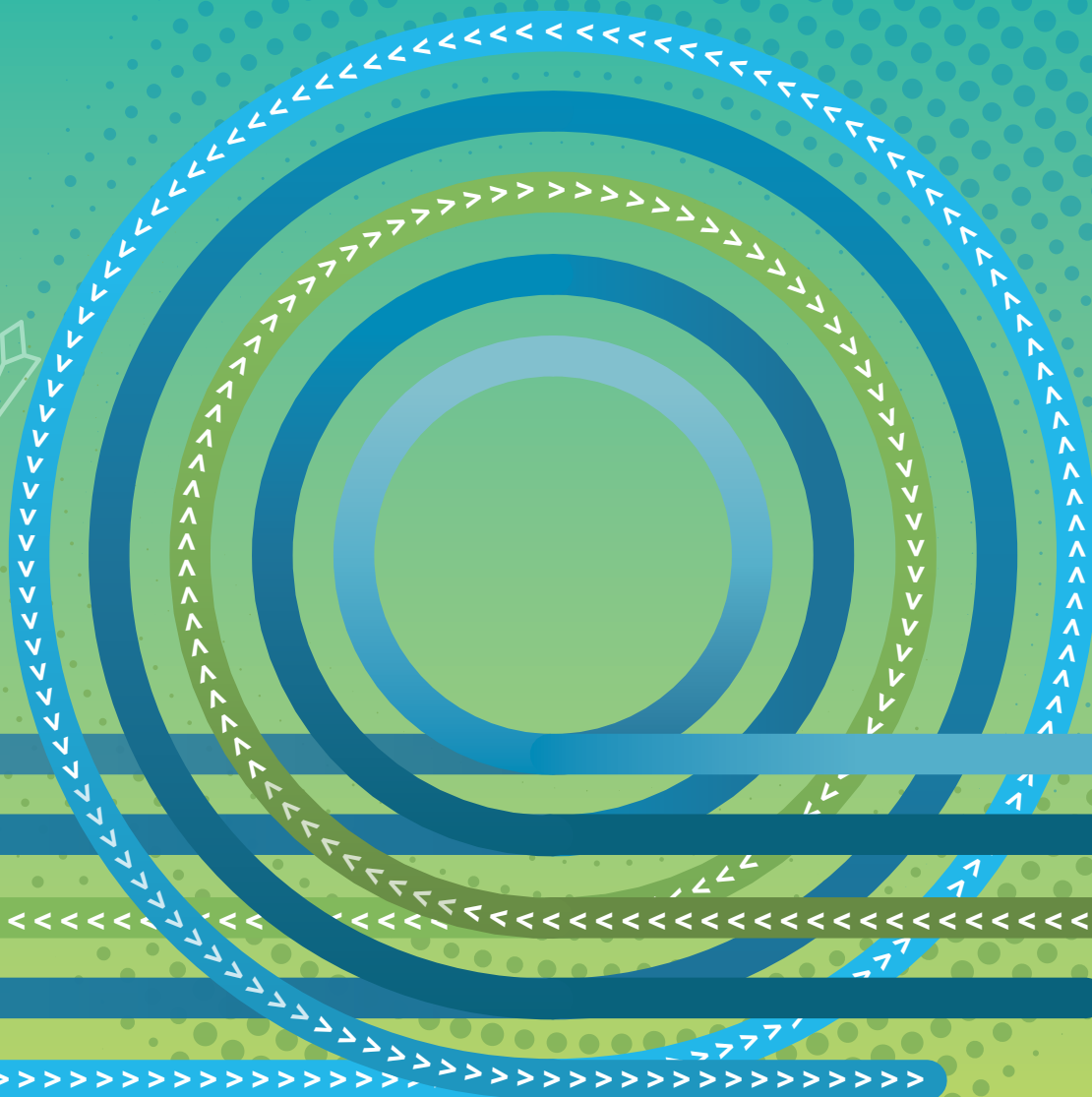


Faciliter l'accès aux
Capitaux publics et privés
pour les Populations les plus
démunies

LE FINANCEMENT

mixte DANS LES PAYS LES MOINS AVANCÉS



en collaboration avec



À PROPOS DE L'UNCDF

L'UN Capital Development Fund (UNCDF) facilite l'accès aux capitaux publics et privés par les populations les plus démunies dans les 47 pays les moins avancés du monde (PMA). Dans le cadre de son mandat de fourniture de capitaux et d'instruments d'investissement, l'UNCDF offre des modèles de financement du « last mile » permettant de débloquent les ressources publiques et privées, notamment au niveau national, afin de réduire la pauvreté et d'encourager le développement économique local. Sur ce « last mile », les ressources pour le développement se font plus rares, les défaillances du marché sont plus graves et la croissance ne bénéficie pas aux populations locales.

L'UNCDF s'appuie sur deux modèles de financement : l'inclusion financière, axée sur l'épargne, qui permet aux individus, aux ménages et aux petites entreprises de participer davantage à l'économie locale, en mettant à leur disposition les outils dont ils ont besoin pour sortir de la pauvreté et gérer leur situation financière; et les investissements localisés—grâce à la décentralisation fiscale, au financement municipal novateur et au financement structuré de projets—qui contribuent au financement public et privé sous-tendant la croissance économique locale et le développement durable. Ces modèles de financement sont appliqués à des domaines thématiques dans lesquels l'élimination des obstacles entravant le financement à l'échelle locale peut changer la vie des populations et des communautés pauvres et marginalisées.

En renforçant l'accessibilité financière des personnes pauvres au niveau des ménages, des petites entreprises et des infrastructures locales, l'UNCDF contribue à la réalisation du premier objectif de développement durable, qui vise à éradiquer la pauvreté, en mettant l'accent sur le « last mile », et sur la lutte contre l'exclusion et les inégalités en matière d'accès. Dans le même temps, l'UNCDF exécute son mandat de fourniture de capitaux conformément au 17^e objectif de développement durable, relatif au renforcement des moyens de mise en oeuvre, afin de débloquent les financements publics et privés en faveur des populations pauvres au niveau local. En identifiant les segments de marché dans lesquels les modèles de financement novateurs peuvent foncièrement faciliter le financement du « last mile », l'UNCDF contribue à la réalisation de plusieurs objectifs de développement durable et de 28 cibles sur les 169 que compte le programme de développement durable à l'horizon 2030.

2018 © UN Capital Development Fund. Tous droits réservés.

Les vues et opinions exprimées dans la présente publication sont celles des auteurs et ne reflètent pas nécessairement celles de l'Organisation des Nations Unies, y compris l'UNCDF, ou de ses États Membres, ni ceux de l'OCDE, de Southern Voice, de Convergence ou de la Fondation des Nations Unies. De plus, les appellations et la terminologie employées et les informations présentées dans les cartes et les graphiques peuvent ne pas être conformes à la pratique de l'ONU et n'impliquent de la part de l'UNCDF ou de l'Organisation aucune prise de position, quelle qu'elle soit, concernant le statut juridique de tout pays, territoire, ville ou zone.

Trois ans après l'adoption du Programme de développement durable à l'horizon 2030, les spécialistes s'accordent à penser que des capitaux tant publics que privés devront être déployés à grande échelle pour atteindre les objectifs de développement durable (ODD). Ils reconnaissent d'autre part que le financement du développement peut et doit contribuer à accélérer le développement durable et à mobiliser des ressources supplémentaires en faveur du développement.

Dans ce contexte, un nombre grandissant de partenaires de développement se focalisent sur les approches mixtes, tandis que davantage d'investisseurs privés recherchent des opportunités d'investissement générant non seulement des profits, mais aussi des bénéfices en matière d'ODD aidant à lutter contre la pauvreté, à autonomiser les femmes et à protéger notre environnement.

C'est ce qui a poussé l'UNCDF à poser les questions suivantes, auxquelles il est de plus en plus urgent de répondre : que savons-nous vraiment de l'efficacité du financement mixte dans les pays les moins avancés (PMA) ? Quel est le montant de ses apports ? Quels secteurs soutient-il ? Quel impact exerce-t-il sur le développement ?

S'il est essentiel de transformer les « millions en milliards », cet objectif doit porter sur la qualité et la géographie tout autant que sur la quantité. Les PMA ont généralement beaucoup plus de mal à attirer les investisseurs privés en quête de rendement ajusté en fonction du risque. Si nous voulons respecter l'engagement pris dans le cadre des ODD de ne laisser personne de côté, nous devons veiller à ce que l'accroissement des flux financiers publics et privés profite aussi aux pays les plus vulnérables du monde, aux marchés et localités mal desservis et aux projets de faible envergure du « chaînon manquant » susceptibles de transformer les communautés locales.

L'aide publique au développement (APD) et les ressources publiques nationales continueront d'être essentielles aux perspectives de développement des PMA, en soutenant les infrastructures, services, institutions, politiques et capacités nécessaires. Pour mobiliser davantage d'investissements du secteur privé en faveur des ODD à l'échelle requise, nous devons également envisager comment exploiter un large éventail d'options de la boîte à outils du financement du développement afin de les mettre au service des PMA.

Le présent rapport se penche donc entre autres sur les questions suivantes : le financement mixte peut-il constituer un élément de solution en canalisant plus de capitaux vers les secteurs qui en ont le plus besoin ? Quels sont les difficultés et risques à considérer et atténuer ? Comment le financement mixte peut-il être déployé de manière efficace et efficiente, de sorte que les projets stimulent l'appropriation nationale et génèrent une additionnalité ? Les opérations mixtes dans les PMA peuvent-elles attirer les investisseurs, en particulier nationaux, tout en créant des effets de démonstration favorisant la reproduction commerciale ?

Ce rapport n'a pas pour ambition de régler définitivement ces questions, mais de brosser un tableau plus précis des événements, d'analyser comment le financement mixte est appliqué et de susciter une discussion sur les autres mesures qui pourraient ou devraient être entreprises. Sur la base des recherches et des études de cas, l'UNCDF propose un programme d'action dans l'espoir d'éveiller l'intérêt d'un large éventail de lecteurs en mesure de peser sur les décisions relatives aux approches de financement mixte.

Un financement approprié des ODD est essentiel pour permettre aux PMA d'atteindre leurs objectifs de développement. Cela signifie que la communauté du développement que nous sommes doit expérimenter davantage et adopter des approches plus flexibles. Nous devons en outre considérer le financement mixte de manière réaliste, en y voyant non pas une panacée, mais un complément aux options de financement purement publiques ou purement privées qui, déployé dans un contexte propice, aide à catalyser les ressources supplémentaires dont les ODD ont tellement besoin.

Depuis des décennies, l'UNCDF et le PNUD œuvrent côte à côte dans les PMA pour permettre aux familles démunies, aux administrations locales et aux petites et moyennes entreprises (PME) d'accéder aux ressources financières nécessaires à la création d'un avenir meilleur. Si nous parvenons tous ensemble à canaliser plus de ressources vers les secteurs qui en ont le plus besoin, nous aurons mobilisé un soutien beaucoup plus puissant en faveur de nos efforts collectifs visant à mettre les pays les plus vulnérables du monde sur la voie du développement durable.



Achim Steiner
Administrateur du PNUD



Judith Karl
Secrétaire exécutive de l'UNCDF

Le présent rapport a été préparé à un moment critique, puisque le financement de la mise en oeuvre des objectifs de développement durable dans les PMA fait actuellement l'objet de discussions approfondies en vue d'assurer le succès de ces objectifs internationalement reconnus. De nombreux PMA travaillent activement à leur reclassement et leur transformation structurelle ; c'est particulièrement le cas lorsque des financements sont disponibles pour appuyer les efforts sincères qu'ils consacrent au développement humain, à l'autonomisation et à la réduction de la pauvreté pour bâtir un avenir meilleur. Souvent, les progrès sont néanmoins lents et inégaux d'un PMA à l'autre et au sein de chaque pays.

Pour réaliser les ODD, les pays ont besoin d'un leadership fort et visionnaire s'appuyant sur des institutions et capacités adéquates. Des ressources financières sont en outre nécessaires pour convertir les plans en actions. Comme le souligne le présent rapport, le chemin menant à la concrétisation des ODD et à la mobilisation des capitaux privés indispensables se révèle particulièrement ardu pour de nombreux PMA. Dans ce contexte, il est essentiel que les innovations du financement du développement se focalisent sur la mobilisation des milliers de milliards de dollars nécessaires à la réalisation des ODD, et que ces ressources soient également mises au service des PMA et des autres pays vulnérables.

Le financement mixte suscite un intérêt croissant en raison de son potentiel de catalyse de l'APD et de mobilisation d'investissements privés supplémentaires au profit des PMA. Les transactions mixtes peuvent d'autre part créer d'importants effets de démonstration qui pourraient favoriser la reproduction commerciale et éclairer les choix politiques nationaux. Dans le même temps, il faut veiller à déployer le financement mixte efficacement pour encourager l'appropriation nationale et garantir un partage équitable des risques et bénéfices entre partenaires publics et privés. Le financement public international restera en outre essentiel aux PMA. Ces considérations mettent une fois de plus en évidence l'importance que les bailleurs de fonds respectent leurs engagements en matière d'APD et fournissent d'autres mesures d'appui aux PMA.

Trois ans se sont déjà écoulés depuis le lancement du Programme 2030, et énormément de travail reste à accomplir. Le moment est venu d'investir davantage de capitaux pour les populations et les zones qui en ont le plus besoin. Attendre en spectateurs que cette évolution se produise spontanément serait une grave erreur : le coût d'opportunité de l'inaction est vraisemblablement considérable. Il est grand temps de préparer des rapports analytiques sur le financement mixte, qui nous aideront à mieux comprendre comment appliquer efficacement une telle approche dans les PMA tout en stimulant la prise de risque et l'expérimentation nécessaires pour repousser les frontières du financement du développement. Je suis convaincu que le présent rapport fournira aux PMA les informations requises sur les options de financement susceptibles de les aider à satisfaire leurs priorités nationales dans la poursuite des objectifs universels du Programme 2030.



Masud Bin Momen

Ambassadeur et représentant permanent du Bangladesh auprès de l'Organisation des Nations Unies, président du Bureau mondial de coordination des pays les moins avancés

Les auteurs principaux de ce rapport sont : Samuel Choritz (UNCDF), Gianni Lorenzato (conseiller auprès de l'UNCDF) et Simona Santoro (UNCDF). Irene Basile (Organisation de coopération et de développement économiques, ou OCDE) est l'auteure principale du chapitre 2. Elle a entrepris une analyse approfondie des données pour cartographier le financement mixte dans les PMA.

Ce rapport a été préparé par l'UNCDF en collaboration avec l'OCDE, Southern Voice on Post-MDG International Development Goals¹, Convergence et la Fondation des Nations Unies. L'UNCDF remercie ces organisations pour leur contribution et leur soutien, ainsi que les personnes sans lesquelles cette collaboration n'aurait pas été possible : Haje Schutte, Paul Horrocks et Irene Basile de l'OCDE ; Debapriya Bhattacharya (Southern Voice et Centre for Policy Dialogue, Bangladesh) et Andrea Ordóñez (Southern Voice) ; Joan Larrea, Christopher Clubb et Justice Johnston de Convergence ; Minh-Thu Pham de la Fondation des Nations Unies. Les auteurs saluent également le rôle général que joue le Département des affaires économiques et sociales des Nations unies (DAES de l'ONU) dans le financement du développement et remercient leurs collègues qui y travaillent pour le soutien enthousiaste apporté à ce rapport et leurs nombreux commentaires.

Les auteurs expriment leur reconnaissance au groupe de lecteurs pour le temps consacré à la révision du rapport ainsi que pour leurs éclairages, leurs conseils et leur expertise : Paul Horrocks, Irene Basile et Carolyn Neunuebel (OCDE) ; Debapriya Bhattacharya (Southern Voice, Centre for Policy Dialogue, Bangladesh) ; Cecilia Caio (Development Initiatives) ; Alvino Wildschutt-Prins (Banque de développement de l'Afrique australe) ; Giovanni Valensisi (CNUCED) ; Jérôme Pirouz (TCX) ; Joe Shamash (PIDG) ; Gail Hurley (PNUD) ; Justice Johnston (Convergence) ; Benjamin Coudert (AFD) ; Ighodaro Omoigui (Development Finance Corporate IDA et BIRD) ; Minh-Thu Pham (Fondation des Nations Unies) ; Ibrahim Kasirye (Economic Policy Research Centre, Ouganda) ; Achyut Wagle (Institute for Social and Environmental Transition, -Népal) et l'équipe de gestion de l'UNCDF. Les auteurs remercient tout particulièrement Shari Spiegel (DAES de l'ONU) pour les indications et conseils pleins de sagesse formulés tout au long du processus de rédaction ; les commentaires détaillés fournis après son examen approfondi de deux avant-projets ont grandement contribué à améliorer le rapport.

Pendant l'élaboration du rapport, la Fondation des Nations Unies a eu la générosité d'accueillir deux consultations visant à obtenir des commentaires et conseils sur l'orientation et le contenu de ce document : une courte réunion tenue à Washington le 19 avril 2018, en marge des réunions de printemps du Fonds monétaire international et du Groupe de la Banque mondiale, et une réunion du Groupe d'experts d'une journée entière, intitulée « Blended Finance in the Least Developed Countries », organisée à New York le 24 avril 2018. Les discussions de la réunion du Groupe d'experts ont porté sur les données de l'OCDE relatives au financement mixte, les obstacles au financement privé dans les PMA, la présentation d'études de cadrage par des chercheurs affiliés à Southern Voice et des études de cas de Convergence et de l'UNCDF.

Les participants à la réunion du Groupe d'experts ont formulé des idées et commentaires très pertinents qui ont contribué à façonner ce rapport. Ces participants étaient les suivants : Samantha Attridge (ODI), Wiebke Bartz-Zuccalà (OCDE), Anders Berlin (UNCDF), Debapriya Bhattacharya (Southern Voice, Centre for Policy Dialogue, Bangladesh), Adam Connaker (Fondation Rockefeller), Benjamin Coudert (AFD), Paul Currie (Banque de développement de l'Afrique australe), Federica Dal Bono (Development Finance Corporate IDA et BIRD), Alexander Dixon (Millennium Challenge Corporation), Amy Dodd (Development Initiatives), Catharina Dyvil (Systemiq), Tim Gocher (Dolma Himalayan Climate Fund, Népal), Alice Gugelev (Global Development Incubator), Paul Horrocks (OCDE), Gail Hurley (PNUD), David Jackson (UNCDF), Justice Johnston (Convergence), Judith Karl (UNCDF), Ibrahim Kasirye (Economic Policy Research Centre, Ouganda), Towfiqul Islam Khan (Centre for Policy Dialogue, Bangladesh), Sarah Sabin Khan (Centre for Policy Dialogue, Bangladesh), Blandina Kilama (Policy Research for Development, Tanzanie), Erik Korsgren (Asdi), Hetty Kovach (Bill and Melinda Gates Foundation), Helena Lindhal (SPP Fonder), Maniram Singh Mahat (Town Management Fund, Népal), Régis Marodon (AFD), Dia Martin (OPIC), John Morris (Good Capital Project), Kristoffer Nielsen (SEB Merchant Banking), Patricia Ojangole (Banque de développement de l'Ouganda), Ighodaro Omoigui (Development Finance Corporate IDA et BIRD), Andrea Ordóñez (Southern Voice), Minh-Thu Pham (Fondation des Nations Unies), Jukka Pihlman (Standard Chartered), Bettina Prato (IFAD), Mustafizur Rahman (Centre for Policy Dialogue, Bangladesh), Haje Schütte (OCDE), Seydina Sene (Initiative prospective agricole et rurale, Sénégal), Kruskaia Sierra-Escalante (IFC), Carina Silberg (Alecta), Andrew Smith (GAC), Shari Spiegel (DAES de l'ONU), Katherine Stodulka (Systemiq), Karin Svenmar (Folksam), Edward (Ted) Thomas (Deloitte Canada), Hanadi Tutunji (UNCDF), Achyut Wagle (Institute for Social and Environmental Transition, Népal) et Alex Wong (Forum économique mondial).

1 Southern Voice est un réseau de 50 groupes de réflexion d'Asie, d'Afrique et d'Amérique latine.

Un certain nombre d'autres sources ont contribué à étoffer la description des défis et opportunités de l'application du financement mixte dans les PMA :

Premièrement, des groupes de réflexion du réseau Southern Voice ont mené des études de cadrage dans quatre pays. Les auteurs remercient tout particulièrement les chercheurs pour leur travail : Sherajum Monira Farin, Towfiqul Islam Khan et Mustafizur Rahman du Centre for Policy Dialogue du Bangladesh ; Seydina Sene de l'Initiative prospective agricole et rurale du Sénégal ; Ibrahim Kasiye et Job Lakal de l'Economic Policy Research Centre de l'Ouganda ; et Achyut Wagle de l'Institute for Social and Environmental Transition to read Institute for Social and Environmental Transition-Nepal. Ces études offrent une analyse de l'application du financement mixte à l'échelle nationale. Debapriya Bhattacharya et Sarah Sabin Khan, du secrétariat de Southern Voice, ont préparé un document de synthèse sur la base des quatre études de cadrage. Ce travail a généreusement été financé par la Fondation des Nations Unies.

Deuxièmement, cinq études de cas fournissent une analyse approfondie de projets de financement mixte en République démocratique du Congo et en République centrafricaine, au Mali, au Myanmar, au Rwanda et en Tanzanie. Les auteurs sont extrêmement reconnaissants aux organisations qui ont fourni des données détaillées sur les études de cas, et à leur personnel qui a relu méticuleusement les ébauches préparées sur cette base. Joe Shamash (PIDG) a travaillé à l'étude de cas du Rwanda et Jérôme Pirouz (TCX) à celle du Myanmar. Curtis Slover (LIFT) a quant à lui fourni de précieux éclairages pour l'étude de cas du Myanmar. Justice Johnston (Convergence) a dirigé la préparation de l'étude de cas sur la République démocratique du Congo et la République centrafricaine, Laura Sennett et Leandro Azevedo (Banque africaine de développement) faisant de même pour l'étude de cas du Mali. En outre, Peter Malika et Malimu Maseru, du bureau tanzanien de l'UNCDF, ont fourni des documents de base pour l'étude de cas de la Tanzanie et relu attentivement l'avant-projet. Paul Luchtenburg et John Tucker de l'UNCDF ont commenté l'étude de cas du Myanmar.

Troisièmement, des articles invités apportent des éclairages supplémentaires alimentant la réflexion. Les auteurs sont extrêmement reconnaissants à tous les contributeurs : Jorge Moreira da Silva (OCDE), Jonny Gill (CDC), Régis Marodon (AFD), John Morris (Good Capital Project), Patricia Ojangole (Banque de développement de l'Ouganda), Malena Rosman (Asdi), Formanul Islam (Bangladesh Infrastructure Development Company Limited), Marjeta Jager (Commission européenne), Cecilia Caio (Development Initiatives), Bjoern Struwer et Christina Moehle (Roots of Impact), Valerio Micale et Bella Tonkonogy (Climate Policy Initiative) et Aniket Shah (université d'Oxford).

Quatrièmement, les auteurs remercient les experts chargés des encadrés figurant dans ce rapport : Vincent Coppens et Virginie Morillon (Aide à la Décision Économique – ADE) pour « Défis de la mesure du financement mixte dans les PMA » ; Emmanuel Rutsimba (Fonds africain de garantie) pour « Fonds africain de garantie : bilan après six ans » ; Tim Gocher et Mathew Norley (Dolma Himalayan Climate Fund) pour « Financement mixte et énergie propre au Népal » ; Vincent Wierda (UNCDF) pour « Programme CleanStart de l'UNCDF : élargir l'accès décentralisé à l'énergie » ; Giovanni Valensisi et Rolf Traeger (CNUCED) pour « Procédures d'enregistrement et réglementation des start-up dans les PMA » ; Yuko Suzuki et Piper Hart (PNUD) pour « Financement mixte et cadres de financement intégrés » ; Abdul-Rahman Lediju et Armel Djengue (UNCDF) pour « Mobiliser les ressources nationales en faveur d'une agroentreprise au Bénin » ; et Pamela Eser (UNCDF) pour « Des effets de démonstration à la réplication commerciale : la banque rurale au Malawi ». Jérémy Gasc, Gaston Hountondji et Bertrand Clochard (AFD), Johannes Hengst (KfW), Federica Dal Bono et Ighodaro Omoigui (Development Finance Corporate IDA et BIRD), Montaha Hassan et Richard Colback (IFC), Marco Aletti (International Trade Center) et Astrid Sulstarova (CNUCED) ont eu l'amabilité de fournir des retours et commentaires sur plusieurs sections et encadrés préparés par l'UNCDF sur la base de ses recherches.

Cinquièmement, des contributions et observations supplémentaires ont été recueillies lors d'entretiens informels choisis avec des pourvoyeurs de financement mixte dans les capitales des bailleurs de fonds et dans les PMA.

Les auteurs tiennent à remercier plusieurs collègues de l'UNCDF pour leurs contributions et apports précieux, qui ont tous joué un rôle déterminant dans les recherches menées pour le rapport, ainsi que dans sa production et sa diffusion : Tehmina Akhtar, Maxime Allonce, Francesco Ambrogetti, Nasser Alqatami, Suresh Balakrishnan, Anders Berlin, Aanchal Bhatia, Andrew Fyfe, Sharmeen Hossein, David Jackson, Heewong Kim, Mingu Lee, Christiaan Loots, Peter Malika, Xavier Michon, Immanuel Munro, Malimu Museru, Kameshnee Naidoo, Chiara Pace, Dmitry Pozhidaev, Esther Pan Sloane, Mathieu Soglonou, Krisanhty Supangkat, Fernando Zarauz et Nan Zhang. Nous remercions spécialement Maryam Almasifard, qui a apporté une contribution inestimable aux recherches pendant son stage à l'UNCDF. Les auteurs sont également reconnaissants à Judith Karl pour le leadership dont elle a fait preuve en attirant tout d'abord l'attention sur la nécessité d'un tel rapport, puis en offrant un soutien actif tout au long de la concrétisation de cette idée.

Enfin, les auteurs expriment leur gratitude à Jon Stacey (The Write Effect) pour la révision et à Miguel Laranjo (Formato Verde) pour la conception et la mise en page du rapport.

Liste de Tableaux, Figures et Encadrés	VIII
Acronymes et Abréviations	IX
Résumé	1

INTRODUCTION

5

Introduction : Pourquoi mettre l'accent sur le financement mixte dans les PMA ?

6

1^{re} PARTIE Appliquer le financement mixte dans les PMA

13

Chapitre 1. Financement mixte : concepts clés	14
Chapitre 2. L'application du financement mixte dans les PMA : données récentes	18
Chapitre 3. Obstacles aux capitaux privés dans les PMA	29
Chapitre 4. Appliquer le financement mixte dans les PMA tout au long du cycle de vie de l'investissement	37
Chapitre 5. Financement mixte et efficacité du développement	52
Chapitre 6. Questions à approfondir	58

2^e PARTIE Études de cas

63

1. République démocratique du Congo et République centrafricaine. Un fonds de capital-investissement inédit	66
2. Mali. Un projet d'énergie solaire	70
3. Myanmar. La couverture de change pour encourager les prêts aux IMF	73
4. Rwanda. PPP d'alimentation en eau à grande échelle de Kigali	77
5. Tanzanie. Mwenge, un projet de chaîne de valeur agricole	82

3^e PARTIE Articles invités

85

1. Fixer le juste prix : atténuer les risques grâce au financement mixte (Agence française de développement)	86
2. Financer l'infrastructure au Bangladesh : pistes d'avenir (Bangladesh Infrastructure Finance Fund Limited)	87
3. Ouvrir la voie : créer des antécédents de crédit pour attirer des capitaux privés dans des marchés risqués (CDC)	89
4. Le financement mixte au service de l'énergie propre : expériences et opportunités (Climate Policy Initiative)	90
5. Renforcer l'efficacité du financement mixte dans les PMA : le besoin de stratégies coordonnées en faveur du développement à long terme du secteur privé (Development Initiatives)	93
6. Comment les femmes et la génération Y, le financement mixte et les ODD peuvent améliorer la situation des PMA (Good Capital Project)	95
7. Cohérence des politiques, cercle vicieux du manque de capacités et institutions de financement du développement : un lien fondamental (université d'Oxford)	97
8. Contribuer à la création de modèles d'impact pionniers (Roots of Impact)	99
9. Le pouvoir des garanties pour mobiliser les financements privés (Agence suédoise de coopération internationale au développement)	101
10. Banques nationales de développement : l'expérience ougandaise (Banque de développement de l'Ouganda)	103
11. Mettre le financement mixte au service des 20 % les plus pauvres de la population (Organisation de coopération et de développement économiques)	105
12. Le Plan d'investissement extérieur de l'UE : attirer davantage d'investissements dans les PMA du monde entier (Commission européenne)	106

4^e PARTIE Un programme d'action

109

Un programme d'action	110
-----------------------	-----

Bibliographie	112
---------------	-----

TABLEAUX

Tableau 1. Principales données socioéconomiques des PMA par comparaison aux pays en développement en général	7
Tableau 2. Financement extérieur des PMA, prix constants, 2000-2016	9
Tableau 3. Financements privés mobilisés par rapport au RNB et à l'APD	20
Tableau 4. Répartition des PMA par quartile pour diverses composantes du classement Doing Business 2018 de la Banque mondiale	29
Tableau 5. Obstacles propres aux projets les plus courants dans les PMA	35
Tableau 6. Avantages et inconvénients de la mobilisation de capitaux internationaux ou nationaux	59

Figure 20. Illustration schématique du développement des marchés et de la source des capitaux	48
Figure 21. Portefeuille actuel par secteur	68
Figure 22. Structure du projet	72
Figure 23. Structure du capital d'une IMF typique du Myanmar	74
Figure 24. Calendrier du projet jusqu'à sa clôture financière	79
Figure 25. Structure du projet d'alimentation en eau à grande échelle de Kigali	80
Figure 26. Le soutien de conditions plus favorables au développement du secteur privé est une forme importante d'aide catalytique à envisager parallèlement à d'autres modalités, comme le financement mixte	94
Figure 27. Fonctionnement général du SIINC	101
Figure 28. Un nouveau cadre de partenariat : le Plan d'investissement extérieur	108

FIGURES

Figure 1. Pourcentage de l'APD reçue par les PMA (2008-2016)	8
Figure 2. Utiliser le financement mixte pour obtenir un rapport risque-rendement optimal commercialement acceptable	15
Figure 3. Financements privés mobilisés par les instruments de financement public du développement, milliards USD, 2012-2015	18
Figure 4. Capitaux privés mobilisés pour les PMA (2012-2015)	19
Figure 5. Financements privés mobilisés pour les PMA et RNB par habitant (2012-2015)	20
Figure 6. Capitaux privés mobilisés par les PMA (2012-2015)	21
Figure 7. Nombre d'opérations par montant de financements privés mobilisés pour les PMA (2012-2015)	22
Figure 8. Instruments de financement mixte utilisés dans les PMA (2012-2015)	23
Figure 9. Capitaux privés mobilisés pour les PMA par bailleur de fonds (milliers USD, 2012-2015)	24
Figure 10. Sources de capitaux privés mobilisés pour les PMA (2012-2015)	25
Figure 11. Financements privés mobilisés par secteur (milliers USD, 2012-2015)	26
Figure 12. Répartition en pourcentage des financements privés mobilisés par secteur (2012-2015)	27
Figure 13. Opérations de financement mixte par secteur	27
Figure 14. ODD ciblés par les opérations	28
Figure 15. Inclusion financière dans divers PMA	30
Figure 16. Coûts et procédures de création d'entreprises dans les PMA par rapport à la moyenne mondiale (2015-2017)	31
Figure 17. Coût de démarrage d'une entreprise (en pourcentage du revenu par habitant), 2004-2016	32
Figure 18. Distribution des notes souveraines des PMA (S&P)	33
Figure 19. Application du financement mixte tout au long du cycle de vie de l'investissement	37

ENCADRÉS

Encadré 1. Procédures d'enregistrement et réglementation des start-up dans les PMA	31
Encadré 2. Incidence du risque de change sur l'investissement privé dans les PMA	32
Encadré 3. Financement mixte et énergie propre au Népal	34
Encadré 4. Mobiliser les ressources nationales en faveur d'une agroentreprise au Bénin	36
Encadré 5. Exemple d'une approche à deux volets de développement du pipeline	38
Encadré 6. Programme CleanStart de l'UNCDF : élargir l'accès décentralisé à l'énergie	39
Encadré 7. Mise à l'échelle de l'énergie solaire : attirer les investisseurs à travers la concurrence	40
Encadré 8. Le Fonds africain de garantie : bilan après six ans	43
Encadré 9. Des effets de démonstration à la réplique commerciale : la banque rurale au Malawi	46
Encadré 10. bKash : de l'innovation à l'application à grande échelle	47
Encadré 11. Soutenir le développement du marché obligataire local au Cambodge	47
Encadré 12. Données probantes sur les activités de S&E menées dans des fonds et mécanismes de financement mixte du monde entier	50
Encadré 13. Défis de la mesure du financement mixte dans les PMA	51
Encadré 14. Électrification dans le département de l'Atlantique au Bénin	54
Encadré 15. Appropriation et IFD nationales	54
Encadré 16. Financement mixte et cadres de financement intégrés	55
Encadré 17. Qu'est-ce qu'une garantie de l'Asdi et comment fonctionne-t-elle ?	103

AAE	Accord d'achat d'électricité
ADB	Asian Development Bank (Banque asiatique de développement)
AFD	Agence française de développement
APD	Aide publique au développement
ARF	African Rivers Fund
Asdi	Agence suédoise de coopération internationale au développement
BAD	Banque africaine de développement
BEI	Banque européenne d'investissement
BERD	Banque européenne pour la reconstruction et le développement
BIFFL	Bangladesh Infrastructure Finance Fund Limited
BIO	Société belge d'investissement pour les pays en développement
BIRD	Banque internationale pour la reconstruction et le développement
BMD	Banque multilatérale de développement
CAD	Comité d'aide au développement
CASF	Central Africa SME Fund
CNUCED	Conférence des Nations Unies sur le commerce et le développement
CPI	Climate Policy Initiative
DAES de l'ONU	Département des affaires économiques et sociales des Nations unies
EAIF	Emerging Africa Infrastructure Fund
EDFI	Association of European Development Finance Institutions (Association des institutions européennes de financement du développement)
ESG	Normes environnementales, sociales et de gouvernance
EUR	Euro
FMO	Financierings-Maatschappij voor Ontwikkelingslanden (Société néerlandaise de financement du développement)
ICH	Indice du capital humain
IDA	International Development Association (Association internationale de développement)
IED	Investissement étranger direct
IFC	International Finance Corporation (Société financière internationale)

IFD	Institution de financement du développement
IMF	Institution de microfinance
IVE	Indice de vulnérabilité économique
KfW	Kreditanstalt für Wiederaufbau (Établissement de crédit pour la reconstruction)
kWh	Kilowattheure
LIFT	Livelihoods and Food Security Trust Fund
MIGA	Multilateral Investment Guarantee Agency (Agence multilatérale de garantie des investissements)
MPME	Micro, moyennes et petites entreprises
MW	Mégawatt
OCDE	Organisation de coopération et de développement économiques
ODD	Objectifs de développement durable
ODI	Overseas Development Institute (Institut de Développement d'Outremer)
ONU	Organisation des Nations Unies
OPIC	Overseas Private Investment Corporation
PIB	Produit intérieur brut
PIDG	Private Infrastructure Development Group
PIE	Plan d'investissement extérieur
PMA	Pays les moins avancés
PME	Petites et moyennes entreprises
PNUD	Programme des Nations Unies pour le développement
PPP	Partenariat public-privé
PRI	Pays à revenu intermédiaire
RCA	République centrafricaine
RDC	République démocratique du Congo
RNB	Revenu national brut
S&E	Suivi et évaluation
TCX	The Currency Exchange Fund
UE	Union européenne
UNCDF	United Nations Capital Development Fund
USAID	United States Agency for International Development (Agence des États-Unis pour le développement international)
USD	Dollar américain

PRINCIPAUX MESSAGES

DU RAPPORT



D'avantage de ressources – publiques et privées, nationales et internationales – doivent être combinées efficacement pour aider tous les pays en développement à atteindre les objectifs de développement durable (ODD) et soutenir une croissance inclusive et durable. **L'augmentation du financement des ODD doit bénéficier notamment aux 47 pays les moins avancés (PMA) du monde,** qui risquent d'être laissés de côté.



Si l'aide publique au développement (APD) et les finances publiques nationales demeurent essentielles, elles ne permettront pas à elles seules aux PMA d'atteindre les ODD. **L'investissement privé, dont l'investissement étranger direct (IED), contourne souvent les PMA.** Il est donc important de comprendre comment ces pays peuvent tirer le meilleur parti de l'éventail complet des sources de financement disponibles, y compris les approches mixtes. Le présent rapport examine les opportunités et écueils des stratégies mixtes dans les PMA, ainsi que les moyens de poursuivre ces stratégies efficacement.



Le financement mixte suscite un intérêt croissant en raison de son potentiel d'amplification de l'impact des ressources concessionnelles à travers le partage des risques ou la baisse des coûts, afin d'ajuster les profils risque/rendement pour les investisseurs privés ; ces derniers étant ainsi incités à effectuer des investissements dans les ODD qu'ils ne considéreraient pas en temps normal. Le financement mixte dans les PMA peut par ailleurs créer des effets de démonstration qui favorisent une reproduction commerciale ultérieure, guident l'amélioration des politiques menées par les gouvernements et peuvent encourager le développement des marchés locaux. Les projets mixtes ne sont toutefois pas exempts de limites et de risques.



Les données de l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE) compilées pour ce rapport montrent que le financement public du développement a mobilisé beaucoup moins de capitaux privés dans les PMA que dans les autres pays en développement : **sur les 81 milliards USD mobilisés en 2012-2015 pour l'ensemble des pays en développement, seuls 5,5 milliards (environ 7 %) l'étaient pour les PMA,** bien que la tendance soit à la croissance. Bien que cette somme puisse paraître proportionnée à la taille des économies des PMA, elle est faible par rapport à l'APD que reçoivent ces pays. Les montants moyens mobilisés par transaction dans les PMA représentent moins d'un tiers de ceux observés dans les pays en développement en général. Les garanties de crédit et de risque sont les instruments qui ont généré la plus vaste mobilisation de capitaux privés en valeur absolue.



Les obstacles aux capitaux privés sont globalement plus nombreux et plus substantiels dans les PMA que dans les pays à revenu intermédiaire (PRI). En ce qui concerne l'environnement propice à l'investissement

privé, ils découlent des risques macroéconomiques, de gouvernance, de réglementation, d'infrastructure, de marché et d'autres risques perçus. Au niveau des projets, ils comprennent les risques opérationnels et contractuels, les dépenses et le temps consacrés à l'établissement d'une réserve de projets (**ci-après « pipeline »**) et à la préparation de projets, la taille réduite des contrats (dans l'absolu et par rapport aux coûts de transaction), les modèles commerciaux non éprouvés et les lacunes en matière d'information et de données.



La difficulté du financement mixte dans les PMA peut refléter des entraves objectives à l'attraction de capitaux privés sur des marchés plus risqués, plus étroits et moins éprouvés, même lorsque des ressources concessionnelles sont déployées pour partager les risques. Plusieurs motifs poussent également certains fournisseurs de capitaux concessionnels à se détourner des marchés plus risqués : faible appétit pour le risque lié au besoin de préserver une note de crédit AAA ; méconnaissance des projets nécessitant des investissements ; incitations institutionnelles à conclure des contrats induisant une focalisation sur des marchés ou projets plus « faciles » ; mandats favorisant les rendements commerciaux.



Les approches mixtes doivent être déployées avec soin, conformément aux principes établis d'une coopération pour le développement efficace relatifs à l'utilisation de l'APD en général. Il convient à ce propos de respecter deux principes cruciaux :

- **L'additionnalité en termes de développement durable**, c.-à-d. que l'intervention doit avoir un impact direct sur le développement et être alignée sur les ODD, dans le but de ne laisser personne de côté. Cette additionnalité suppose d'intégrer des considérations d'équité sociale à la conception et à l'exécution des projets, en fixant entre autres des prix abordables pour les biens et services revêtant un intérêt général. Ces contraintes d'abordabilité impliquent que les finances publiques nationales, soutenues au besoin par l'APD, pourraient constituer la meilleure option pour la fourniture de nombreux services publics ;
- **L'additionnalité financière**, qui signifie qu'en l'absence de soutien concessionnel, le projet ne serait pas financé uniquement par des sources commerciales. Il est essentiel de maintenir la concessionnalité au minimum pour éviter de subventionner excessivement le secteur privé, d'effrayer les investisseurs privés ou de fausser indûment les marchés locaux. La détermination du montant et de la structure de la concessionnalité dans les PMA peut être compliquée par des facteurs tels que les différences de perception des risques ainsi que le manque de données de marché et de références tarifaires.



Les fournisseurs de financements concessionnels doivent qui plus est s'assurer que les projets sont alignés sur les priorités nationales de développement et que les transactions mixtes :

- Se conforment à des normes strictes de **transparence et de responsabilité** ;
- Promeuvent une **répartition équitable des risques et retombées positives** entre les investisseurs privés et les bénéficiaires des projets ;
- Appliquent des **normes économiques, sociales et de gouvernance (ESG)** rigoureuses, encouragent la participation locale et mettent l'accent sur l'autonomisation des femmes.



Les approches mixtes visent à accroître le financement global des ODD, mais devront s'accompagner d'une augmentation du montant général de l'aide. Dans le cas contraire, la mobilisation de l'APD en faveur du financement mixte pourrait entraîner une diminution de son utilisation à des fins telles que le financement des infrastructures de base ou des services sociaux dans les PMA, secteurs généralement peu adaptés à ce type d'approches. Au vu des préoccupations suscitées par une participation insuffisante des gouvernements des PMA aux décisions d'allocation des ressources concessionnelles ou le risque que le financement mixte serve de prétexte à une aide liée, les fournisseurs de prêts concessionnels et les bailleurs de fonds doivent s'assurer que les transactions mixtes sont **alignées sur les priorités nationales et compatibles avec l'appropriation nationale**.



Des principes relatifs au financement mixte ont été formulés ces dernières années pour en améliorer l'efficacité et l'efficience. Dans le cadre du Programme d'action d'Addis-Abeba, les États membres ont ainsi convenu d'un ensemble de principes généraux pour le financement mixte et les partenariats public-privé (PPP). En octobre 2017, le Comité d'aide au développement de l'OCDE a approuvé un ensemble de principes de financement mixte visant à mettre la finance commerciale au service des ODD.



La plupart des projets mixtes se divisent en deux catégories : les projets d'infrastructure et le financement des entreprises. Le présent rapport met particulièrement l'accent sur le « chaînon manquant » de la mésofinance (*missing middle*) pour le financement des entreprises. Bien que le soutien requis varie selon le type de projet et le secteur, une approche souple et concrète des transactions mixtes dans les PMA est nécessaire tout au long du cycle de vie du projet :

- Au cours de l'**établissement du pipeline et de la préparation des projets**, les fournisseurs de financements concessionnels doivent généralement consacrer plus de temps et de ressources à l'assistance technique et au renforcement des capacités offerts aux parties prenantes des projets. Plus globalement, les pourvoyeurs de capitaux concessionnels et les bailleurs de fonds doivent également aider à **renforcer les capacités nationales** des PMA, qui leur permettront de s'engager efficacement dans les transactions mixtes.

- Au cours de la **conception et de l'exécution des opérations**, une **plus grande concessionnalité** pourrait s'avérer nécessaire dans les PMA. Elle pourrait prendre la forme d'un montant plus élevé de capitaux concessionnels, de conditions et tarifs plus généreux et/ou de l'utilisation de plusieurs instruments concessionnels. Pour les transactions avec des entreprises, en particulier dans le « chaînon manquant » de la mésofinance, ce besoin découle des risques liés à l'échelle réduite des opportunités, au stade précoce de développement commercial, à l'absence d'antécédents solides pour les promoteurs des projets ou à la nouveauté des modèles d'entreprise ou des technologies adoptées. En plus de certains de ces facteurs, une plus grande concessionnalité pourrait être nécessaire pour les contrats d'infrastructure afin d'atténuer les problèmes d'abordabilité tarifaire et les risques réglementaires.

- Durant la **transition vers des solutions commerciales**, l'élimination progressive de l'aide concessionnelle, dans le but ultime d'atteindre la viabilité commerciale, pourrait prendre plus de temps dans les PMA que dans les autres pays en développement. Une certaine concessionnalité pourrait devoir être maintenue dans les opérations ultérieures, par exemple pour les projets d'infrastructure où les questions d'abordabilité tarifaire et d'équité sociale sont susceptibles de persister. Le gouvernement pourrait remplacer l'APD par des ressources publiques nationales pour assurer la viabilité d'un projet, en évaluant soigneusement les éventuelles répercussions budgétaires et sur la dette souveraine.



En raison du manque d'expérience et de données probantes sur l'impact du financement mixte dans les PMA, le **suivi et l'évaluation (S&E) et le partage des connaissances** sont cruciaux au cours de chacune des trois étapes du cycle de vie de l'investissement. Le S&E peut contribuer à l'établissement de meilleures pratiques et à l'identification d'opportunités mixtes similaires dans de nouveaux secteurs ou zones géographiques.



Eu égard aux préoccupations liées à l'endettement, les gouvernements des PMA doivent mettre en place des **cadres solides de gestion des risques budgétaires tenant compte des passifs éventuels** découlant des projets de financement mixte.



Le financement mixte dans les PMA est un concept en évolution. Ce rapport se penche sur diverses questions en suspens, parmi lesquelles :

- *Le financement mixte doit-il être étendu à d'autres secteurs ?* Le présent rapport avance que le financement mixte pourrait ne pas convenir à tous les secteurs, en particulier ceux ayant un potentiel de génération de revenus limité. L'approche mixte peut parfois être trop coûteuse et être remplacée avantageusement par un financement exclusivement public. Dans d'autres cas, les transactions mixtes sont importantes pour créer des effets de démonstration réduisant l'écart entre les risques réels et perçus de l'investissement dans les PMA.
- *Le financement mixte doit-il chercher à attirer des investisseurs nationaux ou des investisseurs étrangers ?* Ce rapport soutient que le choix des sources de capitaux privés doit être guidé par les circonstances et qu'aucune source ne doit être négligée. Si l'IED peut offrir divers avantages (savoir-faire, technologie et expertise) aux PMA, une focalisation proactive sur les investisseurs nationaux peut avoir des retombées positives sur le développement des marchés locaux.
- *Le financement mixte est-il mieux adapté aux pays qui disposent d'un environnement plus propice à l'investissement ?* Si certains obstacles à l'établissement de cet environnement ne peuvent être levés que par des interventions politiques, les effets de démonstration des projets mixtes (surtout lorsqu'ils sont d'importance nationale) peuvent éclairer les réformes politiques menées par les gouvernements. Cela souligne la nécessité de coordonner le financement mixte et d'autres interventions visant à soutenir le développement à long terme du secteur privé.



- *Les fournisseurs de financements concessionnels doivent-ils fixer des objectifs précis de mobilisation du financement privé ?* Nous avançons dans ce rapport que si des ratios de levier plus élevés peuvent jouer un rôle important pour combler les déficits de financement des ODD, la fixation d'objectifs de mobilisation précis pour les fournisseurs de financements concessionnels suscite des inquiétudes. Une analyse minutieuse est nécessaire pour examiner l'impact des objectifs de mobilisation sur les enveloppes et l'allocation du financement du développement pour les PMA et les autres pays vulnérables. Plus généralement, si le financement mixte devient une forme de plus en plus importante de coopération pour le développement, les partenaires de développement devront veiller à ce que cela ne se fasse pas au détriment de l'appui aux PMA et autres pays vulnérables, où les projets mixtes se sont avérés plus délicats.

Les approches mixtes peuvent aider à mobiliser les capitaux supplémentaires dont les PMA ont grand besoin. Elles doivent cependant être considérées avec soin et être appliquées dans le cadre d'une stratégie plus large de financement des ODD. En fin de compte, les **caractéristiques des projets et des pays, les conditions macroéconomiques et les priorités politiques nationales devront déterminer quel modèle de financement (public, privé ou mixte) convient le mieux à chaque type d'investissement en faveur des ODD.**

PROGRAMME D'ACTION

pour le financement mixte dans les PMA

L'UNCDF propose cinq domaines dans lesquels des interventions sont nécessaires pour améliorer la pratique du financement mixte et faire en sorte que son application aide les PMA à atteindre les ODD. Ces cinq domaines sont synthétisés ci-dessous et expliqués plus en détail dans la 4e Partie.



1. Encourager une prise de risque et une expérimentation judicieuses

Les fournisseurs de financements concessionnels doivent collaborer avec leur conseil d'administration, les bailleurs de fonds et les gouvernements des PMA pour trouver des moyens novateurs de prendre plus de risques et d'expérimenter de nouvelles solutions, dans le cadre d'efforts plus larges visant à canaliser davantage de ressources privées vers les PMA. Cet objectif pourrait comprendre les mesures suivantes : déterminer tout d'abord quand l'approche mixte pourrait être indiquée pour mobiliser des capitaux privés et fournir des services publics ; le cas échéant, établir et/ou alimenter suffisamment les fonds, mécanismes, entités ou structures de titrisation spécialisés existants qui appuieront les projets mixtes dans les PMA tout au long de leur cycle de vie ; dans les PMA où les fournisseurs concernés ne sont pas physiquement représentés, travailler avec les fournisseurs présents sur le terrain, y compris les agences des Nations Unies, pour identifier, développer, structurer, financer et/ou étendre des projets alignés sur les ODD ; enfin, mieux coordonner les activités des fournisseurs et des bailleurs de fonds afin que l'ensemble voulu d'instruments puisse être conçu et appliqué au moment opportun pour développer des projets ouverts aux investissements et attirer les financements privés nécessaires.



2. Impliquer les PMA dans le processus décisionnel

Les discussions mondiales sur l'élaboration des politiques en matière de financement mixte doivent encourager la participation active des PMA et des autres pays en développement. Il serait important que ces discussions se déroulent sur des plateformes à caractère universel, telles que le Forum sur le financement du développement et le Forum pour la coopération en matière de développement tenus par les Nations Unies. Pour renforcer les capacités nationales dans les PMA, les fournisseurs de financements concessionnels et les bailleurs de fonds doivent offrir un renforcement des capacités et une formation ciblés aux agents des gouvernements nationaux et infranationaux et aux banques nationales de développement.



3. Déployer des stratégies mixtes pour soutenir le développement durable

Les fournisseurs et autres partenaires de développement des PMA doivent, le cas échéant, rechercher activement des investisseurs nationaux appropriés, appuyer les transactions mixtes en monnaie locale et veiller à ce que des liens soient établis avec les prestataires et entrepreneurs locaux. Conformément au principe d'appropriation nationale, les fournisseurs doivent s'engager de manière proactive à un niveau stratégique avec les gouvernements des PMA afin de déterminer quel modèle de financement est le plus adapté à un investissement particulier ; ils doivent par ailleurs s'assurer que les transactions mixtes complètent les autres interventions ayant pour but de favoriser le développement du secteur privé. Les fournisseurs doivent faciliter davantage la couverture de change pour les projets menés dans les PMA.



4. Améliorer la mesure de l'impact et la transparence

Renforcer la mesure de l'impact sur les ODD signifie que les fournisseurs doivent veiller à ce que des évaluations *ex ante* et *ex post* de cet impact soient entreprises et divulguées. Pour améliorer la transparence, il est important que les fournisseurs de financements concessionnels mettent à la disposition du public des informations telles que le montant de l'APD affecté aux transactions mixtes, créent des normes de données adéquates améliorant le suivi, la mesure et la comparaison croisée des interventions, et collaborent avec les gouvernements des PMA pour mener des processus d'appel d'offres équitables afin de sélectionner les promoteurs les plus concurrentiels pour les projets.

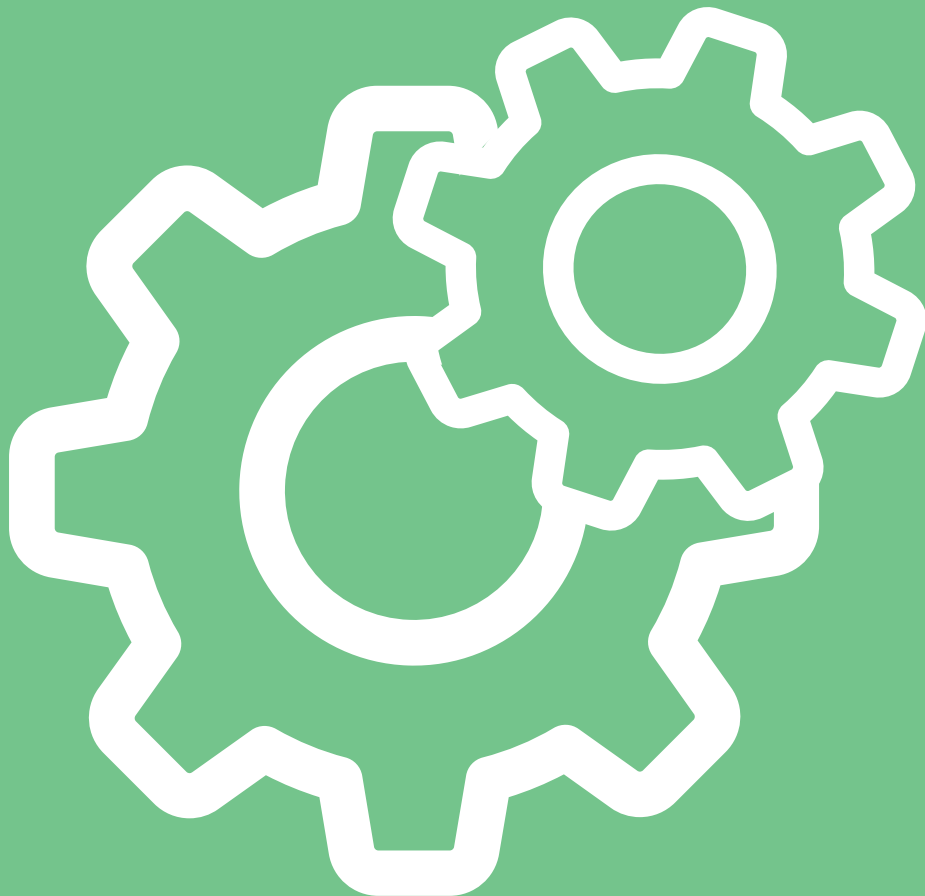


5. Consolider le partage des connaissances et les données probantes pour éclairer les meilleures pratiques de financement mixte

Les fournisseurs doivent travailler avec toutes les parties prenantes pour maximiser le partage et le transfert des connaissances sur le financement mixte dans les PMA. Il pourrait pour cela être nécessaire : au niveau national, de créer des dialogues réguliers sur les politiques afin de partager les leçons tirées ; au niveau mondial, de promouvoir et d'intensifier les efforts actuellement consacrés aux données en mettant celles-ci à la disposition d'un plus grand nombre de parties prenantes ; d'appuyer les échanges Nord-Sud et Sud-Sud ; au niveau des fournisseurs de financements concessionnels, de diffuser plus efficacement les données probantes et les expériences passées entre les différentes unités fonctionnelles et géographiques. Toutes les parties prenantes doivent en outre continuer à produire des données probantes sur la manière dont le financement mixte peut être appliqué efficacement dans les PMA et les marchés plus risqués.

INTRODUCTION

Pourquoi mettre l'accent sur
le financement mixte dans les
pays les moins avancés ?



POURQUOI METTRE L'ACCENT SUR LE FINANCEMENT MIXTE DANS LES PAYS LES MOINS AVANCÉS ?

Les 47 pays les moins avancés au monde sont confrontés à un défi de taille : mobiliser les ressources dont ils ont besoin pour atteindre les objectifs de développement durable (ODD). Bien qu'aucune estimation exhaustive ne soit disponible, divers points de données confirment l'ampleur du déficit de financement que les PMA devront combler dans ce domaine. Les dépenses nécessaires à un accès universel à l'électricité dans les seuls PMA sont ainsi estimées à 20 à 30 milliards USD par an². Le déficit global de financement des infrastructures, y compris dans les secteurs de l'eau, des communications³ et des transports, est très probablement un multiple de ce chiffre. On estime que des centaines de milliards de dollars d'investissement sont nécessaires à la croissance des micro, petites et moyennes entreprises (MPME)⁴.

Les PMA sont un groupe composite de pays présentant des taux de croissance, une vulnérabilité, une démographie, une géographie et une taille d'économie variables⁵. Certains devraient accéder rapidement au statut de pays à revenu intermédiaire (PRI), d'autres sont en situation de crise. Les PMA comptent 1 milliard d'habitants, dont un tiers vit avec moins de 1,90 USD par jour⁶. Bien que de nombreux PMA enregistrent des progrès impressionnants en matière de développement humain, les projections de croissance à long terme indiquent que 35 % de la population des PMA vivront encore dans l'extrême pauvreté à l'horizon 2030⁷. La croissance du produit intérieur brut (PIB) des PMA, qui devrait atteindre 5,4 % en 2018⁸, est supérieure à la croissance mondiale projetée⁹, mais reste inférieure au taux annuel de 7 % stipulé par l'ODD 8. Les différents pays montrent des performances variables : cinq PMA ont atteint l'objectif de 7 % en 2017, contre 14 en 2012 ; dans le même temps, neuf des PMA pour lesquels des données sont disponibles ont connu une détérioration

graduelle du PIB par habitant¹⁰. L'espérance de vie, le nombre d'années de scolarité et le pourcentage de la population vivant en milieu urbain sont tous plus faibles dans les PMA que dans les pays en développement en général. Un peu plus de la moitié (54 %) des personnes n'ayant pas accès à l'électricité dans le monde vivent dans les PMA¹¹.



Les PMA
comptent
1 milliard d'habitants



1/3 vit avec moins de
1,90 USD par jour



La croissance du PIB des PMA,
qui devrait atteindre
5,4% en 2018,
est supérieure à la croissance
mondiale projetée,
mais reste inférieure

au taux
annuel de **7%**

stipulé par
les ODD.

² Conférence des Nations Unies sur le commerce et le développement, *Rapport 2017 sur les pays les moins avancés – L'accès à l'énergie comme vecteur de transformation* (Genève, 2017a). https://unctad.org/fr/PublicationsLibrary/ldcr2017_fr.pdf.

³ En 2016, par exemple, la proportion de la population couverte par un réseau mobile 3G était de 61 % dans les PMA, contre 84 % au niveau mondial. [Nations Unies, The Sustainable Development Goals Report 2018 (New York, 2018c). <https://unstats.un.org/sdgs/files/report/2018/TheSustainableDevelopmentGoalsReport2018.pdf>].

⁴ Calculs effectués par l'UNCDF pour 39 des 47 PMA pour lesquels des données sont disponibles, d'après la base de données MSME Finance Gap Database du SME Finance Forum (2017). SME Finance Forum, MSME Finance Gap Database. <http://smefinanceforum.org/data-sites/msme-finance-gap>. (Consulté en juillet 2018.)

⁵ Les PMA sont au nombre de 33 en Afrique, 13 en Asie et Pacifique et 1 en Amérique latine. Sur les 47 PMA, 17 sont des pays en développement sans littoral et 9 des petits États insulaires en développement. Pour plus d'informations, voir : <http://unohrls.org/about-ldcs/>.

⁶ Nations Unies, *Rapport du Secrétaire général. Application du Programme d'action en faveur des pays les moins avancés pour la décennie 2011-2020, 27 juillet 2017-26 juillet 2018, A/73/80* (New York, 2018a). <http://undocs.org/fr/A/73/80>.

⁷ Nations Unies, *World Economic Situation and Prospects 2018, Update as of mid-2018* (New York, 2018c). www.un.org/development/desa/dpad/wp-content/uploads/sites/45/WESP_2018_Mid-year_Update.pdf.

⁸ Conférence des Nations Unies sur le commerce et le développement, *Selected Sustainable Development Trends in the Least Developed Countries 2018* (Genève, 2018a). https://unctad.org/fr/PublicationsLibrary/ldcr2017_fr.pdf.

⁹ Fonds monétaire international, *Perspectives de l'économie mondiale, juillet 2018* (2018). www.imf.org/fr/Publications/WEO/Issues/2018/07/02/world-economic-outlook-update-july-2018.

¹⁰ Les cinq PMA qui ont atteint l'objectif de croissance du PIB de 7 % en 2017 étaient : Bangladesh, Djibouti, Éthiopie, Myanmar et Népal. Sept PMA ont affiché une croissance du PIB réel supérieure à 6 % : Burkina Faso, Cambodge, Guinée, République démocratique populaire lao, Rwanda, Sénégal et Sierra Leone. Conférence des Nations Unies sur le commerce et le développement, *Selected Sustainable Development Trends in the Least Developed Countries 2018* (2018a).

¹¹ Conférence des Nations Unies sur le commerce et le développement, *Rapport 2017 sur les pays les moins avancés – L'accès à l'énergie comme vecteur de transformation* (2017a).

TABLEAU 1. Principales données socioéconomiques des PMA par comparaison aux pays en développement en général


Source : PNUD, *Human Development Indices and Indicators. 2018 Statistical Update* (New York, 2018).

L'intérêt pour le financement mixte s'inscrit dans un contexte où les PMA et leurs partenaires de développement explorent toutes les sources potentielles de financement pour atteindre les ODD, afin de compléter les sources existantes qui, à elles seules, ne suffisent pas à combler le déficit existant.

Premièrement, de nombreux gouvernements des PMA ont une marge de manœuvre budgétaire limitée et sont particulièrement dépendants des sources de financement extérieures. C'est dans les PMA dans leur ensemble que les recettes fiscales sont les plus faibles ; rares sont ceux où elles dépassent 15 % du PIB [contre une moyenne de 34,4 % dans les pays de l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE) en 2014], car ils ont généralement des niveaux de perception fiscale inférieurs et une assiette fiscale plus étroite¹². Environ un tiers des PMA sont surendettés ou courent un risque élevé de surendettement¹³.

Le service de la dette en proportion des exportations de biens et services est passé d'un plancher de 3,5 % en 2011 à 8,6 % en 2016¹⁴. La part des PMA dans les exportations mondiales de marchandises est passée de 1,1 à 0,9 % entre 2013 et 2016 ; une tendance similaire a été observée pour les exportations de services, où la part des PMA était de 0,74 % en 2016¹⁵. Dans les 38 PMA pour lesquels des données sont disponibles, l'économie dépend fortement du secteur des produits de base, qui représentait plus des deux tiers des exportations de marchandises en 2013–2015¹⁶ ; la nature cyclique de ce secteur entraîne une contraction du budget des États en période de repli des prix des produits de base.

¹² Conférence des Nations Unies sur le commerce et le développement, *Rapport 2017 sur les pays les moins avancés – L'accès à l'énergie comme vecteur de transformation* (2017a).

¹³ Conférence des Nations Unies sur le commerce et le développement, *Selected Sustainable Development Trends in the Least Developed Countries 2018* (2018 a).

¹⁴ Nations Unies, *The Sustainable Development Goals Report 2018* (2018c).

¹⁵ Ibid.

¹⁶ Pour plus d'informations, voir : Conférence des Nations Unies sur le commerce et le développement, *Rapport 2016 sur les pays les moins avancés. Le processus de reclassement et au-delà : tirer parti de la dynamique* (Genève, 2016). https://unctad.org/fr/PublicationsLibrary/ldc2016_fr.pdf

Les déficits de financement peuvent être particulièrement conséquents au niveau infranational. De nombreuses villes en pleine expansion des PMA jouent un rôle important dans la réalisation des ODD, mais subissent les pressions liées à une urbanisation croissante¹⁷. Aucune des trois grandes agences de notation ne fournit de note de crédit pour des entités publiques infranationales des PMA, si ce n'est la municipalité de Dakar, ce qui met en évidence la difficulté d'obtenir des prêts à l'échelon infranational¹⁸.

Dans l'ensemble, le déficit de ressources extérieures (c.-à-d. la différence entre le taux de formation brute de capital fixe et le taux d'épargne intérieure brute) cumulé des PMA s'élevait en moyenne à 6,9 % du PIB en 2015, contre 4,9 % en 2014¹⁹. Les PMA ont traditionnellement financé ce déficit de ressources extérieures à travers une combinaison de financement public du développement²⁰, dont l'APD, et d'apports de ressources privées, notamment l'investissement étranger direct (IED) et les envois de fonds²¹. Il est toutefois peu probable que l'une de ces options suffise à combler entièrement les déficits de financement des ODD.

Deuxièmement, contrairement à ce qui se passe dans d'autres pays en développement, l'APD est déjà la principale source de financement extérieur des PMA, où elle représente plus d'un tiers de ce financement et demeure essentielle aux perspectives de développement. Alors que les versements bruts d'APD ne constituent en moyenne que 1,3 % des recettes publiques dans les pays en développement dans leur ensemble, ils avoisinent 15 % dans les PMA²². Si l'APD en faveur des PMA a augmenté d'un peu moins de 1 % en valeur réelle, atteignant 43,1 milliards USD en 2016, la tendance à moyen terme est à la stagnation²³. En outre, en valeur réelle, les PMA ont reçu un pourcentage décroissant des apports totaux d'APD fournis par l'ensemble des bailleurs de fonds au cours de la dernière décennie, comme le montre la Figure 1. Les apports d'APD en faveur des PMA sont d'autre part inégalement répartis : en 2015-2016, la moitié des dépenses brutes d'APD bilatérale des pays membres du Comité d'aide au développement (CAD) de l'OCDE ont par exemple été consacrées à huit PMA²⁴.

FIGURE 1. Pourcentage d'APD destinée aux PMA



¹⁷ On estime que 71 villes des PMA compteront entre 0,5 et 1 million d'habitants d'ici 2030, contre 30 en 2015 [Tim Hilger, Vito Intini, Daniel Platz et Simona Santoro, *Financing Sustainable Urban Development in the Least Developed Countries* (New York, UNCDF et DAES/Financing for Development Office, 2017)].

¹⁸ Ibid.

¹⁹ Conférence des Nations Unies sur le commerce et le développement, *Selected Sustainable Development Trends in the Least Developed Countries 2018* (2018 a).

²⁰ « Financement public du développement » est un terme utilisé par l'OCDE pour la mesure de l'afflux de ressources vers les pays bénéficiaires. Il comprend l'APD bilatérale ; les subventions et les prêts concessionnels et non concessionnels pour le développement accordés par des institutions financières multilatérales ; et les autres apports du secteur public fournis à des fins de développement (y compris les prêts de refinancement) dont la concessionnalité est trop faible pour être considérés comme une APD.

²¹ Ici aussi, les divers PMA présentent des différences, certains PMA riches en pétrole et en minéraux ayant une épargne intérieure brute largement supérieure à la formation brute de capital fixe [Conférence des Nations Unies sur le commerce et le développement, *Selected Sustainable Development Trends in the Least Developed Countries 2018* (2018 a)].

²² Département des affaires économiques et sociales des Nations Unies, *Financing for Development: Progress and Prospects 2018. Report of the Inter-agency Task Force on Financing for Development* (New York, 2018). https://developmentfinance.un.org/sites/developmentfinance.un.org/files/Report_IATF_2018.pdf

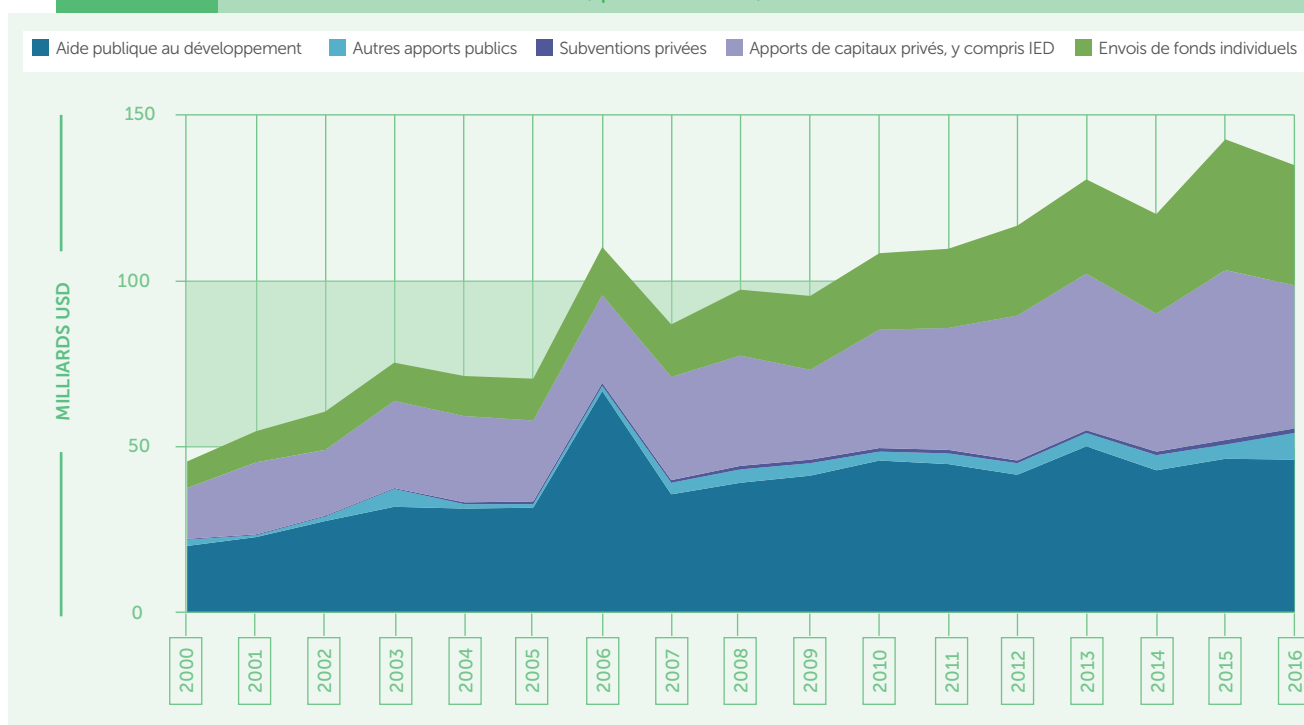
²³ Ibid.

²⁴ Afghanistan, Éthiopie, Tanzanie, Bangladesh, Soudan du Sud, RDC, Mozambique et Ouganda [Organisation de coopération et de développement économiques, *Coopération pour le développement 2017 – Données et développement* (Paris, Éditions OCDE, 2017). www.oecd-ilibrary.org/deliver/fulltext?itemId=/content/book/qcr-2017-fr&mimeType=freepreview&redirecturl=http://www.keepeek.com/Digital-Asset-Management/oecd/development/cooperation-pour-le-developpement-2017-qcr-2017-fr&isPreview=true]

Le Programme d'action d'Istanbul en faveur des PMA vise à permettre à la moitié des PMA de satisfaire aux critères de reclassement d'ici 2020²⁵. Même si cet objectif n'est pas atteint, les formes et modalités de l'APD pourraient également changer à mesure que divers PMA²⁶ progresseront vers le reclassement²⁷. Les PMA continueront d'avoir accès à l'aide extérieure après leur reclassement et la plupart des partenaires de développement déclarent que le statut de PMA n'est pas un critère fondamental pour l'allocation de l'APD. Certains bailleurs de fonds pourraient néanmoins passer des subventions aux prêts concessionnels ou augmenter les taux d'intérêt de ces derniers²⁸.

Troisièmement, l'IED, qui est en hausse dans les PMA depuis 2002, reste concentré sur un nombre réduit d'économies et de secteurs et peut être volatil, parce qu'il dépend des conditions macroéconomiques et monétaires tant dans les pays bénéficiaires que dans les pays sources. En 2017, les entrées d'IED dans les PMA ont décliné pour la deuxième année consécutive, diminuant de 17 % pour s'établir à 26 milliards USD. La valeur des nouveaux projets d'IED annoncés en 2017, un indicateur des flux d'IED futurs, a chuté de 43 % pour atteindre son plus bas niveau en quatre ans ; les investisseurs étrangers, pour la plupart issus d'autres économies en développement, ont réduit leurs plans de dépenses d'investissement, notamment dans le secteur des services²⁹. Il convient également de noter que les envois de fonds vers les PMA dans leur ensemble ont totalisé 36,9 milliards USD en 2017, soit 2,6 % de moins que le pic de 37,9 milliards enregistré en 2016^{30, 31}.

TABEAU 2. Financement extérieur des PMA, prix constants, 2000-2016



Source : Estimations fondées sur les statistiques de l'OCDE et les données de la Banque mondiale sur les envois de fonds et les apports de capitaux privés³¹.

²⁵ Nations Unies, *Quatrième Conférence des Nations Unies sur les pays les moins avancés, Programme d'action en faveur des pays les moins avancés pour la décennie 2011-2020*, A/CONF.219/3/Rev.1 (23 mai 2011) (New York, 2011). <http://undocs.org/fr/A/CONF.219/3/Rev.1>

²⁶ Les institutions de financement et les organisations internationales n'utilisent pas toutes la catégorie des PMA et les critères correspondants pour l'allocation de l'aide et du crédit. La liste des PMA est revue tous les trois ans par le Comité des politiques de développement (CPD), un groupe d'experts indépendants sous l'autorité du Conseil économique et social des Nations Unies. Le CPD peut recommander que des pays soient ajoutés à la liste des PMA ou en soient retirés (reclassement). Le retrait de quatre pays – Bhoutan, Îles Salomon, Kiribati et Sao Tomé-et-Principe – de la liste des PMA a été recommandé lors d'une réunion du CPD de mars 2018. Le Bangladesh, le Myanmar et la République démocratique populaire lao ont en outre satisfait pour la première fois aux critères de reclassement. Le retrait de ces trois pays sera envisagé lors du prochain examen triennal, en 2021, en perspective d'un reclassement en 2024. Le Népal et le Timor-Leste ont été jugés admissibles pour la deuxième fois consécutive, sans que leur reclassement soit recommandé. Le Comité réexaminera ces deux pays en 2021. Voir : Nations Unies, *Comité des politiques de développement – Rapport de la vingtième session (12-16 mars 2018)*, E/2018/33 (New York, 2018d). <http://undocs.org/fr/E/2018/33>

²⁷ En date de mai 2018, tous les PMA, à l'exception de l'Angola, rempissaient les conditions pour accéder aux ressources de l'IDA. Sur les cinq PMA reclassés à ce jour, seuls deux (Botswana et Guinée équatoriale) ont également été retirés de la liste de l'IDA [Nations Unies, *Application, efficacité et valeur ajoutée de mesures visant à favoriser une transition sans heurt et d'un accompagnement lors de la sortie de la catégorie des pays les moins avancés – Rapport du Secrétaire général* (New York, 2018e)].

²⁸ Ibid.

²⁹ Conférence des Nations Unies sur le commerce et le développement, *World Investment Report 2018. Investment and new industrial policies* (Genève, 2018b). http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/wir2018_en.pdf.

³⁰ Conférence des Nations Unies sur le commerce et le développement, *Selected Sustainable Development Trends in the Least Developed Countries 2018* (2018 a).

³¹ Remarque : les chiffres indiqués correspondent aux décaissements nets. Les chiffres de l'APD, des autres apports du secteur public (AASP) et des subventions privées sont basés sur les statistiques de l'OCDE et sont des décaissements nets. L'APD et l'AASP comprennent les sorties de fonds d'institutions bilatérales et multilatérales ; les souscriptions de capital sont incluses dans les subventions privées. Les apports d'AASP ont été négatifs en 2000, 2001, 2004 et 2006, et sont représentés par une valeur nulle dans le graphique. Les subventions privées couvrent les sorties brutes des ONG et de la société civile moins le soutien reçu du secteur public. Les envois de fonds sont exprimés en décaissements bruts. Les apports de capitaux privés comprennent les IED nets et les investissements de portefeuille.

Les investisseurs institutionnels tels que les fonds de pension et les compagnies d'assurance, une autre source importante de capitaux privés, ont également largement contourné les PMA. Bien que ces investisseurs privilégient des portefeuilles liquides d'obligations et d'actions, ils sont devenus, dans certaines régions, une source significative de capitaux pour les projets d'infrastructure non cotés³². Ce phénomène ne joue cependant pas un rôle notable dans les PMA. Une grande partie des investissements d'infrastructure nécessaires à la réalisation des ODD devra être consacrée à l'infrastructure durable dans les pays du Sud. Un rapport estime ainsi que l'infrastructure durable des marchés émergents requerra au moins 1 000 milliards USD d'investissements privés supplémentaires par an³³. Il est toutefois très difficile d'attirer des financements à long terme pour des projets de ce secteur. À l'échelle planétaire, seule une poignée des 100 principaux investisseurs institutionnels privés, dont des fonds souverains, a directement investi plus de 1 % de ses actifs dans l'infrastructure³⁴ ; dans les PMA, ce chiffre est vraisemblablement beaucoup plus faible. En outre, le financement privé des investissements en faveur des ODD dans le monde peut être très variable d'une année à l'autre³⁵.

Tous ces facteurs soulignent que les PMA doivent avoir accès à d'importantes ressources supplémentaires (tant privées que publiques, selon la nature des projets à financer) pour atteindre leurs objectifs. Au Bangladesh, par exemple, le gouvernement estime qu'environ 42 % du financement total nécessaire aux ODD devront provenir du secteur privé, 6 % supplémentaires devant être fournis par des partenariats public-privé (PPP)³⁶.

Les capitaux privés et publics ont des objectifs différents : les premiers sont axés sur le rendement et investis dans des projets ou des sociétés, comme les petites et moyennes entreprises (PME), qui génèrent des revenus ; les seconds ont pour but de fournir des services publics et de soutenir le développement durable, notamment au travers de biens publics tels que la protection des écosystèmes. Ils sont tous deux nécessaires pour combler le déficit de financement des ODD. Dans le cas du financement privé, une réaffectation d'un pourcentage même faible des 80 000 milliards USD d'actifs gérés par des investisseurs institutionnels à long terme en faveur du développement durable dans les PMA pourrait avoir un impact énorme sur les chances de ces pays d'atteindre les ODD³⁷.

Le financement mixte fait dans ce contexte l'objet d'une attention croissante, en raison de son potentiel de maximisation de l'impact catalytique des financements concessionnels, à travers le partage des risques ou la baisse des coûts afin d'ajuster les profils risques-rendement offerts aux investisseurs privés. Il peut ainsi attirer des capitaux privés ou commerciaux vers des investissements liés aux

ODD qui seraient négligés en temps normal³⁸. Les études de cadrage conduites dans quatre PMA aux fins de ce rapport suggèrent que l'exploration du financement mixte comme moyen supplémentaire de mobiliser des ressources pour les ODD suscite un intérêt grandissant, même si les PMA sont également de plus en plus conscients des risques³⁹.

Le financement mixte n'a pas pour seul avantage de rendre un investissement plus attrayant pour les capitaux privés. Il peut par exemple envoyer un signal plus large qu'un projet, un secteur ou un marché investissable. Grâce aux effets de démonstration, aux leçons apprises et au partage des connaissances, le financement mixte pourrait favoriser la reproduction commerciale, éclairer l'amélioration des politiques et de la réglementation menée par les gouvernements et éventuellement soutenir le développement des marchés locaux, contribuant ainsi à rendre des pays ou secteurs plus attractifs pour le financement privé⁴⁰.

Le financement mixte ne convient toutefois pas à tous les types de projets ; ceux-ci doivent au minimum générer des flux de rentrées à même d'attirer l'investissement privé. De nombreux PMA pourraient ne pas disposer actuellement des capacités, de la réglementation et du cadre institutionnel nécessaires pour négocier, analyser et structurer efficacement les transactions mixtes. Le financement mixte doit par ailleurs être appliqué de manière efficace et efficiente. L'APD prenant la forme de transactions mixtes ne doit pas subventionner exagérément le secteur privé et/ou avantager indûment certains investisseurs plutôt que d'autres.

Les transactions mixtes doivent respecter des normes élevées de transparence et de responsabilité, promouvoir une répartition équitable des risques et bénéfices et appliquer des normes environnementales, sociales et de gouvernance (ESG) strictes. Compte tenu des préoccupations suscitées par une participation insuffisante des gouvernements des PMA aux décisions d'allocation des ressources concessionnelles ou par le risque que le financement mixte serve de prétexte à une aide liée, les fournisseurs de financements concessionnels et les bailleurs de fonds doivent s'assurer que les transactions mixtes sont alignées sur les priorités nationales et compatibles avec l'appropriation nationale.

³² Dans certains pays, notamment au Canada, les fonds de pension ont augmenté considérablement les capitaux alloués à l'infrastructure.

³³ Blended Finance Taskforce, *Better Finance, Better World: Consultation Paper of the Blended Finance Taskforce* (Londres, 2018). http://s3.amazonaws.com/aws-bdsc/BFT_BetterFinance_final_Q1192018.pdf

³⁴ Ibid.

³⁵ Homi Kharas, « Cross-border financing flows impacting the Sustainable Development Goals » dans *Financing the UN Development System: Opening Doors* (United Nations MPTF Office et Dag Hammarskjöld Foundations, 2018). www.daghammarskjold.se/wp-content/uploads/2018/09/financial-instr-report-2018-interactive-pdf_pj.pdf.

³⁶ Mustafizur Rahman, Towfiqul Islam Khan et Sherajum Monira Farin, « Blended Finance in Bangladesh: A scoping paper », *Southern Voice Occasional Paper*, n° 46 (Dhaka, Southern Voice, 2018, à paraître). Il est important de noter que les PPP sont des mécanismes établis pour impliquer des parties privées dans la fourniture d'un service public ou la construction et l'exploitation d'infrastructures publiques. Certains PPP peuvent être structurés sous forme de transactions mixtes.

³⁷ Département des affaires économiques et sociales des Nations Unies, *Financing for Development: Progress and Prospects 2018* (2018).

³⁸ Voir l'article invité de Jorge Moreira da Silva, « Mettre le financement mixte au service des 20 % les plus pauvres de la population ».

³⁹ Debapriya Bhattacharya et Sarah Sabin Khan, « Is blended finance trending in the LDCs? Perspectives from the ground », *Southern Voice Occasional Paper*, n° 49 (Dhaka, Southern Voice, 2018, à paraître).

⁴⁰ Kruskaia Sierra-Escalante et Morten Lykke Lauridsen, *Blended Finance—A Stepping Stone to Creating Markets* (Washington, IFC, 2018). www.ifc.org/wps/wcm/connect/363eeaaab-77da-4a9e-ad1e-9ff089402bf1/EMCompass_Note_51-BlendedFinance_FIN+April+13.pdf?MOD=AJPERES

À ce jour, le rôle du financement mixte dans les PMA est très limité : d'après les données de l'OCDE (voir chapitre 2), 7 % (soit 5,5 sur 81 milliards USD) du total des capitaux privés mobilisés par le financement public du développement dans le monde au cours de la période 2012-2015 ont bénéficié aux PMA. Si cette somme peut paraître proportionnée à la taille des économies des PMA, elle est faible par rapport au montant d'APD reçu par ces pays (voir Tableau 3). Cela suggère qu'il est plus difficile d'attirer des capitaux privés dans les PMA qu'ailleurs et que les fournisseurs mobilisent des volumes nettement supérieurs de financements privés dans les PRI.

Ce constat reflète des risques réels et perçus plus élevés pouvant découler d'un environnement peu propice aux affaires. Même lorsqu'ils sont partagés à l'aide d'une approche mixte, les risques macroéconomiques, réglementaires, de gouvernance, d'infrastructure, de marché et autres risques perçus peuvent dissuader fortement l'afflux de capitaux privés. En outre, dans les PMA de petite taille, les investisseurs privés internationaux peuvent être découragés par l'ampleur insuffisante des opportunités (représentée par la taille globale de l'économie, quelles qu'en soient les perspectives de croissance, ou du secteur) et des opérations trop réduites par rapport aux coûts de transaction. Le nombre plus limité d'opportunités bancables dans les PMA pourrait également jouer un rôle.

Plusieurs raisons peuvent en outre pousser certains fournisseurs de financements concessionnels à se détourner des marchés plus risqués : faible appétit pour le risque lié au besoin de préserver une note de crédit AAA ; méconnaissance des projets nécessitant des investissements ; incitations institutionnelles à conclure des opérations induisant une focalisation sur des marchés ou projets plus « faciles » ; mandats favorisant la rentabilité commerciale⁴¹.

Les approches mixtes peuvent accroître le financement global disponible pour les ODD. Bien que les efforts de cartographie du financement mixte n'aient pas nécessairement brossé un tableau complet, ils suggèrent que si le financement mixte devient une forme de plus en plus importante de coopération pour le développement, les partenaires de développement devront veiller à ce qu'il ne compromette pas le soutien aux PMA et autres pays vulnérables, qui dépendent le plus de l'APD et où les projets mixtes se sont avérés plus délicats⁴². Il est donc essentiel que les bailleurs de fonds respectent leurs engagements d'APD envers les PMA et d'examiner comment déployer le financement mixte de façon plus efficace et efficiente dans ces pays⁴³.

Les approches mixtes ne sont pas toujours les plus appropriées pour mobiliser le financement privé. Certains projets peuvent tout simplement ne pas être mûrs pour ce type de démarche. Le déploiement de ressources concessionnelles pour mener à bien une opération peut qui plus est être trop coûteux. Un financement exclusivement public pourrait alors être plus indiqué. Dans d'autres cas, les transactions mixtes peuvent cependant être importantes pour créer des effets de démonstration réduisant l'écart entre les risques réels et perçus de l'investissement dans les PMA.

En dernière analyse, la réalisation des ODD nécessitera une palette complète d'investissements publics et privés, nationaux et internationaux. La détermination du modèle de financement (public, privé ou mixte) le plus adapté à chaque type d'investissement devra se baser sur les caractéristiques des projets et des pays, les conditions macroéconomiques et les priorités politiques nationales.

Le présent rapport vise fondamentalement à mettre les partenaires de développement publics et privés au défi de modifier la dynamique d'allocation des ressources et de trouver de meilleurs moyens de mettre la finance au service des populations démunies. Ce rapport examine donc comment mettre en œuvre et adapter les approches de financement mixte dans les PMA de façon à maximiser leur capacité d'attraction de capitaux privés tout en minimisant leurs risques.

⁴¹ Voir par exemple : Nancy Lee, « More Mobilizing, Less Lending », *Center for Global Development Brief*, avril 2018 (Washington, Center for Global Development, 2018). www.cgdev.org/sites/default/files/more-mobilizing-less-lending-pragmatic-proposal-mgbs.pdf

⁴² Oxfam, *Private finance blending for development: Risks and opportunities* (Oxford, février 2017). www.oxfam.org/sites/www.oxfam.org/files/bp-private-finance-blending-for-development-130217-en.pdf

⁴³ Département des affaires économiques et sociales des Nations unies, *Financing for Development: Progress and Prospects 2018* (2018).

STRUCTURE DU RAPPORT

Après une brève présentation des concepts clés du financement mixte utilisés tout au long du rapport (chapitre 1), la 1^{re} Partie se penche sur les données actuelles concernant l'application du financement mixte dans les PMA (chapitre 2), analyse les obstacles aux capitaux privés dans les PMA et la manière dont le financement mixte peut être exploité pour les surmonter tout au long du cycle d'investissement (chapitres 3 et 4), examine le financement mixte et l'efficacité du développement dans les PMA (chapitre 5) et soulève enfin des questions ouvertes relatives au financement mixte dans les PMA à discuter plus en détail (chapitre 6). Cette partie du rapport, qui s'appuie également sur l'analyse des données menée par l'OCDE, s'inspire des études de cadrage sur quatre PMA (Sénégal, Ouganda, Népal et Bangladesh) préparées par des centres de recherche affiliés à Southern Voice, du document de synthèse correspondant produit par Southern Voice et d'entretiens informels avec des fournisseurs de financement mixte. Elle intègre par ailleurs les conclusions et les enseignements des études de cas analysées dans la 2^e Partie, ainsi que des articles invités présentés dans la 3^e Partie.

La 2^e Partie expose cinq études de cas sur le financement mixte dans les PMA réalisées conjointement par des contributeurs et l'UNCDF : un projet d'infrastructure hydraulique au Rwanda, un projet d'infrastructure d'énergie solaire au Mali, un projet de chaîne de valeur agricole en Tanzanie, un programme de couverture de change au Myanmar et un fonds de capital-investissement en

République démocratique du Congo (RDC) et en République centrafricaine (RCA). Chaque étude de cas traite d'un défi de développement particulier et des obstacles associés, de la solution de financement mixte adoptée et des principaux enseignements, afin de dégager des considérations générales. Les études de cas ont été sélectionnées en fonction de trois exigences : réunir un échantillon géographique suffisamment diversifié ; analyser des PMA caractérisés par des conditions sociales et macroéconomiques différentes et des environnements plus ou moins propices aux investissements ; examiner l'application du financement mixte dans différents secteurs.

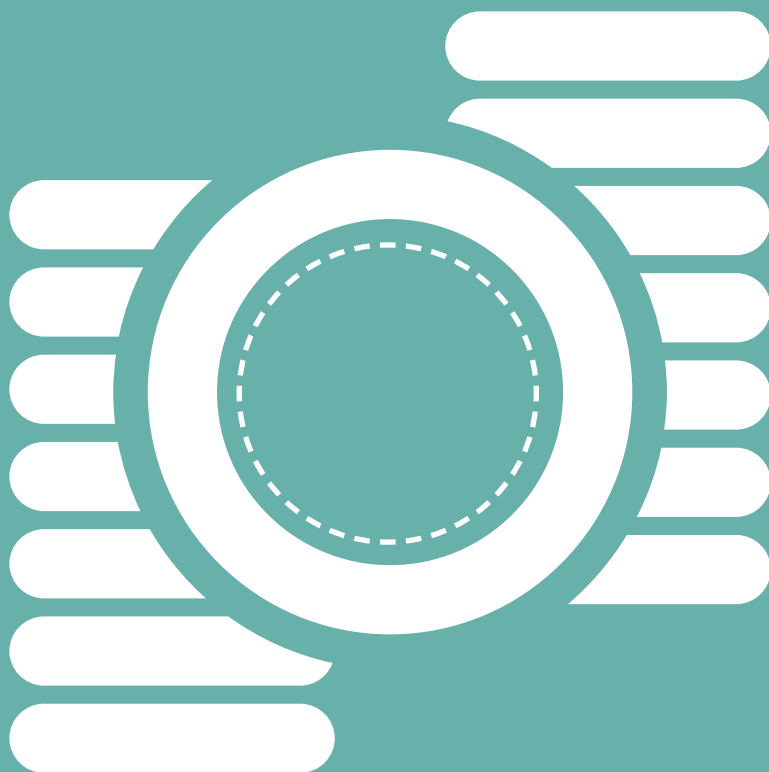
La 3^e Partie présente de courts articles d'opinion rédigés par des experts et des praticiens abordant un large éventail de sujets. L'objectif est de stimuler le débat sur le financement mixte dans les PMA, en offrant aux groupes de réflexion, institutions de financement du développement (IFD), banques nationales de développement, investisseurs et organisations bilatérales et multilatérales de développement un espace pour discuter des questions spécifiques à leurs activités.

La 4^e Partie résume le programme d'action proposé par l'UNCDF pour améliorer l'efficacité et l'efficience du financement mixte dans les PMA, remédier aux risques signalés dans le rapport, combler les lacunes de données et d'informations et explorer des pistes de recherche et d'analyse futures.

01

1^{re} PARTIE

Appliquer le financement mixte dans les PMA



CHAPITRE 1

FINANCEMENT MIXTE : CONCEPTS CLÉS

Définition de travail du financement mixte dans le présent rapport

La définition de travail du financement mixte⁴⁴ employée dans ce rapport est alignée sur celle du Programme d'action d'Addis-Abeba : le financement mixte est l'utilisation stratégique de fonds concessionnels pour catalyser la mobilisation de capitaux commerciaux ou privés supplémentaires en faveur d'investissements liés aux ODD dans les pays en développement. Les ressources concessionnelles peuvent être à la fois nationales et internationales, publiques et privées (dans le cas de la philanthropie⁴⁵, par exemple). Le présent rapport se concentre pour l'essentiel sur le financement public international de nature concessionnelle, c.-à-d. fondamentalement l'APD, en raison de son importance pour la plupart des PMA.

Bon nombre des données sur le financement mixte figurant dans ce rapport proviennent de l'OCDE, qui tient à jour les données les plus fiables sur les capitaux privés mobilisés par l'intermédiaire de transactions mixtes. Il est important de noter que l'OCDE utilise une définition plus large du financement mixte, qui va au-delà du financement concessionnel, à savoir : « L'utilisation stratégique du financement du développement pour mobiliser des capitaux supplémentaires en faveur des ODD dans les pays en développement », où les « capitaux supplémentaires » désignent principalement les capitaux privés ne poursuivant pas encore d'objectifs de développement. Le « financement du développement » est considéré comme constitué de ressources tant concessionnelles que non concessionnelles. Les données présentées au chapitre 2 sont compatibles avec la définition de l'OCDE. En complément de cette définition, les Principes du CAD de l'OCDE relatifs au financement mixte visant à mobiliser des financements commerciaux à l'appui des ODD (« OECD DAC Blended Finance Principles for Unlocking Commercial Finance

for the SDGs ») ont pour but d'accroître l'efficacité et l'efficience du financement mixte⁴⁶.

Le maintien d'une focalisation plus étroite, dans le reste de ce rapport, sur l'APD et son déploiement au travers de transactions mixtes soulève des questions particulièrement cruciales dans le contexte des PMA. Elles portent notamment sur l'importance que les transactions mixtes respectent les mêmes normes que celles appliquées à l'utilisation d'autres activités appuyées par l'APD.

Le financement concessionnel

On entend par « financement concessionnel » tout instrument financier qui accepte des rendements inférieurs à ceux du marché voire, comme c'est le cas pour l'assistance technique ou les subventions, un rendement nul. Les outils concessionnels les plus courants décrits dans ce rapport sont les subventions, les prêts concessionnels (généralement assortis de taux d'intérêt réduits, d'exigences de garantie flexibles, d'échéances longues et de délais de grâce), les garanties de crédit et de risque et l'assistance technique. La concessionnalité peut également prendre diverses autres formes, telles que les tranches de premières pertes, la dette super subordonnée et la couverture des risques de taux d'intérêt et de change. L'efficacité du financement concessionnel est maximale lorsqu'il est adapté au projet considéré. En raison de l'accent mis sur l'APD, ce rapport s'intéresse principalement à des fournisseurs de financements concessionnels (ou simplement « fournisseurs ») tels que les agences de développement bilatérales et multilatérales, les IFD et les banques multilatérales de développement (BMD).

Le rôle du financement mixte : mobiliser les ressources privées ou commerciales

Il est important de voir dans le financement mixte l'une des options complémentaires de financement public et privé mises à la disposition des PMA. Pour certains projets ou secteurs, comme de nombreuses formes d'infrastructure de base, l'accès à l'éducation gratuite ou les efforts visant à créer un environnement propice à l'investissement, un financement exclusivement public est plus adapté. D'autres projets peuvent être, et sont déjà, financés par des

⁴⁴ Il n'existe pas de définition unique et universellement acceptée du financement mixte. Les recherches menées pour préparer ce rapport ont identifié près d'une quarantaine de définitions différentes. En outre, les quatre études de cadrage réalisées suggèrent que les agents publics des divers PMA n'interprètent pas le terme « financement mixte » exactement de la même manière. Au Bangladesh, par exemple, le financement mixte fait avant tout référence au rôle des ressources concessionnelles extérieures dans la mobilisation du financement privé ; en Ouganda, il décrit les incitations publiques aux investissements privés dans des secteurs particuliers [Debapriya Bhattacharya et Sarah Sabin Khan, *Is blended finance trending in the LDCs? Perspectives from the ground* (2018, à paraître)]. Voir aussi l'annexe I de : Development Initiatives, *The Role of Blended Finance in the 2030 Agenda* (Bristol, 2016a), qui fournit une liste de définitions et caractéristiques du financement mixte : <http://devinit.org/wp-content/uploads/2016/07/The-role-of-blended-finance-in-the-2030-Agenda-Discussion-paper-July-2016.pdf>

⁴⁵ Dans l'ensemble, le volume des apports philanthropiques reste modeste par rapport à l'APD en général. Les fondations ont fourni 23,9 milliards USD pour le développement sur la période 2013-2015. Environ 28 % des fonds ventilables par pays ont bénéficié aux PMA [Organisation de coopération et de développement économiques, *La philanthropie privée pour le développement, Objectif développement* (Paris, Éditions OCDE, 2018). www.oecd-ilibrary.org/fr/development/la-philanthropie-privée-pour-le-développement_9789264303973-fr]. Les fondations mènent également des transactions mixtes, et leurs ressources représentent un moyen supplémentaire de mobiliser des capitaux commerciaux en faveur des ODD.

⁴⁶ Comité d'aide au développement de l'Organisation de coopération et de développement économiques, *Blended Finance Principles for Unlocking Commercial Finance for the Sustainable Development Goals* (Paris, Éditions OCDE, 2018). www.oecd.org/dac/financing-sustainable-development/development-finance-topics/OECD-Blended-Finance-Principles.pdf. Ces principes sont les suivants : ancrer l'utilisation du financement mixte dans une logique de développement ; concevoir le financement mixte de manière à accroître la mobilisation des capitaux commerciaux ; adapter le financement mixte au contexte local ; mettre l'accent sur un partenariat efficace en faveur du financement mixte ; surveiller la transparence et les résultats du financement mixte.

investissements privés ou aux conditions du marché, auquel cas il peut être préférable de ne pas accorder de concessionnalité. Il arrive cependant que l'intérêt d'un investissement pour les acteurs privés soit incertain ; le recours au financement concessionnel peut alors améliorer le profil risque-rendement, afin de rendre un projet bénéficiant aux ODD commercialement viable pour les investisseurs.

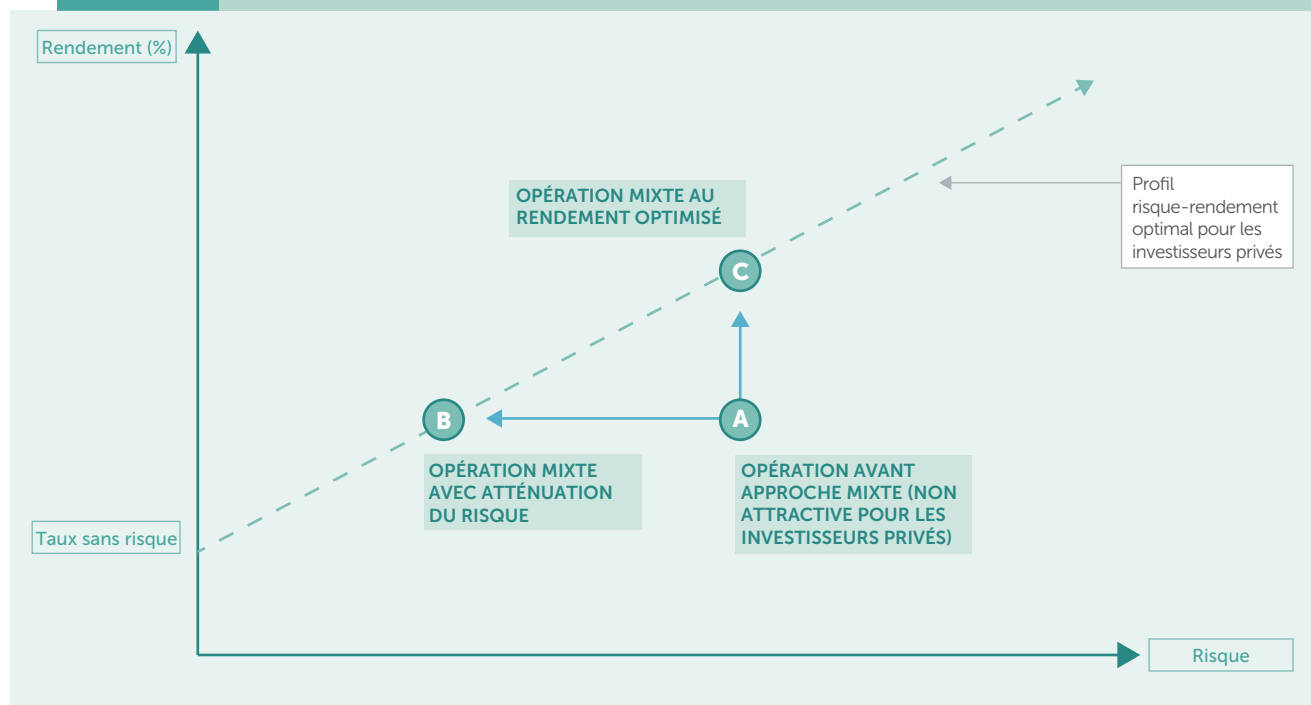
Le secteur privé prend généralement ses décisions d'investissement en fonction des risques et du rendement financier. Bon nombre des pays les plus pauvres et vulnérables du monde, ou des localités ou des projets de faible envergure dans ces pays, peuvent ne présenter que des perspectives médiocres de rendement ou être perçus comme tels. Cette situation résulte en partie des préoccupations que suscite un environnement propice à l'investissement (risques liés notamment à l'état de droit, à la gouvernance d'entreprise, à la vulnérabilité macroéconomique et politique ou à des infrastructures déficientes), et en partie des risques et obstacles propres aux projets, comme des coûts de transaction élevés au vu de la taille des investissements, des antécédents d'investissement insuffisants dans un secteur particulier, la rareté des promoteurs de projets fiables et des données de marché limitées (par exemple sur l'historique de crédit). Les investisseurs peuvent également être confrontés à une plus grande incertitude sur ces marchés, ainsi qu'à des contraintes institutionnelles les empêchant d'y réaliser des investissements, comme la réglementation financière à laquelle ils sont soumis et/ou les responsabilités fiduciaires.

Si un projet est considéré comme très risqué, trop embryonnaire ou mal structuré, le coût du financement privé sera probablement trop élevé pour le promoteur, et les investisseurs privés pourront tout simplement refuser d'y participer. Comme le montre la Figure 2, c'est ici que le financement mixte pourrait intervenir, en ajustant les profils risque-rendement de certains projets pour les rendre financièrement attrayants pour les investisseurs privés ou commerciaux.

Pour que le financement mixte ait un rôle à jouer dans les PMA et ailleurs, il est important que la rentabilité potentielle des projets soit suffisante pour compenser les risques pris par les investisseurs privés. Si un projet ne génère pas de profits, toute rémunération du capital privé est impossible, même dans le cadre d'un financement mixte. Par conséquent, le recours au financement mixte sera plus délicat dans les secteurs où des considérations d'équité sociale réduisent les perspectives de profits ou dont les flux de revenus sont inexistantes ou très limités. Les transactions mixtes tendent donc à cibler les domaines d'investissement dans les ODD où la rentabilité est moins incertaine, comme l'énergie, les autres formes d'infrastructure et les PME. En revanche, l'approche mixte est nettement plus marginale pour les investissements dans les écosystèmes et les autres domaines revêtant un intérêt public ; dans ces circonstances, les financements publics constituent souvent l'option la plus efficace⁴⁷. Il n'est toutefois pas totalement exclu que des solutions mixtes puissent également convenir dans certains de ces cas de figure.

FIGURE 2.

Utiliser le financement mixte pour obtenir un rapport risque-rendement optimal commercialement acceptable



⁴⁷ Département des affaires économiques et sociales des Nations Unies, *Financing for Development: Progress and Prospects 2018* (2018).

Le financement mixte doit être axé sur la réalisation des ODD et ne pas évincer les autres investissements. Le recours au financement mixte est recommandé en vertu d'un certain nombre de principes (voir chapitre 5). Deux principes essentiels sont : (i) l'additionnalité en termes de développement durable (impact direct sur le développement et alignement sur les ODD) ; (ii) l'additionnalité financière (sans soutien concessionnel, le projet ne serait pas financé par des sources commerciales seules). Un corollaire de l'additionnalité financière est que la concessionnalité ne doit pas dépasser le minimum nécessaire pour rendre un projet attractif aux yeux des investisseurs commerciaux.

Un projet possède une **additionnalité en termes de développement** s'il produit un impact social, économique et environnemental et contribue à la poursuite des ODD, dans le but de ne laisser personne de côté. Outre la recherche d'un impact précis, ce type d'additionnalité suppose d'intégrer des considérations d'équité sociale à la conception et à l'exécution des projets, en fixant par exemple des tarifs abordables pour les produits et services devant être à la portée de tous les ménages⁴⁸. La divergence entre rendement financier et rendement social/économique est habituellement le résultat d'externalités (positives et négatives), comme la baisse des émissions, la réduction des inégalités ou l'amélioration des infrastructures physiques et de marché⁴⁹. Idéalement, le financement mixte doit encourager une poursuite aussi efficace que possible des ODD ou aider à surmonter le différentiel de coût associé à l'effort livré pour aller au-delà des standards habituels dans le secteur en question⁵⁰. Les ressources concessionnelles doivent, dans la mesure du possible, contribuer à développer un marché répondant à des structures incitatives appropriées pour fournir les biens ou services souhaités⁵¹. Il n'est cependant pas toujours aisé d'assurer l'additionnalité en termes de développement. Il peut être difficile d'évaluer de manière fiable si un projet produit suffisamment d'additionnalité pour justifier l'usage de ressources concessionnelles. Les paramètres et méthodes pour définir et mesurer le développement sont souvent très variables d'une organisation à l'autre et peuvent ne pas être appliqués de manière cohérente au sein d'une même organisation. L'additionnalité en termes de développement n'est en général pas directement observable et peut être difficile à anticiper, en particulier pour les projets à long terme ou visant un développement macroéconomique plus large. Cette incertitude met en évidence l'importance des évaluations *ex ante* de l'impact sur les ODD. Une fois le projet mixte financé, son additionnalité en termes de développement doit être contrôlée régulièrement et comparée au plan initial. Cette additionnalité doit dans l'idéal également être examinée *ex post*, après l'achèvement d'un projet mixte, le temps nécessaire pour observer l'impact sur le développement pouvant excéder le calendrier financier du projet⁵².

L'additionnalité financière et la concessionnalité minimale permettent d'éviter que les financements concessionnels ciblent des transactions qui pourraient s'appuyer exclusivement sur des capitaux privés ou aux conditions du marché. L'objectif est de minimiser les distorsions du marché, de ne pas subventionner

indûment le secteur privé et d'éviter de générer une concurrence déloyale (« éviction ») pour les investisseurs privés, en les empêchant de rivaliser avec les conditions offertes par une structure de capital mixte. Pour réduire ces risques, les fournisseurs de financements concessionnels sont tenus de respecter le principe de concessionnalité minimale : leur soutien doit être juste suffisant pour matérialiser une opération mixte, en remédiant à des défaillances du marché telles que les externalités et les asymétries d'information. En outre, les ressources concessionnelles ne doivent pas remplacer, retarder ou décourager des interventions commerciales ou stratégiques plus durables, comme les réformes visant à créer un environnement propice à l'investissement⁵³.

Il est également complexe de déterminer le montant et la structure de la concessionnalité, en particulier dans les PMA.

Si le principe de « concessionnalité minimale » est largement accepté, le risque de subventionner excessivement le secteur privé et de déployer plus de concessionnalité qu'il n'est nécessaire est omniprésent, pour plusieurs raisons :

- Désireux de bénéficier du statut d'additionnalité en termes de développement, les fournisseurs de financements concessionnels peuvent être tentés de le revendiquer pour tout investissement combinant fonds concessionnels et privés⁵⁴. Ce risque peut être plus élevé dans les PMA, où les déficits de financement des ODD sont plus importants et les transactions mixtes plus difficiles à engager que dans les PRI.
- Il peut être malaisé de déterminer à quelles conditions les investisseurs privés seraient prêts à entreprendre seuls un projet, dans le but d'ajuster la concessionnalité en conséquence (problème du « juste prix »). La propension au risque varie selon les investisseurs : certains peuvent être disposés à financer une transaction à des conditions généralement jugées inférieures à celles du marché pour exercer un impact sur le développement ; d'autres pourraient faire de même dans le cadre d'une stratégie plus large de diversification du portefeuille.
- Dans les PMA, en particulier, ce problème est compliqué par la rareté des données de marché et des références tarifaires (cours des titres cotés ou transactions antérieures comparables).
- Si le projet (habituellement d'infrastructure) fournit un service public censé être accessible à tous les ménages indépendamment de leurs moyens et que le gouvernement fixe les tarifs d'utilisation en appliquant des considérations d'équité sociale, ces tarifs peuvent être insuffisants pour récupérer les coûts d'investissement, d'exploitation et de maintenance. L'investissement pourrait alors ne jamais être rentable, auquel cas un certain degré (potentiellement élevé) de concessionnalité pourrait être le seul moyen d'attirer des capitaux privés.
- Dans les PMA, le microcosme des investisseurs est particulièrement étroit, et les opérations sont souvent réalisées à l'initiative d'un seul investisseur ou promoteur de projets. Lancer des appels d'offres pour sélectionner les promoteurs les plus compétitifs, un processus standard dans de nombreuses économies avancées, n'est pas toujours faisable. En l'absence d'un processus concurrentiel, le principe de concessionnalité minimale devra principalement être garanti lors de négociations bilatérales avec le promoteur.

⁴⁸ Pour un exemple de projet d'infrastructure, voir : « Étude de cas 2 : Mali. Un projet d'énergie solaire ».

⁴⁹ DANIDA, *Evaluation study: Private Capital for Sustainable Development: Concepts, Issues, and Options for Engagement in Impact Investing and Innovative Finance* (Copenhague, 2016). http://um.dk/en/danida-en/results/eval/Eval_reports/?start=2

⁵⁰ DFI Working Group on Blended Concessional Finance for Private Sector Projects, *Summary Report* (Washington, 2017). www.ifc.org/wps/wcm/connect/30635fde-1c38-42af-97b9-2304e962fc85/DFI+Blended+Concessional+Finance+for+Private+Sector+Operations_Summary+R...pdf?MOD=AJPERES

⁵¹ Ibid.

⁵² Melina Heinrich, *Demonstrating additionality in private sector initiatives: A practical exploration of good practice for challenges funds and other cost-sharing mechanisms* (Cambridge, Donor Committee for Enterprise Development, 2014). www.enterprise-development.org/wp-content/uploads/DCED_Demonstrating-Additionality_final.pdf

⁵³ DFI Working Group on Blended Concessional Finance for Private Sector Projects, *Summary Report* (2017).

⁵⁴ Paddy Carter, « The Pitfalls of Leverage Targets », *Center for Global Development*, billet de blogue (9 février 2018). www.cgdev.org/blog/pitfalls-leverage-targets

- Les conditions du marché et la structure des opérations évoluent. Les investisseurs privés peuvent boudier une opération un jour et se la disputer le lendemain, par exemple parce que les conditions du marché se sont améliorées ou que l'opération a été remaniée.

Types de projets soutenus par le financement mixte

La plupart des projets mixtes se divisent en deux catégories : les **projets d'infrastructure** et le **financement des entreprises**. Les projets de la première catégorie supposent de développer, financer et exploiter des infrastructures, entre autres pour la distribution d'électricité et d'eau, souvent dans le cadre de programmes de concession à long terme négociés avec un régulateur ou une agence gouvernementale ; ils attirent des spécialistes des investissements/prêts pour l'infrastructure capables de franchir les écueils juridiques, réglementaires et techniques de ces projets. Le financement des entreprises prend d'ordinaire la forme de prises de participation ou de placements par emprunt ; il a généralement pour but de financer la phase de croissance suivante de sociétés nouvelles ou établies et est négocié bilatéralement avec le ou les propriétaires de ces sociétés. Il fait appel aux investisseurs en actions et obligataires, aux investisseurs directs (nationaux et étrangers) et à un éventail plus large de prêteurs commerciaux (qui prêtent parfois à des institutions financières qui accordent à leur tour des prêts à des PME locales) que ceux spécialisés dans l'infrastructure.

Les investissements dans l'infrastructure et les entreprises présentent des opportunités et défis de développement différents. Les projets d'infrastructure peuvent être de grande envergure et, en cas d'exécution réussie, contribuer significativement aux programmes nationaux de développement. Compte tenu de leur large base d'utilisateurs et de la difficulté qu'ont de nombreux ménages des PMA à payer les services aux prix du marché, l'équité sociale est une considération cruciale lors de la conception de ce type de projets (notamment pour la tarification). L'échec d'un projet peut compromettre gravement les chances d'atteindre les ODD, tandis que l'ampleur des investissements sur des marchés souvent incertains aux régimes réglementaires non éprouvés fait courir le risque d'une subvention excessive du secteur privé. Ces projets exigent la participation des autorités nationales et d'acteurs locaux, avec lesquels une collaboration étroite doit être nouée pour s'assurer que les projets appuient les programmes nationaux de développement, possèdent une structure adéquate et sont adaptés aux besoins locaux⁵⁵.

Les projets de financement des entreprises sont quant à eux de nature plus limitée et leur succès ou leur échec n'a dans la plupart des cas pas un impact aussi systémique sur les programmes nationaux de développement. Bien que les transactions de ce type puissent elles aussi fausser les marchés, elles visent généralement à soutenir directement la croissance du secteur privé intérieur.

Le présent rapport accorde une attention particulière à l'utilisation du financement mixte dans le « **chaînon manquant** » du secteur des entreprises. Bien qu'il n'existe pas de définition ni de mesure universellement acceptée de ce chaînon manquant, il fait habituellement référence aux PME qui sont trop grandes pour accéder à la microfinance et trop

petites ou jugées trop risquées pour prétendre aux prêts aux conditions du marché offerts par les institutions financières classiques. Comme son nom le suggère, le concept de « chaînon manquant » fait référence à la polarisation du secteur privé de nombreux pays en développement, qui est formé d'une part de PME, pour la plupart de petite taille (et souvent « micro » ou informelles), et d'autre part d'une poignée de très grandes entreprises⁵⁶.

Pour concrétiser les ODD, il est essentiel de canaliser des fonds vers le chaînon manquant du financement des entreprises. Les entreprises de ce segment encouragent l'innovation, aident à diversifier l'activité économique dans les économies locales à l'écart des capitales, fournissent biens et services aux populations exclues et peuvent constituer un puissant moyen d'intégration des femmes et des jeunes dans l'économie formelle. Dans les marchés émergents, la plupart des emplois formels sont exercés dans des PME ; 7 emplois formels sur 10 sont créés par des PME, une proportion qui atteint 9 emplois sur 10 dans certains pays à faible revenu⁵⁷.

Les PMA se caractérisent par une forte concentration de très petites entreprises de moins de 10 employés, qui ont du mal à se développer pour se convertir en entreprises de taille moyenne. Les facteurs contribuant à une productivité et une compétitivité médiocres dans les PMA comprennent notamment le taux réduit de petites entreprises dotées d'un compte bancaire (25 % pour les petites entreprises et 40 % pour les moyennes entreprises) et la faible proportion des investissements des PME financés par les banques⁵⁸.

Soutenir les projets du chaînon manquant des PMA peut s'avérer coûteux. Dans l'expérience de l'UNCDF, les PME de ces pays ont généralement besoin de crédits allant de 50 000 à 1 million USD. Ce type de crédits est normalement accordé par des banques locales, qui tendent néanmoins à trouver ces projets trop risqués et trop chers, ou disposent d'options de placement offrant de meilleurs rendements. Pour leur part, de nombreuses IFD ne soutiennent pas directement les projets de faible envergure, souvent en raison des coûts de transaction associés, bien qu'elles puissent utiliser des instruments tels que les garanties pour stimuler les prêts aux PME⁵⁹. Cette situation crée une vaste lacune dans l'architecture du financement du développement, puisque des projets susceptibles de transformer les communautés locales ne peuvent voir le jour en raison d'un manque criant d'assistance technique, de soutien à la préparation et de financements. Il est donc essentiel de comprendre le rôle que peut jouer le financement mixte dans le comblement de cette lacune⁶⁰.

⁵⁶ Centre du commerce international, *Competitiveness Outlook 2015: Connect, Compete and Change for Inclusive Growth* (Genève, 2015). www.intracen.org/uploadedFiles/intracenorg/Content/Publications/SME_Comp_2015_Jan_version_low_res.pdf

⁵⁷ Salman Alibhai, Simon Bell et Gillette Conner, éd., *What's happening in the missing middle? Lessons from financing SMEs* (Washington, Groupe de la Banque mondiale, 2017). <https://openknowledge.worldbank.org/bitstream/handle/10986/26324/113906-WhatsHappeningintheMissingMiddleLessonsinSMEFinancing-29-3-2017-14-20-24.pdf?sequence=1&isAllowed=y>

⁵⁸ Centre du commerce international, *Competitiveness Outlook 2015: Connect, Compete and Change for Inclusive Growth* (2015).

⁵⁹ Voir l'article invité de Malena Rosman, « Le pouvoir des garanties dans la mobilisation des fonds privés ».

⁶⁰ Certains de ces défis sont exposés plus en détail dans les sections « Étude de cas 1 : République démocratique du Congo et République centrafricaine. Un fonds de capital-investissement inédit » et « Étude de cas 5 : Tanzanie. Mwenge, un projet de chaîne de valeur agricole ».

⁵⁵ Voir par exemple : « Étude de cas 4 : Rwanda. PPP d'alimentation en eau à grande échelle de Kigali ».

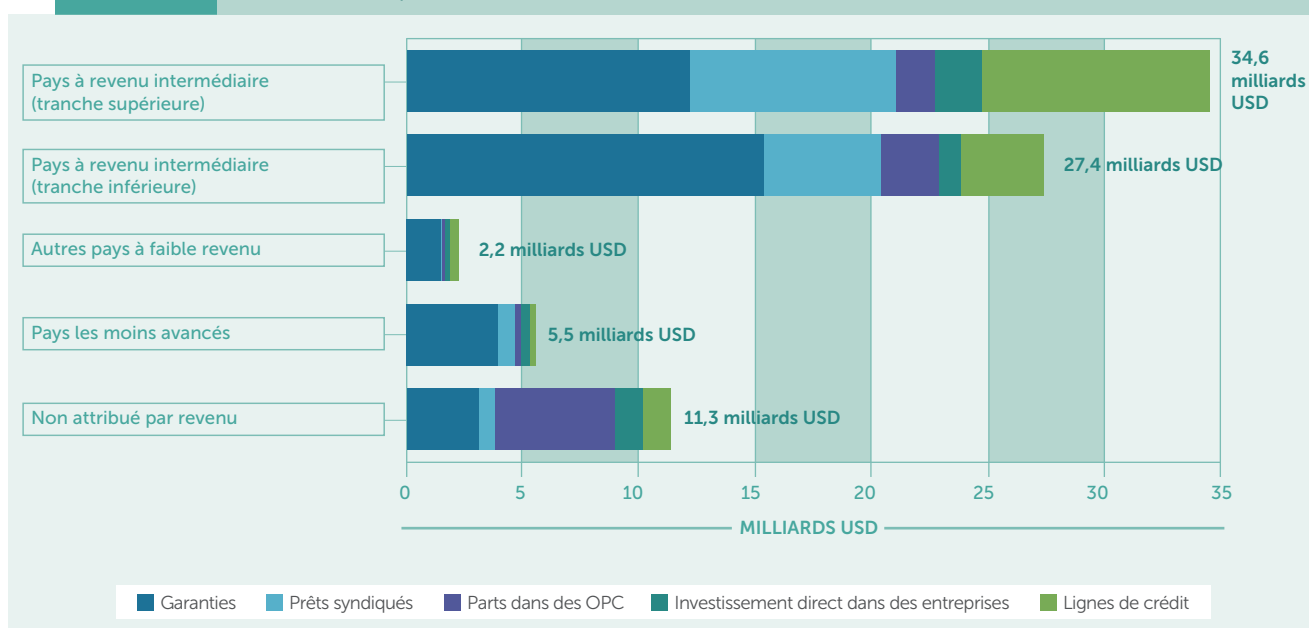
CHAPITRE 2

L'APPLICATION DU FINANCEMENT MIXTE DANS LES PMA : DONNÉES RÉCENTES

Selon l'OCDE⁶¹, le financement public du développement a débloqué 81 milliards USD de fonds privés pour le développement dans le monde au cours des quatre années allant de 2012 à 2015⁶². De ce montant, quelque 5,5 milliards USD de capitaux privés, soit moins de 7 % du

total, ont été consacrés aux PMA. Onze milliards de dollars de capitaux privés supplémentaires ont été mobilisés au travers d'opérations régionales, dont certaines pourraient avoir bénéficié à des PMA⁶³.

FIGURE 3. Financements privés mobilisés par les instruments de financement public du développement, milliards USD, 2012-2015



Le financement mixte dans les pays les moins avancés

⁶¹ Sauf indication contraire, les informations et données de ce rapport cartographiant les apports de financement mixte pour les PMA sont fondées sur une analyse complémentaire réalisée par l'OCDE, qui s'inspire de l'enquête 2015 du CAD intitulée « Amounts Mobilised from the Private Sector by Official Development Finance Interventions ». L'enquête portait sur cinq instruments : garanties, prêts syndiqués, parts dans des organismes de placement collectif (OPC), investissements directs dans des entreprises et lignes de crédit. Les montants sont indiqués en prix courants. Pour plus d'informations sur cette enquête et ses résultats originaux, voir : Julia Benn, Cécile Sangaré et Tomás Hos, « Amounts Mobilised from the Private Sector by Official Development Finance Interventions: Guarantees, syndicated loans, shares in collective investment vehicles, direct investment in companies, credit lines », *OECD Development Co-operation Working Papers*, n° 36 (Paris, Éditions OCDE, 2017). <http://dx.doi.org/10.1787/8135abde-en>

⁶² En raison des limites actuelles des méthodologies utilisées, les estimations sont probablement prudentes. Il vaut la peine de remarquer que les ressources privées mobilisées deviendront une partie intégrante du Soutien public total au développement durable (SPTDD), aux côtés des subventions publiques et des apports de capitaux. Le SPTDD enregistrera des instruments tels que les garanties en mentionnant les bailleurs de fonds qui y ont contribué, ce qui pourra en encourager l'utilisation future.

5,5 milliards USD

Financements
privés mobilisés
pour les PMA

64,2 milliards USD

Financements privés
mobilisés pour les
autres catégories
de pays

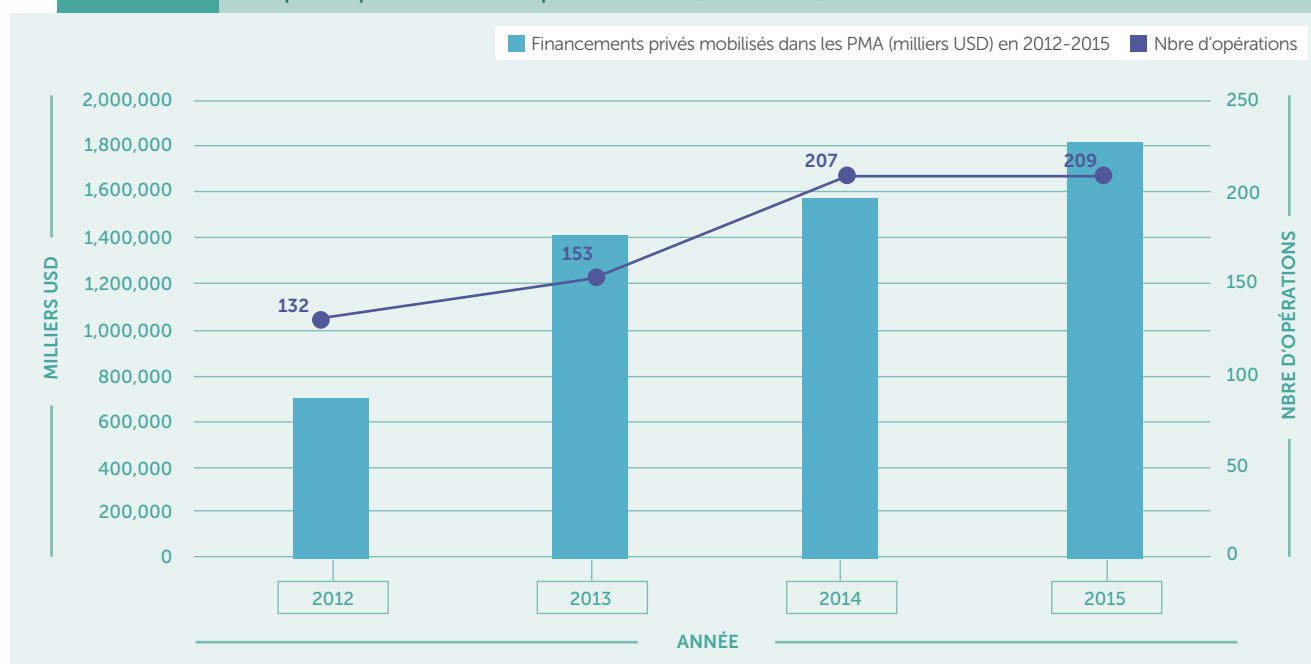
⁶³ Les données actuellement disponibles permettent de quantifier le montant des financements privés mobilisés, mais pas le volume d'APD alloué pour mobiliser lesdits financements.

Entre 2012 et 2015, les bailleurs de fonds interrogés⁶⁴ avaient mobilisé des capitaux privés dans 35 des 48 PMA⁶⁵. Ces derniers représentaient à ce titre environ un tiers de l'ensemble des pays où des capitaux privés avaient été mobilisés (opérations régionales non comprises). En moyenne, pour chaque PMA pris en compte dans les données, le total des capitaux privés mobilisés entre 2012 et 2015 avoisinait 157 millions USD. Si l'on exclut les trois petits États insulaires en développement (PEID)⁶⁶ où des financements privés ont été mobilisés, la moyenne du total des fonds privés mobilisés dans les PMA au cours des quatre années passe à 170 millions USD. L'exclusion des pays en développement sans littoral (PDSL) fait monter cette moyenne à un peu plus de 175 millions USD.

On peut probablement en conclure que les PEID et les PDSL ont encore plus de difficulté à attirer des financements privés.

La tendance des financements privés mobilisés dans les PMA est à la croissance (voir Figure 4). Les capitaux privés mobilisés par an en faveur des PMA ont presque triplé entre 2012 et 2015 (contre une augmentation de 78 % pour l'ensemble des pays en développement), même si le niveau de départ était faible.

FIGURE 4. Capitaux privés mobilisés pour les PMA (2012-2015)



Comme l'illustre le Tableau 3, le **montant des financements privés mobilisés en faveur des PMA pourrait être proportionné à la taille de leur économie** ; il suggère néanmoins que les transactions mixtes sont plus difficiles dans ces pays. Le rapport entre le total des financements privés mobilisés et le revenu national brut (RNB) cumulé sur la période 2012-2015 est légèrement plus élevé dans les PMA que dans la tranche inférieure des PRI. La valeur pour les PMA est plus élevée que celle de la tranche supérieure des PRI, ce qui n'a rien d'étonnant au vu de la taille totale considérable de ces économies⁶⁷. Le rapport entre les financements privés mobilisés et l'APD cumulée sur cette période est toutefois beaucoup plus faible dans les PMA que dans les tranches inférieure et supérieure des PRI, ce qui reflète peut-être la plus grande dépendance des PMA à l'APD pour un large éventail d'interventions.

⁶⁴ Soixante-douze institutions bilatérales et multilatérales œuvrant pour le développement, dont des organismes d'aide, des IFD bilatérales et multilatérales, des banques de développement, ainsi que divers partenariats public-privé et fonds d'investissement axés sur la mobilisation des ressources, ont répondu à l'enquête du CAD de l'OCDE.

⁶⁵ Les PMA sont actuellement au nombre de 47. La Guinée équatoriale a été retirée de la liste des PMA en 2017 et est donc incluse dans l'ensemble de données.

⁶⁶ Il s'agit de la Guinée-Bissau, d'Haïti et de Sao Tomé-et-Principe.

⁶⁷ Cette analyse portait sur les pays couverts par l'enquête de l'OCDE, c.-à-d. uniquement les pays où des fonds privés ont été mobilisés.

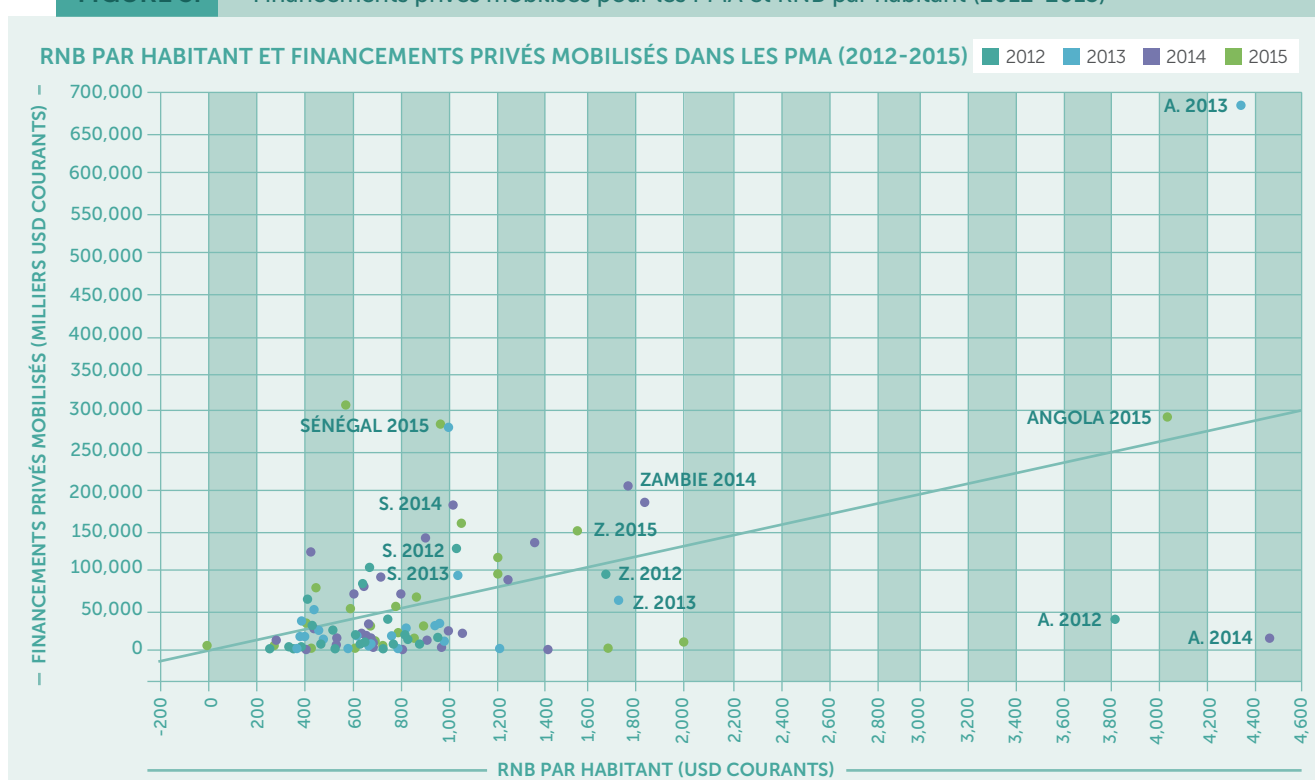
TABEAU 3. Financements privés mobilisés par rapport au RNB et à l'APD

Catégorie de pays	Rapport financements privés mobilisés totaux/RNB cumulé (2012-2015) (USD courants)	Rapport financements privés mobilisés totaux/APD cumulée (2012-2015) (USD courants)	APD cumulée (2012-2015) (milliards USD courants)
PMA	0,159 %	2,86 %	192,43
Tranche inférieure des PRI	0,123 %	15,76 %	173,78
Tranche supérieure des PRI	0,043 %	37,67 %	91,98

Source : calculs de l'UNCDF basés sur les données de l'enquête de l'OCDE, les statistiques du CAD de l'OCDE et les données des comptes nationaux de la Banque mondiale pour le RNB, méthode Atlas (<https://donnees.banquemondiale.org/indicateur/NY.GNP.ATLS.CD>). (Consulté le 6 août 2018.)

Les financements privés mobilisés sont corrélés positivement au RNB par habitant (voir Figure 5). Les pays peuvent entrer ou sortir de la catégorie des PMA s'ils satisfont aux seuils d'inclusion ou de retrait définis pour trois critères : l'indice de vulnérabilité économique (IVE)⁶⁸, l'indice du capital humain (ICH)⁶⁹ et le RNB par habitant.

Les financements privés mobilisés dans les PMA semblent corrélés positivement au RNB par habitant, comme le montre la Figure 5. Cela pourrait s'expliquer par une mobilisation plus aisée des financements privés dans les contextes où les capitaux sont plus abondants ou par le fait qu'un RNB par habitant plus élevé signale soit des opportunités de marché plus importantes, soit des conditions plus propices à l'investissement.

FIGURE 5. Financements privés mobilisés pour les PMA et RNB par habitant (2012-2015)

Source : Données d'enquêtes de l'OCDE sur les quatre ans et RNB par habitant de la Banque Mondiale, méthode Atlas, USD courants.

⁶⁸ L'IVE est une mesure de la vulnérabilité structurelle aux chocs économiques et environnementaux. Une vulnérabilité élevée est synonyme d'obstacles structurels majeurs au développement durable. L'IVE est d'autant plus élevé que la vulnérabilité économique est importante.

⁶⁹ L'ICH est une mesure du niveau de capital humain. Un capital humain réduit est synonyme d'obstacles structurels majeurs au développement durable. L'ICH est d'autant plus faible que le développement du capital humain est réduit.

Une analyse plus poussée a montré que la corrélation entre les financements privés mobilisés et les scores nationaux pour l'IVE et l'ICH n'est pas statistiquement significative. L'examen des sous-indices tant de l'IVE que de l'ICH révèle que seule la corrélation avec la part de l'agriculture, de la foresterie et de la pêche dans le PIB est statistiquement significative⁷⁰. La relation entre ces deux variables est négative, ce qui signifie que plus le PIB d'un pays est dépendant des industries primaires, plus le montant des financements privés mobilisés est faible⁷¹. Cela souligne davantage encore les différences de mobilisation des financements privés au sein de la catégorie des PMA, et pas seulement entre les catégories de pays.

Sur le plan géographique, les capitaux privés mobilisés sont alignés sur le nombre de PMA par région. Parmi les financements privés mobilisés en faveur des PMA, 77 % sont allés à l'Afrique subsaharienne, 22 % à l'Asie (essentiellement du Sud et centrale) et 1 % à l'Amérique centrale, où n'est présent qu'un seul PMA (Haïti). Cette répartition est à peu près conforme au nombre de PMA dans chaque région et à la distribution régionale de l'APD : sur la période 2012-2015, 65 % de l'APD pour les PMA sont allés à l'Afrique subsaharienne et 32 % à l'Asie (principalement du Sud et centrale).

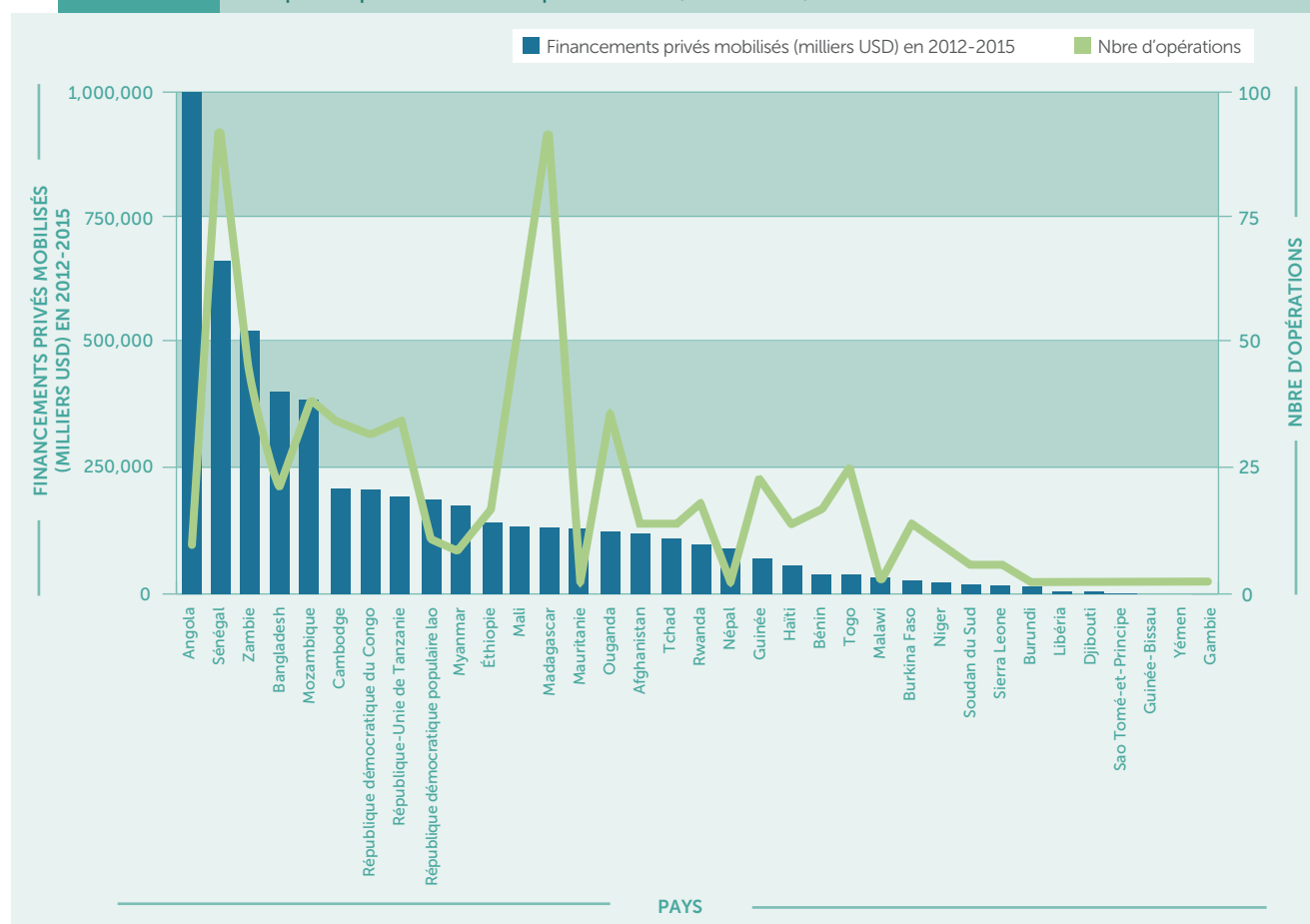
Le montant des financements privés mobilisés varie considérablement d'un PMA à l'autre (voir Figure 6).

Les trois PMA qui ont reçu les montants les plus élevés de capitaux privés mobilisés en 2012-2015 étaient l'Angola (plus de 1 milliard USD), le Sénégal et la Zambie (plus de 500 millions chacun). En revanche, moins de 10 millions USD ont été mobilisés pour le Liberia, Djibouti, Sao Tomé-et-Principe, la Guinée-Bissau, le Yémen et la Gambie. Les 13 PMA qui n'ont pas mobilisé de capitaux privés étaient pour la plupart de petites îles et des États en proie à des conflits⁷².

Les données par pays sont par ailleurs faussées par d'importantes transactions isolées pouvant ne pas être indicatives des tendances futures. En Angola, un petit nombre d'opérations s'appuyant principalement sur des garanties d'organisations multilatérales et bilatérales ont mobilisé des montants unitaires élevés (plus de 100 millions USD en moyenne) dans des secteurs tels que la gestion de l'eau, les industries métallurgiques, les technologies de l'information et des communications et les télécommunications, le commerce et les services financiers.

La Mauritanie, le Népal, le Myanmar, le Bangladesh, la République démocratique populaire lao, le Malawi, la Zambie et le Mozambique ont mobilisé plus de 10 millions USD par opération. Avec moins de 1 million USD, la Guinée-Bissau, le Yémen et la Gambie ont enregistré pour leur part la plus faible mobilisation par transaction.

FIGURE 6. Capitaux privés mobilisés par les PMA (2012-2015)



⁷⁰ Hautement significative pour une valeur de $p < 0,1$.

⁷¹ Cette analyse est basée sur l'ensemble de données « Triennial Review Dataset 2000-2018 » du secrétariat du Comité des politiques de développement des Nations Unies. www.un.org/development/desa/dpad/least-developed-country-category/ldc-data-retrieval.html. (Dernière consultation en juin 2018.) Bien que ce résultat soit intéressant et évocateur de la relation entre la structure économique d'un pays et les financements privés mobilisés, il est clair que l'analyse doit être menée sur une période plus longue.

⁷² Bhoutan, Comores, Érythrée, Guinée équatoriale (ensuite retirée de la liste des PMA en 2017), Îles Salomon, Kiribati, Lesotho, République centrafricaine, Somalie, Soudan, Timor-Leste, Tuvalu et Vanuatu.

La mobilisation des financements privés et l'APD ont ciblé des pays différents. Sur la période 2012-2015, l'Afghanistan, l'Éthiopie, le Bangladesh, la Tanzanie et le Myanmar ont été les principaux bénéficiaires de l'APD (dans cet ordre), avec plus de 10 milliards USD chacun. Cela pourrait confirmer que les rôles de l'aide au développement et du financement mixte sont différents, mais complémentaires. Seul le Bangladesh figure dans le top cinq tant pour les financements privés mobilisés que pour l'APD reçue.

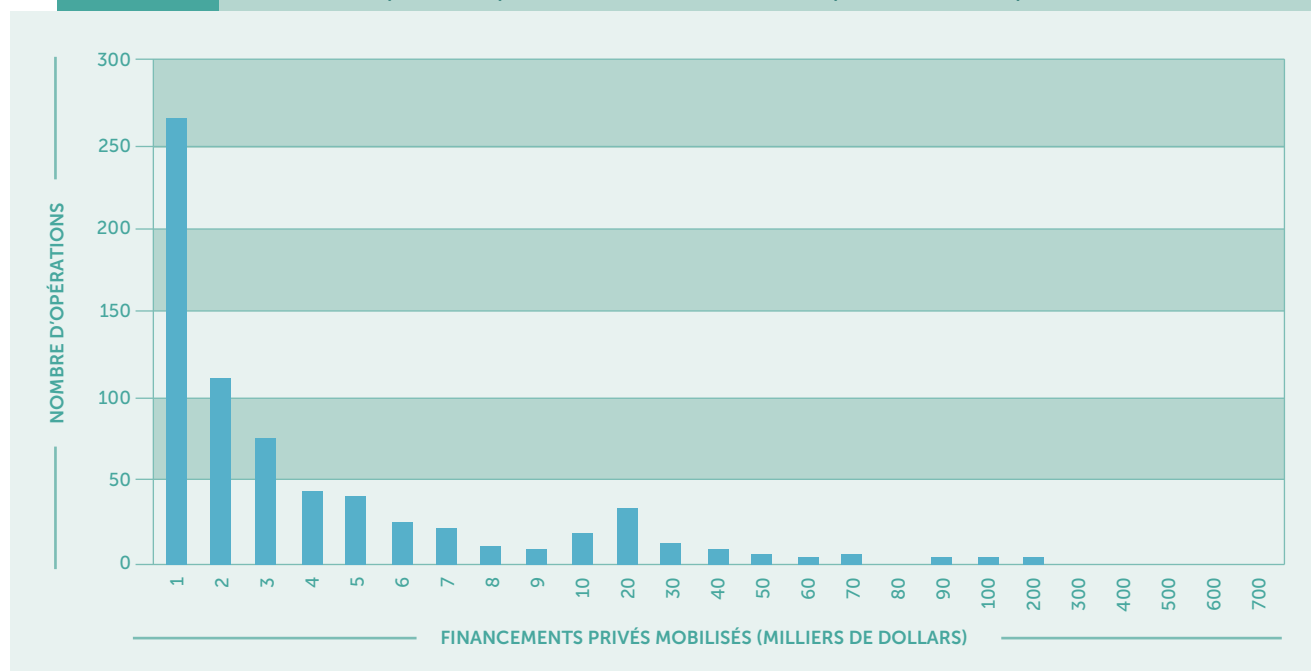
Les données de l'OCDE confirment la **taille réduite des transactions mixtes dans les PMA**. Les PMA représentaient seulement 7 % du total des financements privés mobilisés sur la période 2012-2015, mais 23 % du nombre de transactions mixtes déclarées (701 opérations sur 3 035).

En moyenne, environ 7,9 millions USD ont été mobilisés par transaction mixte dans les PMA, soit moins de 30 % du montant pour la population de l'enquête dans son ensemble

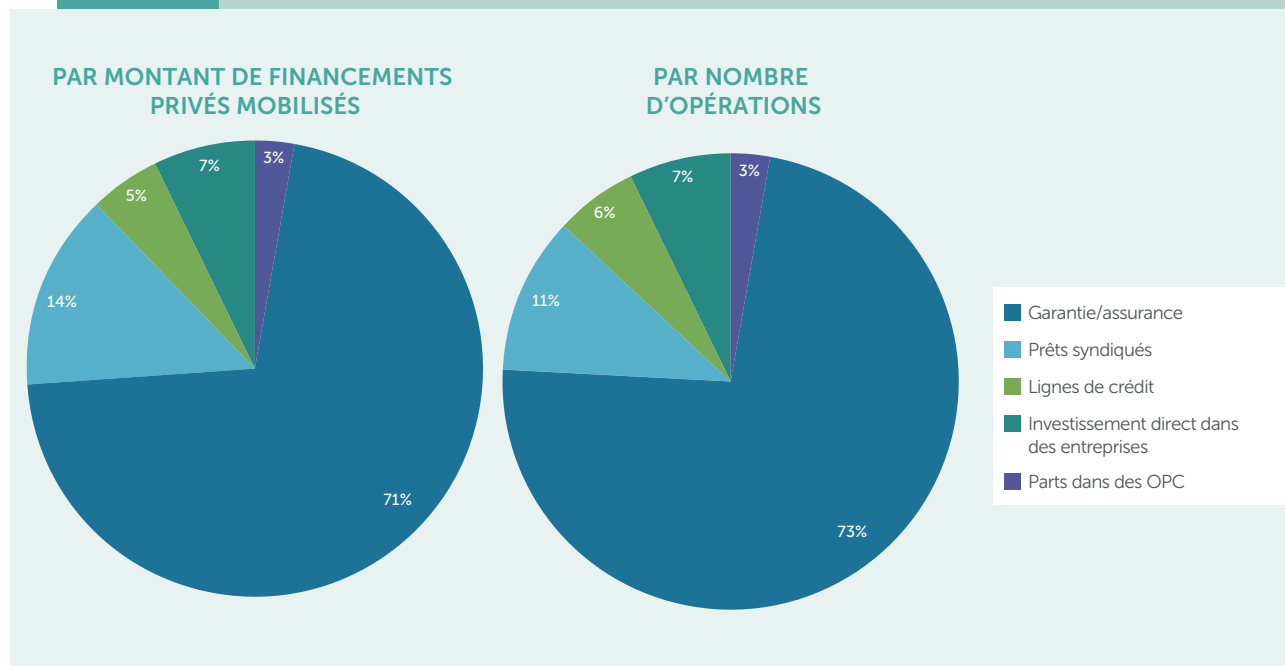
(26,7 millions USD). La mobilisation moindre peut refléter la taille plus réduite des transactions du secteur privé dans les PMA et/ou le recours plus important aux financements concessionnels par transaction.

Plus d'un tiers (38 %) des opérations mixtes déclarées dans les PMA ont mobilisé moins de 1 million USD de capitaux privés et plus de la moitié moins de 2 millions USD (voir Figure 7). Moins de 5 % des opérations des PMA ont mobilisé plus de 50 millions USD de financements privés. Cela montre que les transactions ne sont pas standardisées, mais suggère aussi que la demande de financement est forte au sein du chaînon manquant et que le niveau des ratios de mobilisation pourrait devoir être adapté au contexte, sachant que les fournisseurs ajustent leurs attentes selon qu'ils opèrent dans des PMA ou des PRI.

FIGURE 7. Nombre d'opérations par montant de financements privés mobilisés pour les PMA (2012-2015)

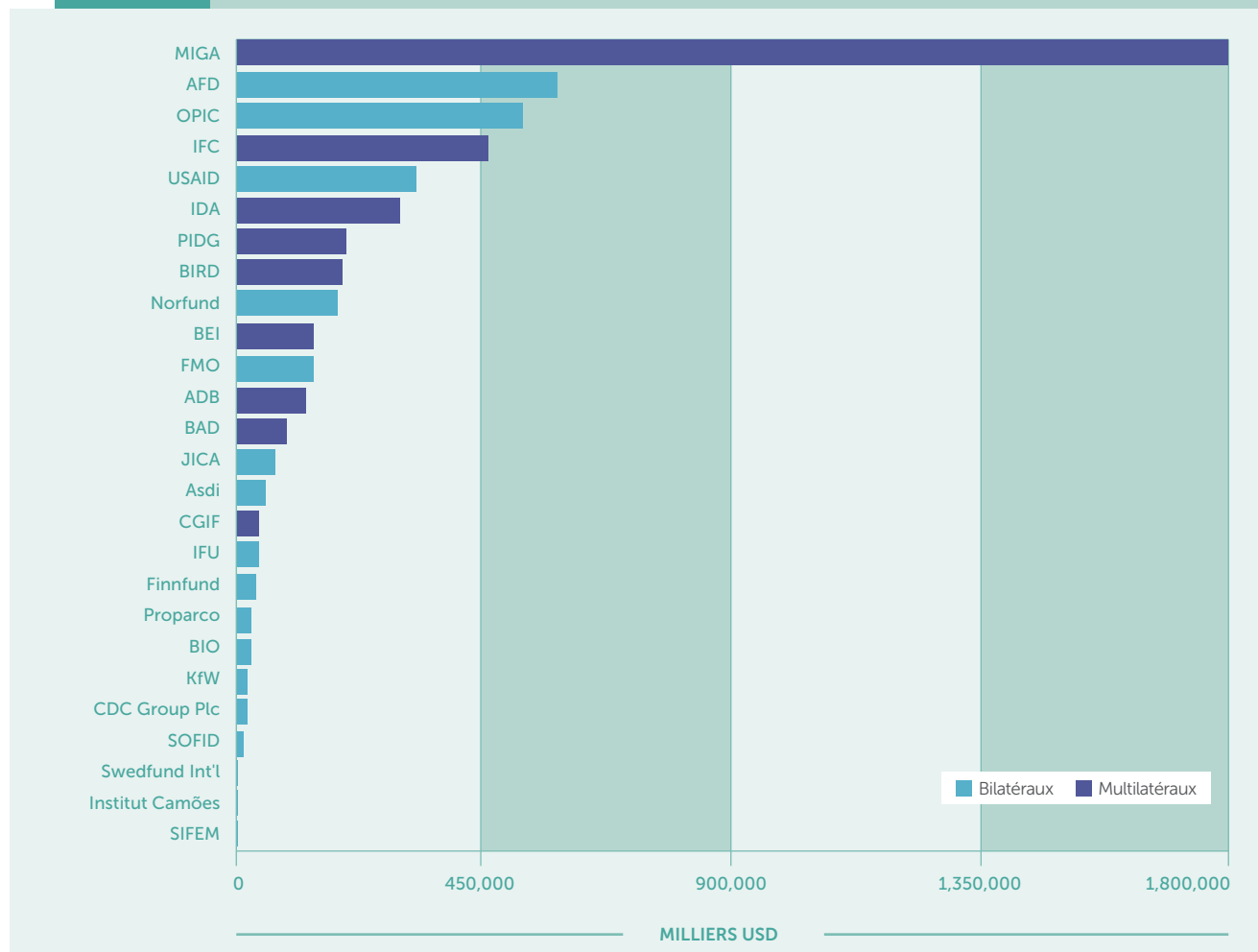


En ce qui concerne les instruments de financement mixte déployés dans les PMA, les **garanties de crédit et de risque ont généré la plus forte mobilisation de capitaux privés en valeur absolue** sur la période 2012-2015 (voir Figure 8). Elles ont été utilisées pour 73 % des transactions mixtes dans les PMA (contre 50 % pour l'ensemble des pays en développement) et ont été à l'origine de 71 % des financements privés mobilisés dans les PMA (contre 44 % pour l'ensemble des pays en développement).

FIGURE 8. Instruments de financement mixte utilisés dans les PMA (2012-2015)

L'un des facteurs expliquant probablement le recours historiquement élevé aux garanties dans les PMA est le choix des secteurs ciblés par cet instrument (voir également Figures 11 et 12). Une garantie de crédit n'est envisageable que si un projet ou une entreprise génère suffisamment de liquidités pour rembourser le prêt couvert par la garantie. Dans le cas des projets d'infrastructure, par exemple, les tarifs réglementés (entre autres pour l'eau ou l'électricité) et les contrats de concession à long terme assurent la stabilité des flux de trésorerie, rendant ces projets propices aux prêts. Les projets d'infrastructure sont en outre particulièrement adaptés aux garanties autres que de crédit, telles que les assurances contre les risques politiques. Celles-ci peuvent par exemple protéger les investisseurs en actions contre le risque qu'un gouvernement (souvent nouvellement formé) abaisse les tarifs précédemment convenus, en compromettant les taux de rendement internes de l'investissement.

Le Groupe de la Banque mondiale est le principal mobilisateur de financements privés pour les PMA (voir Figure 9). Quarante-deux des institutions bilatérales et multilatérales interrogées par l'OCDE ont confirmé utiliser des instruments de financement mixte, mais seules 28 (17 bilatérales et 11 multilatérales) ont dit avoir mobilisé des capitaux privés dans les PMA sur la période 2012-2015. Les organismes multilatéraux ont mobilisé plus de capitaux privés dans les PMA (60 % du total) que les organismes bilatéraux. Ce constat, qui ne se limite pas aux PMA et vaut pour l'ensemble du monde en développement, pourrait tout simplement refléter l'échelle plus vaste des opérations des organismes multilatéraux.

FIGURE 9. Capitaux privés mobilisés pour les PMA par bailleur de fonds (milliers USD, 2012-2015)

Parmi les fournisseurs multilatéraux, c'est l'Agence multilatérale de garantie des investissements (MIGA) qui a mobilisé le plus grand volume de financements privés dans les PMA en 2012-2015 (elle se classe en troisième position si l'on considère l'ensemble des pays en développement). C'est le seul bailleur de fonds qui a déclaré une mobilisation supérieure à 1 milliard USD dans les PMA. Cette constatation témoigne également de l'efficacité des garanties en tant qu'outil de mobilisation, en particulier dans les PMA.

La Société financière internationale (IFC) et l'Association internationale de développement (IDA) figurent également dans le top trois, faisant du Groupe de la Banque mondiale le principal bailleur de fonds en termes de mobilisation de financements privés dans les PMA. Son importance devrait s'accroître après le récent lancement du Guichet du secteur privé de l'IDA, doté de 2,5 milliards USD, dans le cadre du 18^e cycle de reconstitution des ressources de l'IDA. Le Guichet du secteur privé a été créé pour catalyser les investissements du secteur privé dans 54 pays admissibles, dont 39 PMA, l'accent étant mis sur les États fragiles et victimes de conflits. Le Guichet du secteur privé appuie les activités de financement mixte à travers un mécanisme de financements mixtes de 600 millions USD, un mécanisme de garanties de 500 millions USD administré par la MIGA, un mécanisme de financement en monnaie nationale de 400 millions USD et un mécanisme d'atténuation des risques de 1 milliard USD⁷³.

L'Union européenne (UE) pourrait elle aussi mettre davantage l'accent sur la mobilisation de financements privés dans les PMA à l'avenir. Le Plan d'investissement extérieur et son Fonds européen pour le développement durable, qui sont dotés de 4,1 milliards EUR, prévoient un budget de 2,6 milliards EUR pour le financement mixte et des garanties pour 1,5 milliard EUR⁷⁴. Leur objectif est de mobiliser des financements supplémentaires, en particulier du secteur privé, en encourageant davantage d'investissements privés dans les contextes où le risque perçu est élevé, notamment les PMA d'Afrique, et en absorbant les pertes potentielles des financeurs et des investisseurs⁷⁵.

À l'heure actuelle, les États-Unis et la France sont les bailleurs de fonds bilatéraux qui mobilisent le volume le plus important de financements privés en faveur des PMA (852 et 618 millions USD, respectivement), l'Agence française de développement (AFD) et l'Overseas Private Investment Corporation (OPIC) étant les principaux organismes bilatéraux, avec plus de 500 millions USD chacun. Les États-Unis arrivent en tête de la liste des bailleurs de fonds bilatéraux tant pour les financements privés mobilisés que pour le volume d'APD fourni aux PMA, domaines dans lesquels la France se place respectivement en deuxième et en sixième position.

⁷³ Banque mondiale, *IDA18 IFC-MIGA Private Sector Window* (Washington, 2017). <http://ida.worldbank.org/financing/ida18-private-sector-window>

⁷⁴ Voir également l'article invité de Marjeta Jager, « Le Plan d'investissement extérieur : attirer davantage d'investissements dans les pays les moins avancés du monde entier ».

⁷⁵ Pour de plus amples informations sur le Plan d'investissement extérieur, voir : https://ec.europa.eu/europeaid/sites/devco/files/factsheet-eip-20171120_fr.pdf

Si l'on en croit les déclarations soumises à l'OCDE, l'AFD est l'organisme bilatéral qui a mobilisé le plus de capitaux pour les PMA en 2012-2015 (585 millions USD). Le Sénégal, Madagascar, le Mali, le Tchad, le Cambodge et la Guinée ont reçu 70 % de ce montant. À l'exception du Cambodge, ces pays figurent tous sur la liste des 19 pays prioritaires de la politique française de développement⁷⁶. Les PMA représentaient 35 % de l'ensemble des capitaux privés mobilisés par l'AFD.

L'OPIC est l'organisme américain qui mobilise le volume des financements privés le plus important, tant à l'échelle planétaire que pour les PMA. Malgré les plus de 500 millions USD mobilisés pour les PMA, ceux-ci ne représentent que 3 % du total des financements privés mobilisés par l'OPIC. Trois pays se sont partagé 74 % de ce montant : la Zambie (40 %), le Myanmar et le Mozambique (17 % chacun). L'Agence des États-Unis pour le développement international (USAID) a mobilisé moins de capitaux privés dans les PMA que l'OPIC en valeur absolue (330 millions USD), mais plus en pourcentage de sa coopération pour le développement totale (15 %).

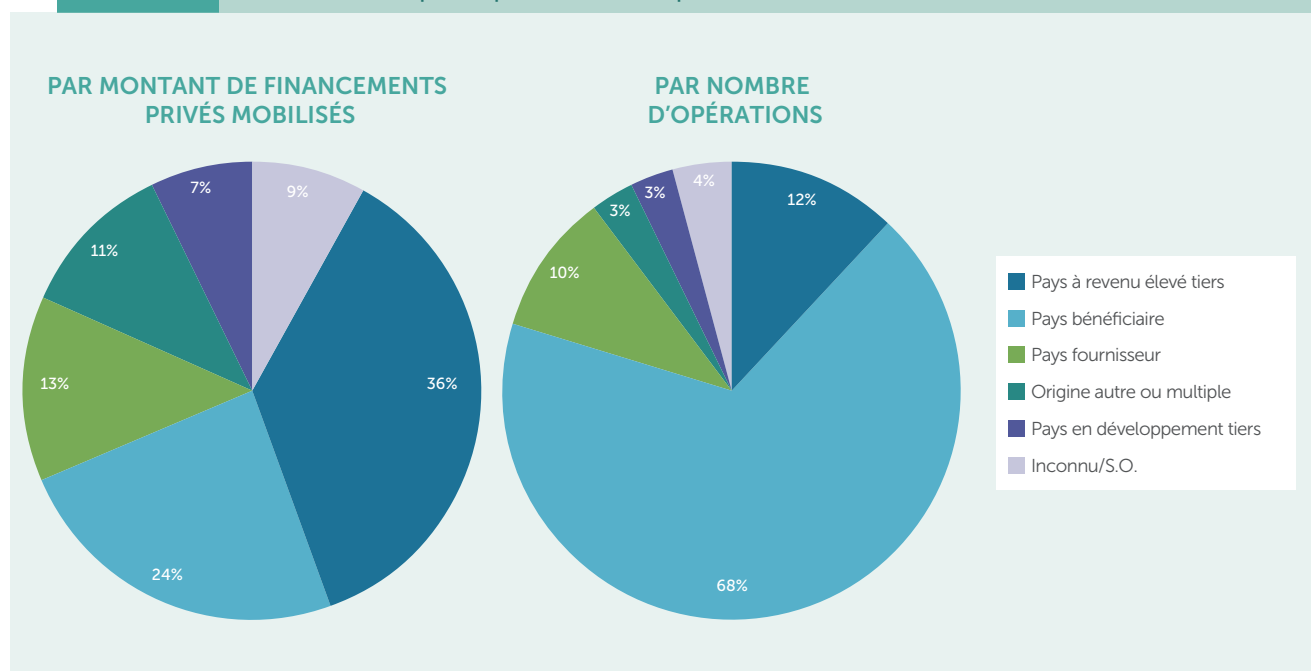
Les autres bailleurs de fonds dont les financements privés mobilisés se concentraient dans une grande mesure sur les PMA sont le Japon [Agence japonaise de coopération internationale (JICA)], le Portugal [Institut Camoes et

Sociedade para o Financiamento do Desenvolvimento (SOFID)], la Norvège [Fonds d'investissement norvégien pour les pays en développement (Norfund)] et la Belgique [Société belge d'Investissement pour les Pays en Développement (BIO)].

Les pays à revenu élevé (autres que le fournisseur) constituaient la principale source des financements privés mobilisés pour les PMA (près de 2 milliards USD, soit 36 % des montants totaux mobilisés) (voir Figure 10). Pour les financements privés provenant de pays à revenu élevé, le montant mobilisé par transaction était considérable, frisant 22 millions USD en moyenne.

Les pays bénéficiaires eux-mêmes représentaient la deuxième source de capitaux privés, avec plus de 1,3 milliard USD mobilisés (24 % du total), ce qui suggère que de nombreuses opérations font déjà intervenir des investisseurs nationaux. Ce montant se distribuait sur un très grand nombre de transactions : 68 % des opérations réalisées dans les PMA l'ont été en partenariat avec une contrepartie privée locale. La mobilisation moyenne par opération menée avec des contreparties locales était donc relativement faible (2,8 millions USD). Les entités privées établies dans les pays donateurs déclaraient constituer la troisième source de capitaux mobilisés (720 millions USD), la moyenne par transaction étant de 10 millions USD.

FIGURE 10. Sources des capitaux privés mobilisés pour les PMA (2012-2015)



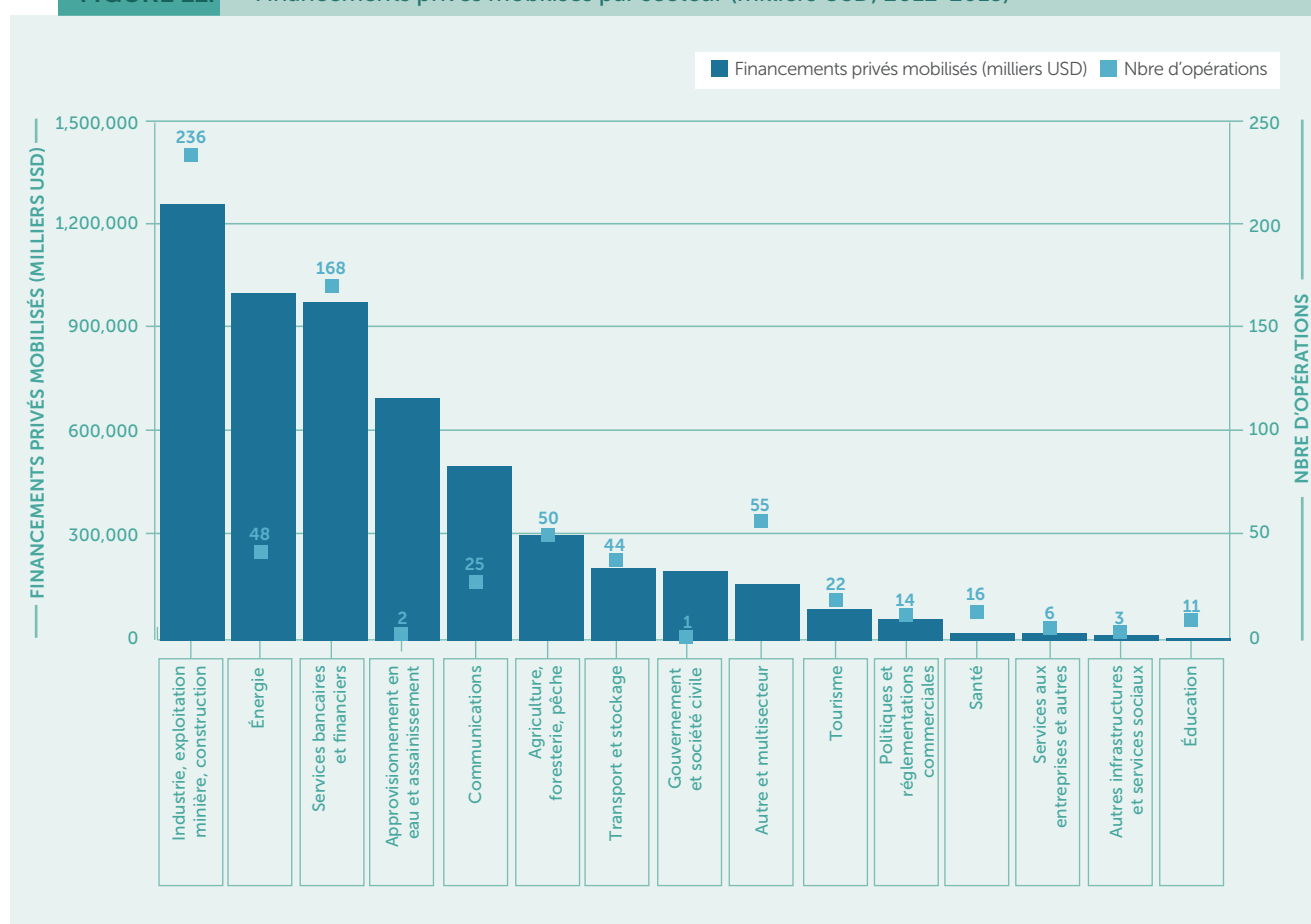
⁷⁶ De plus amples informations sur les priorités de la politique française de développement sont disponibles à l'adresse suivante : www.diplomatie.gouv.fr/en/french-foreign-policy/development-assistance/french-official-development/

Dans les PMA, comme dans tous les pays en développement, **le financement mixte se focalise sur les secteurs générateurs de revenus et, par voie de conséquence, sur les ODD qui y sont les plus étroitement associés**⁷⁷. Cette constatation est corroborée à la fois par l'enquête de l'OCDE et par la base de données de Convergence, le réseau mondial pour le financement mixte⁷⁸.

Les données de l'OCDE montrent que l'industrie/l'exploitation minière/la construction, l'énergie et les services bancaires et financiers ont absorbé 80 % des capitaux privés mobilisés dans l'ensemble des pays en développement et 60 % (un pourcentage inférieur, mais néanmoins significatif) dans les PMA en 2012-2015 (voir Figure 12).

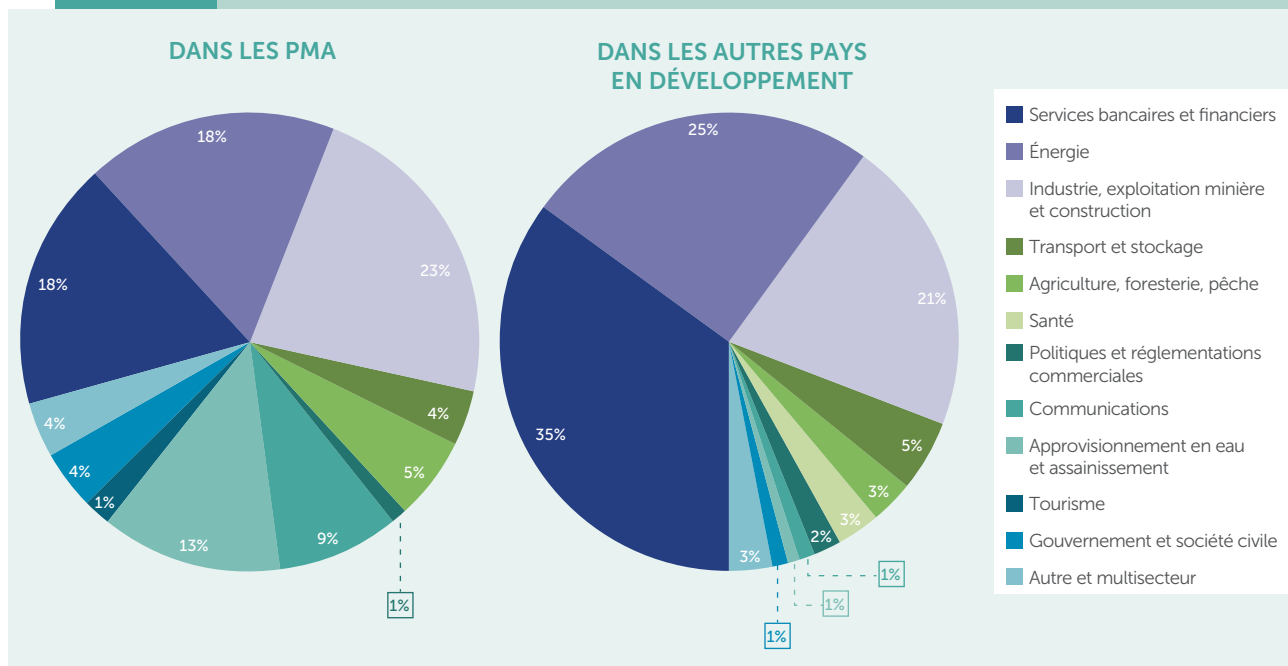
L'approvisionnement en eau/assainissement et les communications occupent également une place prépondérante dans les PMA, ce qui est moins le cas dans les autres pays en développement. Le secteur de l'approvisionnement en eau et de l'assainissement et celui de la société civile et du gouvernement affichent une très forte mobilisation par opération dans les PMA, où elle est plus élevée encore que dans le reste du monde en développement. Dans les PMA, les garanties ont été le seul instrument à mobiliser des financements privés dans ces deux secteurs et dans le secteur de l'éducation. Le volume des financements privés mobilisés en faveur de la santé procréative et de la population ou de la protection générale de l'environnement est négligeable, tant dans les PMA que dans les autres pays en développement.

FIGURE 11. Financements privés mobilisés par secteur (milliers USD, 2012-2015)



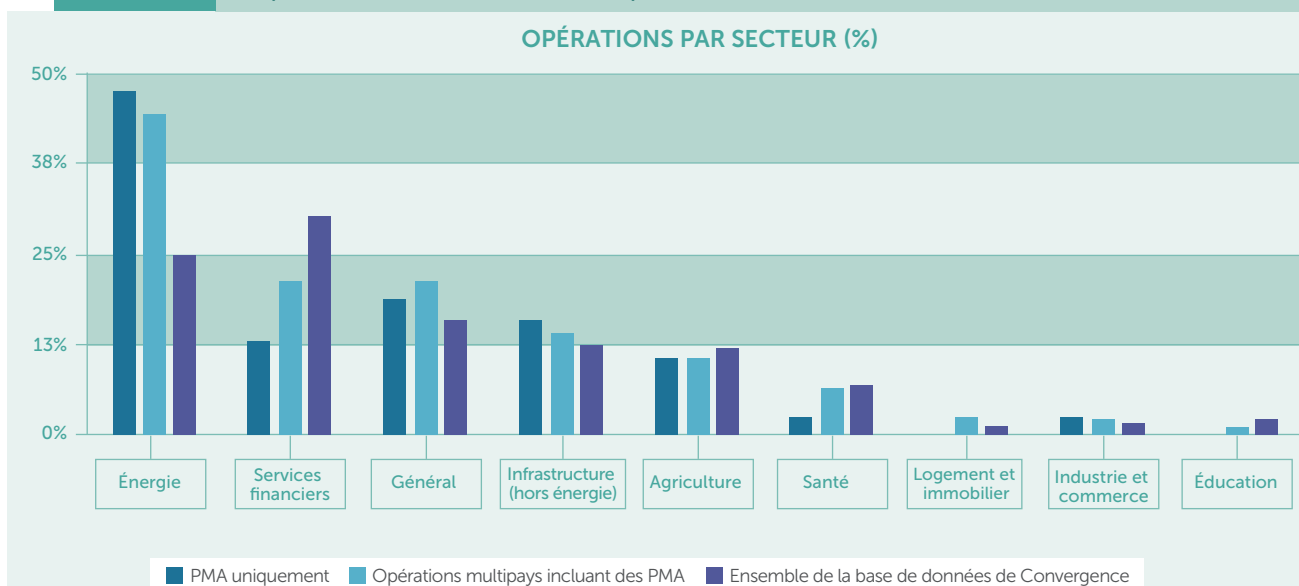
⁷⁷ Cet accent mis sur les secteurs générateurs de revenus est également suggéré par les quatre documents de cadrage qui comprenaient des aperçus des transactions mixtes dans les PMA en question.

⁷⁸ Convergence fournit des données, des renseignements et des flux de transactions spécifiques au financement mixte afin d'accroître les investissements du secteur privé dans les pays en développement. Comme indiqué précédemment, les données de l'OCDE sont issues d'une enquête couvrant une période de quatre ans et cinq instruments utilisés pour mobiliser des financements privés par un éventail d'entités des pays membres du CAD et sont présentées sous forme de valeurs agrégées. La base de données de Convergence rassemble des informations granulaires sur des opérations passées, y compris la structure, l'approche de financement mixte, les investisseurs et l'impact escompté de ces opérations. Une partie des opérations peut figurer à la fois dans l'enquête de l'OCDE et dans la base de données de Convergence, mais les ensembles de données couvrent globalement des sous-ensembles complémentaires des activités de financement mixte menées à ce jour. Sur les 320 transactions mixtes apparaissant dans la base de données de Convergence lorsque les auteurs l'ont consultée, en juillet 2018, 95 se sont déroulées totalement ou en partie dans des PMA (30 % du total). Pour un aperçu de la base de données propriétaire de Convergence, voir : www.convergence.finance/blended-finance.

FIGURE 12. Répartition en pourcentage des financements privés mobilisés par secteur (2012-2015)

La base de données de Convergence confirme cette allocation aux secteurs économiquement productifs, notamment l'énergie et l'infrastructure. C'était le cas pour l'ensemble des 320 opérations de la base de données, y compris les 95 qui ont eu lieu en partie ou en totalité dans les PMA et les 38 (parmi ces 95 opérations) réalisées entièrement

dans les PMA. Par rapport à la base de données dans son ensemble, la proportion d'opérations portant sur des services financiers était légèrement plus faible et celle portant sur l'infrastructure légèrement plus élevée dans les PMA⁷⁹.

FIGURE 13. Opérations de financement mixte par secteur

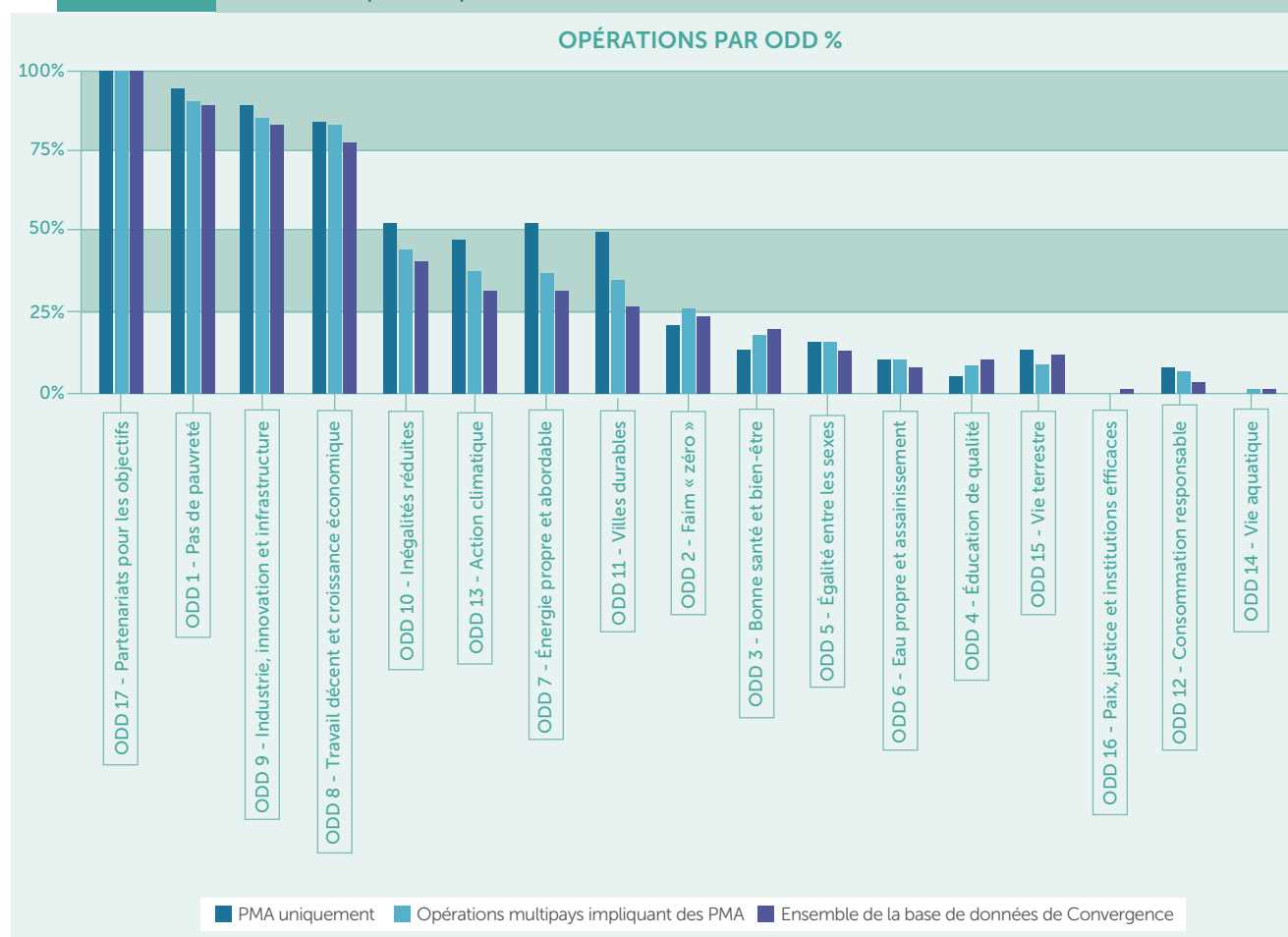
Source : base de données de Convergence sur les opérations de financement mixte
Remarque : le terme « Général » regroupe les opérations qui ne sont pas attribuées à un secteur particulier dans la base de données.

⁷⁹ Remarque : les opérations peuvent cibler plus d'un secteur et le total de la Figure 13 dépasse donc 100 %.

Dans le même temps, selon l'OCDE, les trois principaux secteurs bénéficiaires de l'APD dans les PMA en 2012-2015 (36 % du total) se concentraient sur les biens publics ; il s'agissait, dans cet ordre, du gouvernement et de la société civile, des interventions d'urgence et de la santé. Les politiques et programmes axés sur la population et la santé procréative, une catégorie qui n'a attiré aucun financement privé ventilable par pays en 2012-2015, constituaient une autre industrie de poids pour les dépenses d'APD dans les PMA. Ces données semblent confirmer que le financement mixte cible des secteurs différents, mais souvent complémentaires de l'aide au développement.

Du point de vue des ODD, comme l'illustre la Figure 14, la base de données de Convergence montre que les 320 opérations de financement mixte, y compris celles réalisées en partie ou en totalité dans les PMA, ont toutes ciblé des ODD associés à des opportunités plus claires de génération de revenus : ODD 9 (industrie, innovation et infrastructure), ODD 8 (travail décent et croissance économique), ODD 10 (réduction des inégalités), ODD 13 (lutte contre le changement climatique) et ODD 7 (énergie propre). Toutes les opérations figurant dans la base de données ciblaient également l'ODD 17 (moyens de mise en œuvre) et presque toutes l'ODD 1 (élimination de la pauvreté)⁸⁰.

FIGURE 14. ODD ciblés par les opérations



Source : base de données de Convergence sur les opérations de financement mixte.

L'OCDE a également mené une enquête distincte sur les fonds et mécanismes de financement mixte⁸¹. Bien que les données ne soient pas ventilées par groupe de revenu national, elles mettent pareillement en évidence que ces fonds et mécanismes visaient principalement les ODD relatifs à la croissance économique et l'emploi (ODD 8), à l'infrastructure (ODD 6, 7, 9 et 11), au changement climatique (ODD 13) et

à des thèmes transversaux (ODD 1 et 17). Cela n'a rien de surprenant : tous ces secteurs combinent perspectives de rendement financier et fort impact sur le développement. L'article invité de la Climate Policy Initiative (CPI), qui explique comment le financement mixte pourrait accroître l'accès à l'énergie propre dans quatre PMA, fournit un exemple de ce phénomène.

⁸¹ Organisation de coopération et de développement économiques, *Making Blended Finance Work for the Sustainable Development Goals* (Paris, Éditions OCDE, 2018b). <https://doi.org/10.1787/9789264288768-en>.

⁸⁰ Remarque : les opérations peuvent cibler plus d'un ODD et le total de la Figure 14 dépasse donc 100 %.

CHAPITRE 3

OBSTACLES AUX CAPITAUX PRIVÉS DANS LES PMA

Les fournisseurs de financements concessionnels, en collaboration avec des investisseurs privés et commerciaux, les promoteurs du projet et le gouvernement, déterminent le cas échéant l'applicabilité et la structure d'une solution de financement mixte. Leur analyse vise entre autres à comprendre les risques d'un projet pour les capitaux privés. Les risques se matérialisent à deux niveaux :

- Environnement propice à l'investissement : risques liés à la réglementation, à la gouvernance, à l'infrastructure et au marché qui exigent souvent des réformes ou des solutions stratégiques, mais peuvent parfois être gérés ou contournés par des solutions mixtes propres au projet, qui sont fréquemment structurées pour partager les risques entre les fournisseurs publics et les investisseurs privés.
- Projet : il s'agit notamment des risques opérationnels et contractuels, des facteurs qui ont une incidence directe sur les flux de trésorerie et le rendement du projet, ainsi que des coûts d'exploitation engagés par les investisseurs pour identifier, structurer et exécuter une transaction.

Ces risques sont présents dans les PMA comme dans n'importe quel autre pays en développement, mais en des combinaisons et à des intensités différentes ; ils diffèrent en outre selon le pays et le secteur et peuvent évoluer au fil du développement des pays et des marchés. Ce chapitre examine les caractéristiques des obstacles les plus courants dans les PMA. Certains d'entre eux sont illustrés concrètement dans les études de cas de la 2^e Partie.

Obstacles et risques liés à l'environnement d'investissement

Un environnement interne défavorable est un puissant facteur de dissuasion pour les investisseurs privés tant nationaux qu'internationaux. Il accroît la prime de risque exigée par les investisseurs commerciaux, et par conséquent le coût de financement des projets. Dans le pire des cas, il fait tout simplement fuir les investisseurs.

Dans tous les pays, la liste des obstacles et risques liés à l'environnement d'investissement est longue et variée et comprend :



De nombreux PMA ont consenti des efforts louables pour lever ces obstacles et atténuer ces risques, notamment en améliorant la transparence et en réformant leurs cadres juridiques. Il n'en reste pas moins que les réactions des investisseurs commerciaux et des fournisseurs de financements concessionnels interrogés pour ce rapport et certaines références quantitatives suggèrent que, dans de nombreux PMA, la plupart de ces obstacles et risques demeurent importants ou sont perçus comme plus graves que dans les autres pays en développement.

Les PMA se classent principalement dans les troisième et quatrième quartiles des 190 pays participants pour diverses composantes de l'enquête Doing Business 2018 de la Banque mondiale reprenant certains des obstacles à un environnement propice à l'investissement énumérés ci-dessus.

TABLEAU 4.

Répartition des PMA par quartile pour diverses composantes du classement Doing Business 2018 de la Banque mondiale

Répartition des PMA :				
	1 ^{er} quartile	2 ^e quartile	3 ^e quartile	4 ^e quartile
Démarrage d'une entreprise	6 %	21 %	26 %	47 %
Obtention d'électricité	0 %	6 %	23 %	70 %
Enregistrement de la propriété	2 %	13 %	38 %	47 %
Obtention d'un crédit	11 %	15 %	13 %	62 %
Exécution des contrats	2 %	13 %	28 %	57 %
Résolution de l'insolvabilité	0 %	19 %	28 %	53 %

Source : Banque mondiale, Doing Business 2018 (Washington, 2018). <http://français.doingbusiness.org/fr/rankings>. (Dernière consultation en juillet 2018.) En raison de l'arrondissement des valeurs, le total peut être différent de 100 %.

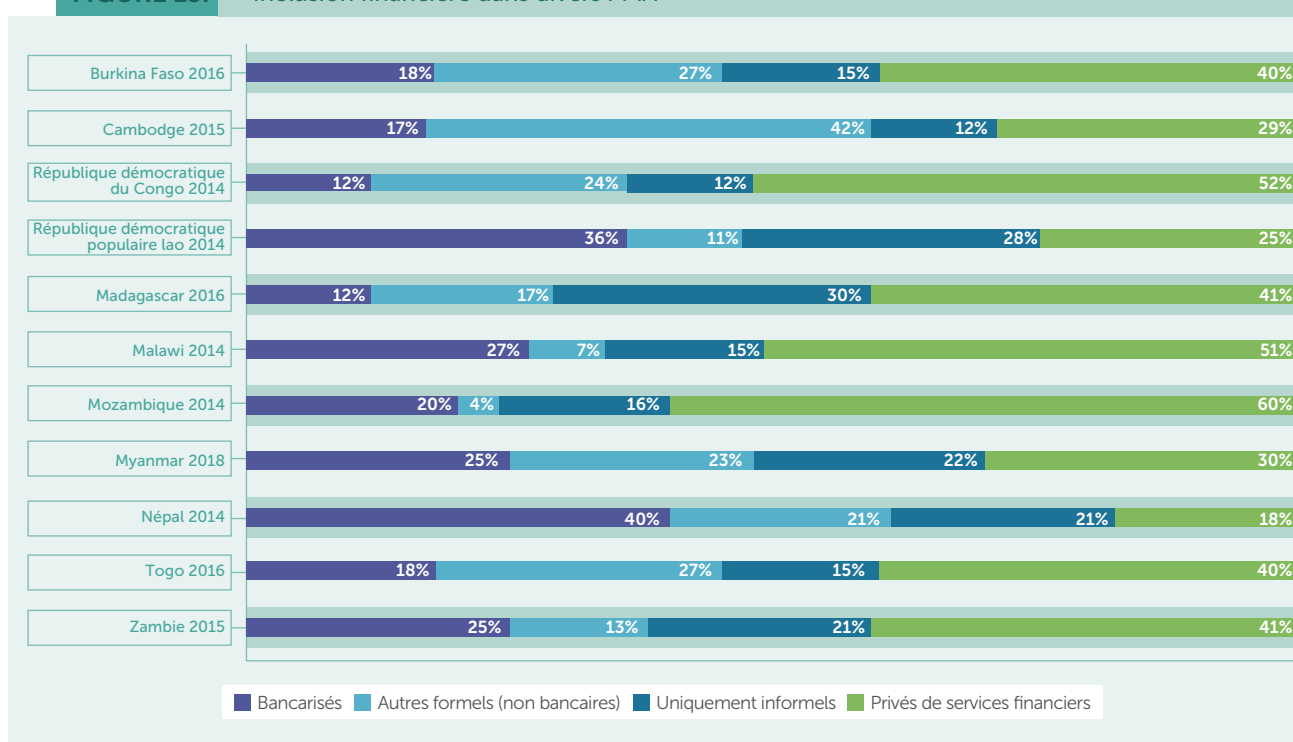
L'accès au financement, en particulier, est un défi considérable dans les PMA. Environ 35 % des entreprises de ces pays y voient un frein majeur aux activités d'affaires, un pourcentage plus élevé que dans les autres pays en développement (24 %)⁸². L'expérience de l'UNCDF et les études de cadrage confirment le manque souvent grave de fonds de roulement ou d'options de financement à long terme pour les PME des PMA, où les banques intérieures et autres investisseurs jugent les risques financiers trop élevés au vu des rendements offerts. Dans de nombreux cas, les réticences des banques reflètent des préoccupations objectives liées à la « bancabilité » des emprunteurs potentiels, par exemple en raison de problèmes comptables ou d'un manque de garanties. Les entreprises de bon nombre de PMA sont également confrontées à des pénuries de compétences⁸³ pouvant accentuer leurs problèmes de bancabilité.

Ces difficultés soulignent la nécessité de rendre la finance plus inclusive. L'accès au crédit et aux autres services financiers peut aider les PME à se développer et à croître⁸⁴. L'augmentation du nombre de titulaires d'un compte bancaire peut ainsi contribuer à stimuler l'épargne intérieure et la

circulation du crédit dans le système financier. La base de données Global Findex de la Banque mondiale révèle que la part des adultes des PMA possédant un compte dans une institution financière ou à travers un service de paiement mobile, par exemple, avoisinait 37 % en 2017, contre 24 % en 2014⁸⁵, mais restait inférieure à la part de 63 % observée dans les économies en développement en général⁸⁶. Si la détention d'un compte bancaire montre un écart persistant de 9 points de pourcentage entre les sexes dans l'ensemble des pays en développement, cet écart est de 14 points dans les PMA⁸⁷.

La Figure 15 s'appuie sur des données complémentaires issues des évaluations diagnostiques de l'UNCDF. Elle illustre l'inclusion financière dans plusieurs PMA, en détaillant le pourcentage de la population qui possède un compte dans un établissement bancaire formel ; a accès aux services d'autres prestataires officiels de services financiers (non agréés en tant que banques) ; a accès à des services financiers informels ; ou est privée de tout service financier.

FIGURE 15. Inclusion financière dans divers PMA



Source : programme Making Access Possible, UNCDF.

⁸² Données du Groupe de la Banque mondiale, World Bank Enterprise Surveys (www.enterprisesurveys.org), citées dans : Département des affaires économiques et sociales des Nations Unies, *Financing for Development: Progress and Prospects 2018* (2018).

⁸³ Nations Unies, *Application du Programme d'action en faveur des pays les moins avancés pour la décennie 2011-2020 – Rapport du Secrétaire général, 23 avril 2018* (2018 a).

⁸⁴ Département des affaires économiques et sociales des Nations Unies, *Financing for Development: Progress and Prospects 2018* (2018).

⁸⁵ Calculs de l'UNCDF fondés sur la base de données Global Findex 2017 de la Banque mondiale. <https://globalfindex.worldbank.org>. (Consulté en juillet 2018.) Des données sont disponibles pour 39 des 47 PMA.

⁸⁶ Asli Demirgüç-Kunt, Leora Klapper, Dorothe Singer, Saniya Ansar et Jake Hess, *The Global Findex Database 2017: Measuring Financial Inclusion and the Fintech Revolution* (Washington, Banque mondiale, 2018).

⁸⁷ Calculs de l'UNCDF fondés sur la base de données Global Findex 2017 de la Banque mondiale. <https://globalfindex.worldbank.org>. (Consulté en juillet 2018.) Des données sont disponibles pour 39 des 47 PMA.

Comme l'indique l'Encadré 1, la Conférence des Nations Unies sur le commerce et le développement (CNUCED) est arrivée à la conclusion qu'en moyenne, les coûts d'enregistrement des nouvelles entreprises sont plus élevés (par rapport au revenu par habitant) et les procédures plus longues dans les

PMA que dans le reste du monde. De nombreux PMA ont pourtant pris des mesures positives pour abaisser ces coûts au cours de la dernière décennie. La Figure 17 montre que le coût de démarrage d'une entreprise (par rapport au revenu par habitant) dans les PMA a chuté de plus de 80 % en moyenne entre 2004 et 2017⁸⁸.

ENCADRÉ 1.

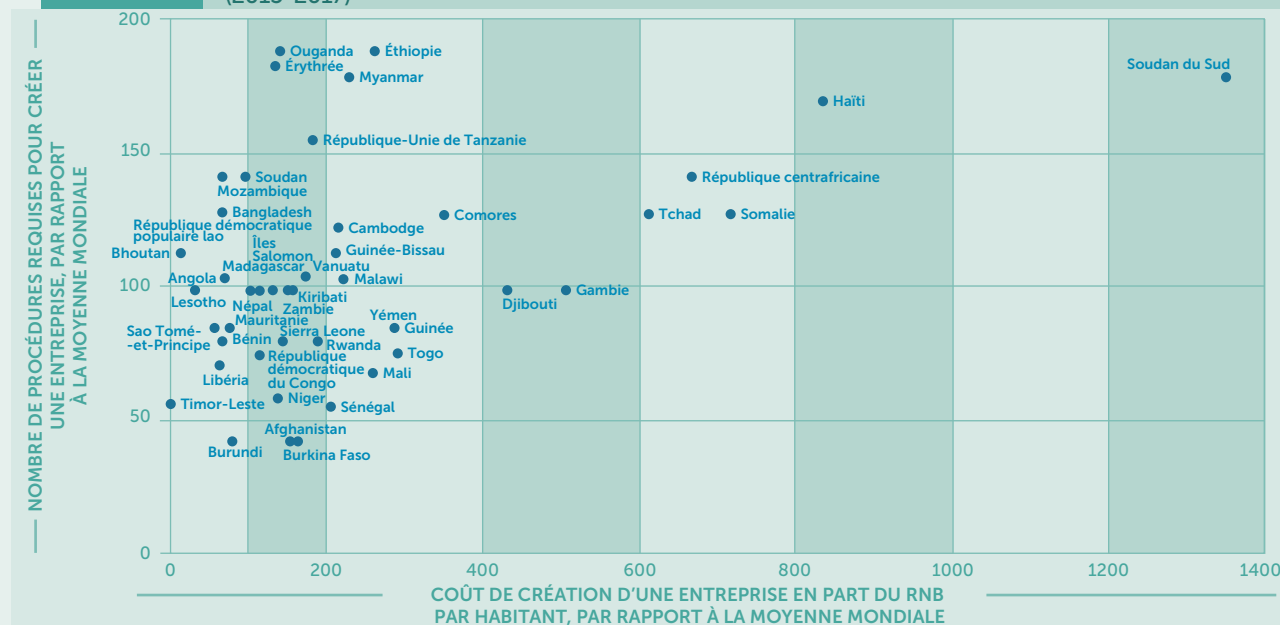
Procédures d'enregistrement et réglementation des start-up dans les PMA

La réglementation de l'enregistrement des start-up est un aspect particulièrement important pour les PMA. Les procédures d'enregistrement sont un élément clé de la structure incitative influençant le lancement et l'intégration au secteur formel des nouvelles entreprises. Elles ont donc une incidence sur le rythme de création de start-up à même de stimuler la concurrence et de bousculer les modèles commerciaux des entreprises existantes⁸⁹. Or, si certaines dispositions et réglementations se justifient au regard d'objectifs économiques, administratifs, voire sociaux et environnementaux, d'autres taxent inutilement les entrepreneurs potentiels, ce qui a pour conséquence d'augmenter les coûts fixes et de décourager la création et l'enregistrement des start-up.

Au cours de la période 2015-2017, 33 PMA (sur les 46 pour lesquels des données sont disponibles) affichaient des coûts de démarrage plus élevés (par rapport au revenu par habitant) que la moyenne mondiale ; c'était tout particulièrement le cas du Tchad, de la RCA, de la Somalie, d'Haïti et du Soudan du Sud. De même, le nombre de procédures nécessaires pour créer une entreprise dépasse la moyenne mondiale dans 21 PMA, ce qui accroît les coûts en temps pour les candidats entrepreneurs. Si la lourdeur des procédures est globalement comparable pour les entrepreneurs et les entrepreneuses, les données ventilées par sexe révèlent par ailleurs que dans une poignée de PMA (Afghanistan, Bénin, Guinée-Bissau, Soudan et Yémen), les femmes désireuses de créer leur entreprise sont soumises à une procédure additionnelle.

Bien que les difficultés d'enregistrement des entreprises dans les PMA soient très largement imputables au fardeau administratif, d'autres facteurs entrent en jeu, notamment la méconnaissance des procédures requises et la perception très répandue que les bénéfices de l'enregistrement peuvent ne pas justifier les coûts fixes initiaux. Ces considérations, couplées à la tendance des start-up à opérer initialement de manière informelle, suggèrent que le caractère informel résulte, au moins dans certains cas, d'une décision délibérée de l'entrepreneur de se dérober aux regards indiscrets tant qu'il n'est pas raisonnablement sûr de la viabilité de son modèle d'entreprise.

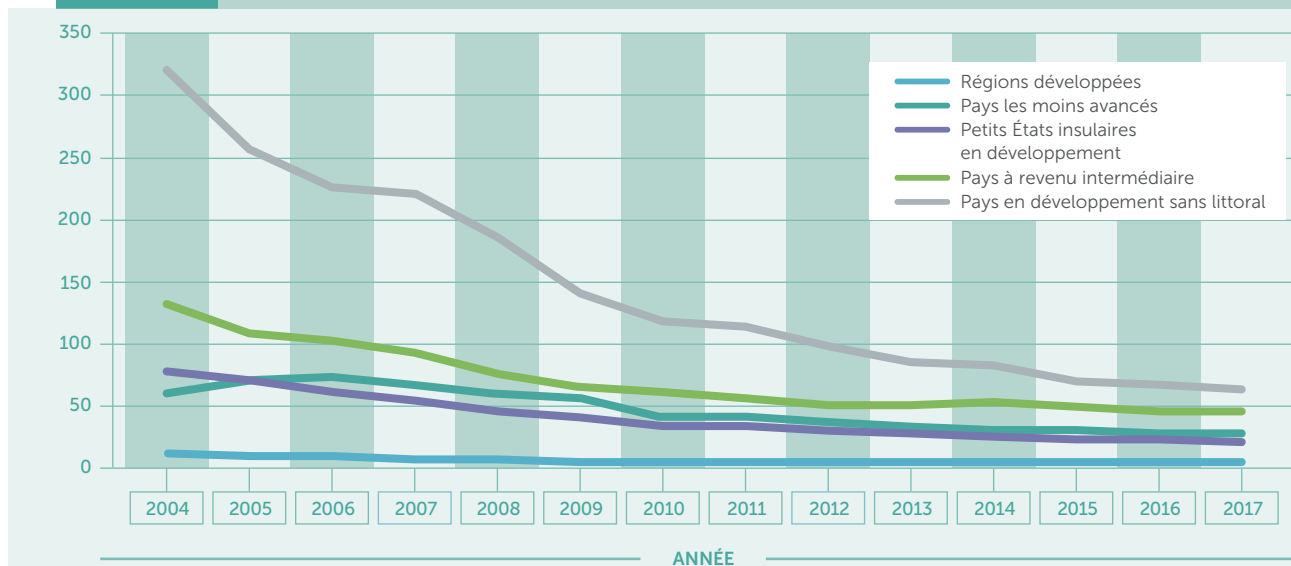
FIGURE 16. Coûts et procédures de création d'entreprises dans les PMA par rapport à la moyenne mondiale (2015-2017)



Source : calculs de la CNUCED basés sur le projet Doing Business de la Banque mondiale (<http://francais.doingbusiness.org/>), tirés de : Conférence des Nations Unies sur le commerce et le développement, *The Least Developed Countries Report 2018* (Genève, 2018, à paraître).

⁸⁸ Inter-agency Task Force on Financing for Development, *Financing for Development: Progress and prospects, 2017 Report*, p. 56 (New York, 2017). www.un.org/esa/ffd/wp-content/uploads/2017/03/2017-IATF-Report_AUV_30-Mar-2017.pdf

⁸⁹ Conférence des Nations Unies sur le commerce et le développement, *Rapport 2012 sur les pays les moins avancés – Mettre à profit les envois de fonds et les compétences des diasporas pour renforcer les capacités productives* (Genève, 2012). http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/ldc2012_en.pdf

FIGURE 17. Coût de démarrage d'une entreprise (en pourcentage du revenu par habitant), 2004-2016

Source : calculs du DAES de l'ONU basés sur le projet Doing Business de la Banque mondiale (<http://francais.doingbusiness.org/>). Département des affaires économiques et sociales des Nations Unies, *Financing for Development: Progress and Prospects 2017. Report of the Inter-agency Task Force on Financing for Development* (New York, 2017).

Deux autres obstacles à un environnement propice à l'investissement privé méritent d'être soulignés. Le premier est que la capacité de nombreux PMA à émettre davantage de dette souveraine est déjà limitée, en raison de leur risque élevé de surendettement⁹⁰. Le deuxième tient au risque de

change local, considéré par presque tous les investisseurs internationaux interrogés dans le cadre de ce rapport comme un problème majeur affectant leurs activités dans les PMA, comme l'explique l'Encadré 2.

ENCADRÉ 2. Incidence du risque de change sur l'investissement privé dans les PMA

La volatilité des monnaies locales est un facteur de risque majeur pour les investisseurs internationaux utilisant des monnaies fortes, comme le dollar américain et l'euro. Exemple typique, les devises des exportateurs de produits de base peuvent se déprécier considérablement lorsque le prix de ces produits (libellé en dollars) baisse, entraînant dans sa chute l'afflux de monnaies fortes dans ces pays. De nombreux PMA possèdent une monnaie flottante très exposée à l'inversion des flux de capitaux. D'autres arrivent leur monnaie à des devises régionales ou internationales, mais il n'est pas rare que cet arrimage soit abandonné, causant alors une brusque dévaluation de la monnaie locale. Si le risque de change n'est pas l'apanage des PMA, il peut y être plus pernicieux en raison des difficultés et des coûts souvent associés à la couverture de ce type de risque dans ces pays.

Pour les investisseurs privés que les PMA cherchent à attirer, le risque de change peut prendre plusieurs formes :

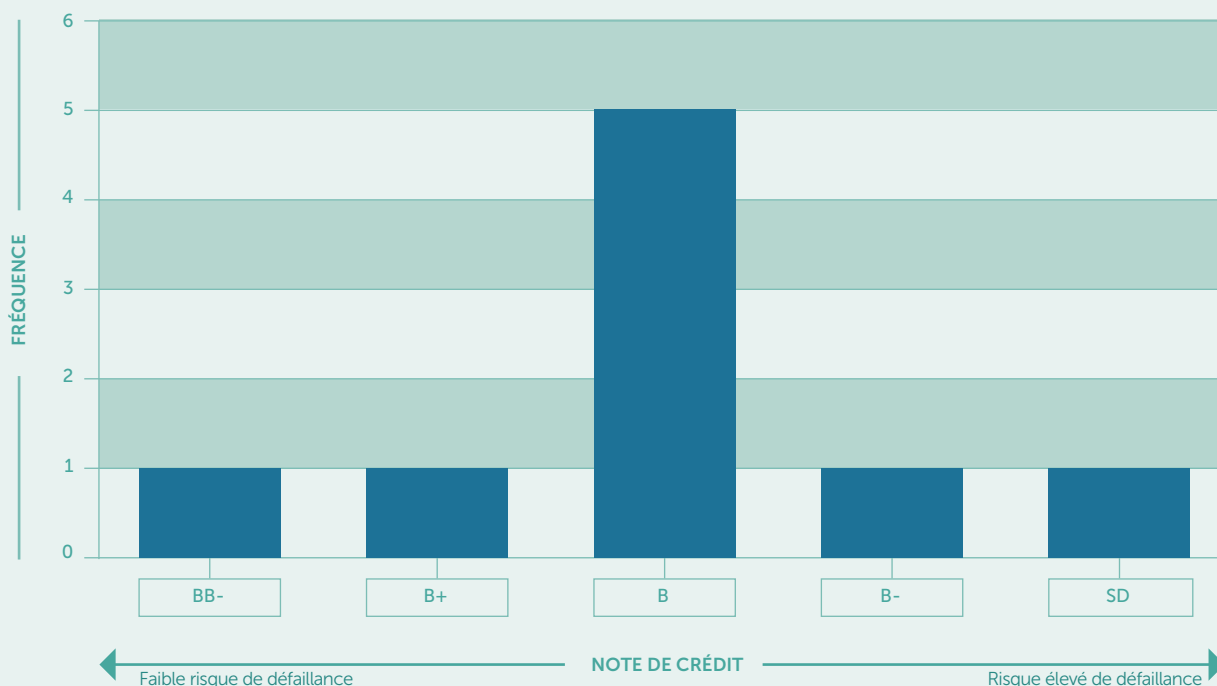
- Lorsqu'il prend une participation dans une entreprise des PMA, un investisseur international échange une devise forte contre une devise locale. Le retrait peut ne se matérialiser qu'après plusieurs années. Si la monnaie locale s'est entre-temps sensiblement dépréciée et que la valeur de l'entreprise n'a pas suffisamment augmenté pour compenser cette dépréciation, l'investisseur subira une perte en devises fortes.
- Si une entreprise a emprunté en devises fortes auprès de prêteurs internationaux, elle est tenue de rembourser le prêt en devises fortes. Si les revenus de l'entreprise sont libellés en monnaie locale, parce qu'elle vend des produits ou des services principalement sur le marché intérieur, une dépréciation entraînera une diminution des flux de trésorerie exprimés en devises fortes. L'entreprise pourrait de ce fait être incapable de verser les intérêts et rembourser le principal du prêt étranger et être contrainte au défaut de paiement. Ce risque concerne par exemple les banques locales, les autres institutions financières et les institutions de microfinance (IMF) contractant des emprunts de gros auprès de prêteurs étrangers en vue d'accorder des prêts en monnaie locale à leurs clients.
- L'accès local à des financements à long terme est particulièrement difficile dans les PMA, dont les marchés financiers sont d'ordinaire absents, naissants ou sous-développés. Par conséquent, lorsque des fonds à plus long terme sont disponibles, ils proviennent souvent de sources internationales ayant un capital de base en devises fortes. Les entreprises et institutions financières des marchés émergents peuvent alors satisfaire leurs besoins de financement à long terme, mais pas dans leur propre monnaie, ce qui crée une asymétrie de devises. C'est là que peuvent intervenir des organisations comme le Currency Exchange Fund (TCX, Étude de cas 3 : Myanmar. La couverture de change pour encourager les prêts aux IMF), pour essayer de remédier au manque de solutions de couverture du risque de change.

⁹⁰ Pour des données sur les risques liés aux dettes souveraines, voir : www.imf.org/external/Pubs/ft/dsa/DSAlist.pdf

Dans l'ensemble, l'environnement propice à l'investissement ainsi que les facteurs politiques et macroéconomiques influent sur les primes de risque dans les PMA. Bien qu'elles n'aient pas valeur d'approximation du climat d'investissement, les notes des dettes souveraines publiées par S&P, Moody's et d'autres agences de notation donnent une indication du risque de défaillance d'un pays. S&P publie des notes de crédit pour neuf PMA ; toutes sont de qualité spéculative (BB+

ou inférieure). Un PMA (Mozambique) est actuellement en défaut de paiement sélectif, ce qui signifie qu'il a manqué à certains de ses engagements souverains. Les notes des dettes souveraines peuvent avoir un impact indirect sur la capacité des pays à mobiliser des financements privés, en particulier pour les projets dont l'État est une contrepartie importante (comme les PPP d'infrastructure)⁹¹.

FIGURE 18. Distribution des notes souveraines des PMA (S&P)



Source : Standard and Poor's, *Sovereign Risk Indicators 2018 estimates* (New York, 2018).
Remarque : SD signifie *selective default* (défaut de paiement sélectif)

La nécessité de rendre l'environnement plus propice à l'investissement souligne l'importance d'interventions stratégiques d'atténuation des risques (*policy de-risking*) cherchant à éliminer les obstacles sous-jacents constituant la cause profonde des risques. Dans certains cas, l'atténuation stratégique des risques (comme le soutien à la conception des politiques et le renforcement des capacités institutionnelles) peut avoir la priorité sur les solutions mixtes spécifiques à un projet ou être menée en parallèle.

Dans le cas de l'énergie renouvelable, les données probantes suggèrent que dans les pays en développement, l'atténuation stratégique des risques peut réduire plus efficacement les coûts de financement des projets que le versement d'incitations financières directes pour compenser les risques plus élevés courus par les investisseurs. En d'autres termes, il peut être préférable de commencer par corriger le compromis risque-rendement fondamental auquel sont confrontés les investisseurs du secteur énergétique dans un pays donné⁹². Ce sujet est exposé plus en détail au chapitre 6.

⁹¹ La mesure de l'impact du climat d'investissement sur les primes de risque dans les PMA dépasse le cadre du présent rapport. Elle est plus entravée par divers facteurs : la rareté des titres (obligations ou actions) disponibles dans ces pays, qui complique l'analyse comparative des rendements ; des rendements attendus souvent différents des rendements réalisés ; et l'impossibilité d'isoler les primes de risque des climats d'investissement internationaux et du cycle macroéconomique global (en période d'exubérance et de faibles taux d'intérêt mondiaux, les primes de risque ont tendance à se réduire même sur les marchés plus risqués et moins familiers).

⁹² Programme des Nations Unies pour le développement, *Derisking Renewable Energy Investment: A framework to Support Policymakers in Selecting Public Instruments to Promote Renewable Energy Investment in Developing Countries* (New York, 2013).

ENCADRÉ 3.

Financement mixte et énergie propre au Népal

Poussé par le besoin grandissant d'élargir l'accès à l'énergie, le gouvernement népalais évalue actuellement comment rendre les énergies renouvelables et les autres secteurs du pays plus attrayants pour les investisseurs internationaux.

Environ 7 000 MW de projets hydroélectriques sont en cours de développement, les coûts d'investissement s'élevant à quelque 10 milliards USD, soit près de 50 % du PIB. Parmi ces projets, ceux qui ont réussi à mobiliser un financement suffisant et sont aujourd'hui en construction ne représentent selon la Banque mondiale que 3 000 MW⁹³. La pénurie de capitaux privés continuera d'entraver le bouclage financier des projets hydroélectriques et donc l'accroissement de la capacité du réseau népalais.

Le déficit de financement des énergies renouvelables au Népal s'explique en partie par une série d'obstacles à un environnement propice à l'investissement. Si le marché népalais de l'hydroélectricité est arrivé à maturité, le marché solaire est encore balbutiant. Le gouvernement a récemment abaissé le tarif maximal de l'énergie solaire d'environ 9,60 à 7,30 USD (en monnaie locale) par unité, limitant les rendements potentiels pour les investisseurs commerciaux du secteur. Actuellement, aucun projet solaire commercial n'alimente le réseau. La baisse du tarif de l'énergie solaire n'est pas la seule barrière à l'investissement privé, qui est également entravé par une réglementation non éprouvée et les risques liés à monnaie, au crédit souverain (le Népal n'a pas de note souveraine) et aux retards généraux des projets.

Dans un tel contexte, le financement mixte peut constituer une approche efficace pour partager les risques et offrir des profils risque-rendement satisfaisants, de façon à encourager le privé à investir dans les projets d'énergie renouvelable dont le pays a tellement besoin. Les fonds propres pour le développement initial des projets, les garanties de premières pertes, les assurances contre les risques politiques, les couvertures de change et les prêts concessionnels sont autant d'instruments pouvant jouer un rôle dans l'attraction de capitaux privés supplémentaires.

Exemple récent, le ministère britannique du Développement international a travaillé, en collaboration avec le groupe Dolma, à la mise sur pied du Dolma Himalayan Climate Fund. Ce fonds vise à canaliser des financements privés vers des projets photovoltaïques et d'accumulateurs au Népal, dans le but de combler les déficits d'énergie aux périodes de pointe pendant la saison sèche, en réduisant ainsi les importations d'électricité. Le fonds proposera à cette fin une assurance contre les risques politiques et une couverture de change dans le cadre de sa stratégie visant à offrir aux investisseurs en actions un rendement du marché ajusté en fonction du risque.

Source : Dolma Himalayan Climate Fund (Tim Gocher et Mathew Norley).

Obstacles propres aux projets

Le financement mixte joue un rôle direct dans le partage des risques, qui aide à surmonter les obstacles propres aux projets ; il peut par exemple combler les lacunes de certaines couches de la structure de capital afin de rendre les projets plus attractifs pour les investisseurs privés ou commerciaux, ou émettre des garanties encourageant les institutions financières locales à prêter aux PME. Comprendre les obstacles spécifiques aux projets dissuadant le privé d'investir dans les PMA permet d'identifier les « points sensibles » les plus critiques auxquels le financement mixte doit remédier et de mieux cibler les solutions mixtes, en les adaptant à chaque contexte. Le Tableau 5 récapitule les obstacles spécifiques aux projets les plus répandus dans les PMA⁹⁴.

⁹³ Banque mondiale, Nepal Development Update. Powering Recovery (Washington, 2016). <http://documents.worldbank.org/curated/en/351261476189454615/pdf/108880-WP-add-series-NDU-PUBLIC.pdf>. Remarque : ce chiffre a été actualisé, passant des 1 800 MW du rapport à la valeur actuelle de 3 000 MW, conformément aux projections de la Nepal Electricity Authority.

⁹⁴ La liste et les commentaires s'inspirent des études de cadrage, du document de synthèse, d'entretiens informels ainsi que des données des études de cas présentées dans la 2e Partie.

TABEAU 5. Obstacles propres aux projets les plus courants dans les PMA

Obstacles	Importance dans les PMA
Création du pipeline coûteuse en temps et en argent	- Dans les marchés non éprouvés, le soutien au développement ou l'identification des opportunités de pipeline (pour le financement tant de l'infrastructure que des entreprises) exigent une présence sur le terrain ainsi que le travail de longue haleine d'une équipe d'investissement. - Une fois que des opportunités adéquates ont été identifiées, un travail considérable peut encore être requis pour préparer les projets à financer, par exemple en améliorant les pratiques comptables et budgétaires ou en menant les études de faisabilité nécessaires.
Coûts de transaction élevés par rapport à la taille des projets	- Les projets de petite taille, surtout quand ils ne sont pas répétés, sont coûteux en temps (diligence raisonnable, négociations, etc.), menées par le personnel des investisseurs) et en argent (coûts de transaction) eu égard aux rendements réalisables (dans l'absolu et par rapport à la taille globale du portefeuille des investisseurs). - Le coût de l'acquisition de tous les services nécessaires à la préparation d'un projet peut être supérieur dans les marchés plus restreints et plus isolés.
Antécédents de crédit limités	- Même si leur entreprise est solide, de nombreux entrepreneurs (surtout des PME) peuvent peiner à attirer des prêteurs et des investisseurs en raison de l'absence d'historique de crédit ou d'états financiers vérifiés. - Les promoteurs de projets qualifiés ayant de solides antécédents d'investissement peuvent par ailleurs être rares.
Conformité ESG	- Certains investisseurs peuvent ne pas être correctement équipés pour assurer la conformité ESG, un critère crucial pour la plupart des sources de financements concessionnels. - Pour les IFD et les investisseurs d'impact, assurer la conformité ESG peut restreindre les possibilités d'investissement.
Problèmes d'abordabilité des tarifs/services	- Lorsque les tarifs d'un service sont plafonnés pour des motifs d'équité sociale et d'abordabilité, les projets ne peuvent souvent pas être financés entièrement selon des principes commerciaux. - En l'absence de toute concessionnalité, les investisseurs en actions et/ou les créanciers ont alors tendance à refuser l'opération.
Modèles d'entreprise non éprouvés	- La poursuite de certains ODD avec le concours de capitaux privés pourrait imposer de tester de nouveaux modèles de financement ou d'entreprise. - Dans les PMA, la viabilité financière des projets est fréquemment incertaine, même lorsqu'ils sont adaptés d'autres pays. Il faut souvent que les investisseurs soient disposés et aptes à consacrer du temps et des ressources supplémentaires à la préparation d'un projet et acceptent le risque que celui-ci ne se matérialise pas.
Lack of market data	Dans certains PMA et certains secteurs d'activité de ces pays, les données de marché sur lesquelles fonder les décisions d'investissement peuvent être limitées⁹⁵.

Les obstacles propres aux projets varient au fil du temps et selon l'expérience des investisseurs. Dans de nombreux cas, les fournisseurs de capitaux privés n'ont pas la connaissance approfondie des marchés des PMA ou l'expertise sectorielle (en particulier en matière d'ODD) nécessaire pour évaluer correctement le risque et prendre des décisions de placement éclairées⁹⁶. Peu d'investisseurs du secteur privé s'intéressent activement aux PMA, et cette source de capitaux exige des rendements supérieurs en raison des risques propres à ces pays. À mesure qu'ils se familiariseront avec les PMA et leurs avantages et inconvénients, les investisseurs privés devraient toutefois réussir à s'engager plus efficacement et peut-être à percevoir les risques d'un autre œil. Cela souligne l'importance du partage des connaissances (sur les leçons tirées, les marchés et les performances passées) à la fois pour améliorer les pratiques de financement mixte et pour révéler les opportunités disponibles à un cercle plus large d'investisseurs.

⁹⁵ Organisation de coopération et de développement économiques et Forum économique mondial, *Blended Finance Volume 1: A Primer for Development Finance and Philanthropic Funders* (Paris, Redesigning Development Finance Initiative, 2015).

⁹⁶ Ibid.

ENCADRÉ 4.**Mobiliser les ressources nationales en faveur d'une agroentreprise au Bénin**

Dans la région d'Azove, au Bénin, la sécurité alimentaire représente un véritable défi. CIPTA est une société à responsabilité limitée de la zone qui se consacre principalement à la transformation d'arachides. Lors de son intervention initiale, l'UNCDF a constaté que le promoteur avait investi des sommes importantes dans la machinerie, mais que l'usine ne fonctionnait pas à pleine capacité et avait besoin de 400 000 USD en fonds de roulement pour acheter des arachides en vrac. Le projet avait le potentiel de créer des emplois ruraux, d'accroître la sécurité alimentaire et de réduire la malnutrition au sein des ménages vulnérables, tout en développant les chaînes de valeur locales.

Le promoteur n'arrivait pas à se procurer des fonds, en grande partie parce que les créanciers considéraient CIPTA comme une entreprise à haut risque. Au Bénin, les banques n'investissent généralement pas dans l'agro-industrie, les options de financement des entreprises du secteur se limitant souvent à des prêts réduits à court terme (microfinance, par exemple) assortis de taux d'intérêt élevés. La pénurie de financements abordables compromettait la négociation de contrats de vente avec des clients potentiels, empêchant l'entreprise d'exploiter pleinement sa capacité productive.

Après avoir procédé à la diligence raisonnable et évalué l'impact du projet sur le développement, l'UNCDF a estimé qu'il s'agissait d'un projet financièrement viable et qu'avec un peu de soutien, il pouvait devenir un investissement attractif pour les banques nationales. L'UNCDF a donc initialement fourni un appui technique pour aider le promoteur à améliorer les plans d'entreprise et les opérations, renforcer la stratégie de commercialisation, préparer la documentation nécessaire aux prêts et se mettre en contact avec des sources de financement potentielles.

Au cours de la phase de financement, l'UNCDF a octroyé une subvention de démarrage de 30 000 USD permettant au promoteur d'apporter les capitaux propres requis par un prêteur externe, ainsi qu'une garantie partielle de prêt de 50 % jusqu'à concurrence de 185 000 USD dans le cadre d'un accord de partage des risques avec une banque locale, Diamond Bank, qui entend concéder un prêt de 370 000 USD finançant le fonds de roulement. Pour atténuer le risque, la facilité de prêt a été structurée de manière à ce que les décaissements soient effectués par tranches, le montant maximum par tranche étant limité à environ 10 % du montant total de la facilité.

L'UNCDF continue de fournir à la fois des conseils commerciaux au promoteur pour assurer le remboursement du prêt et un appui technique pour faire en sorte que le projet ait l'impact prévu sur le développement.

Source : UNCDF (Abdul-Rahman Lediju et Armel Djengue).

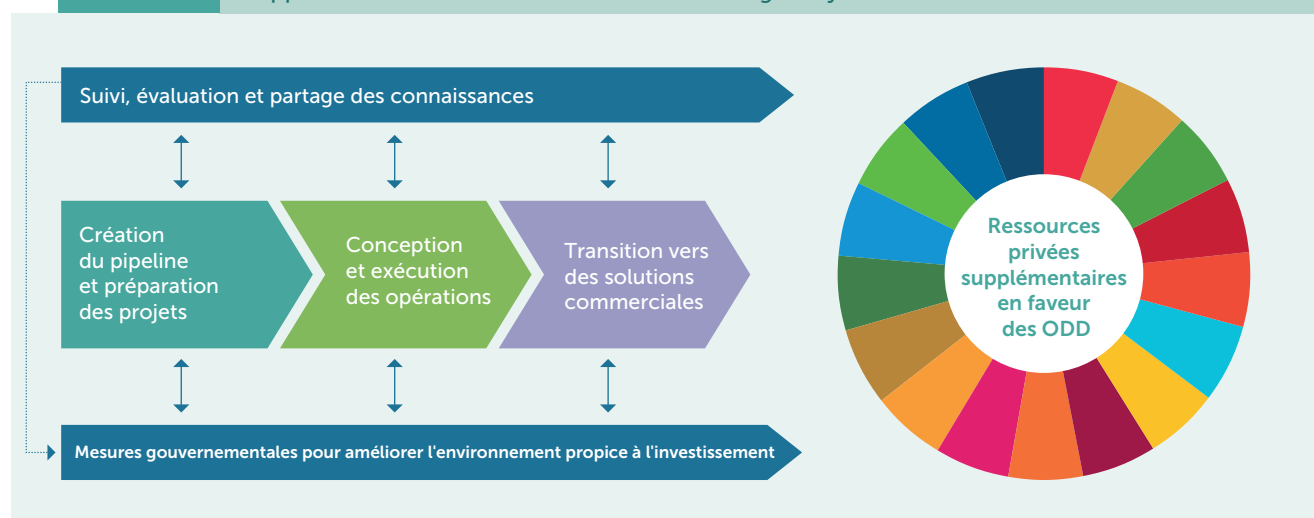
CHAPITRE 4

APPLIQUER LE FINANCEMENT MIXTE DANS LES PMA TOUT AU LONG DU CYCLE DE VIE DE L'INVESTISSEMENT

Ce chapitre analyse les transactions de financement mixte et le rôle des principales parties prenantes (investisseurs privés, fournisseurs de financements concessionnels et gouvernements) à trois étapes du cycle de vie de l'investissement : création du pipeline et préparation des projets ; conception et exécution des opérations ; transition vers la reproductibilité commerciale. Il traite également de l'importance du S&E et du partage des

connaissances pour éclairer et améliorer le travail des fournisseurs et des parties prenantes gouvernementales tout au long du cycle de vie. L'analyse met l'accent sur des aspects plus critiques dans les PMA que dans les autres marchés en développement. Le tableau à la fin de chaque étape fournit une liste de contrôle des activités que doivent mener les investisseurs privés, les fournisseurs et les gouvernements, et attire l'attention sur les risques associés.

FIGURE 19. Application du financement mixte tout au long du cycle de vie de l'investissement



Étape 1 : Création du pipeline et préparation des projets

Il peut s'avérer difficile d'identifier des projets bancables dans les PMA. Les entretiens menés pour le présent rapport et les études de cadrage donnent à penser que c'est le cas tant pour le financement des entreprises (et en particulier dans le chaînon manquant) que dans le secteur de l'infrastructure⁹⁷. Si les besoins en infrastructure sont d'ordinaire définis dans les plans de développement nationaux, les autorités nationales peuvent se rendre compte que structurer les projets d'infrastructure de façon à attirer les investisseurs, ce qui suppose d'appliquer des tarifs d'utilisation assurant un certain recouvrement des coûts, peut être politiquement délicat et techniquement complexe. Ces contraintes pesant sur le pipeline peuvent être dissuasives même pour les investisseurs en quête d'opportunités dans des marchés frontières.

Au cours de cette première étape, les acteurs du développement ont un double rôle : identifier des opportunités, y compris en tirant parti de leur présence sur le terrain, et soutenir la préparation de projets en vue d'assurer la bancabilité de ces opportunités.

Les entretiens conduits pour ce rapport et l'expérience de l'UNCDF indiquent que les opérations peuvent avoir des origines très variables. Des investisseurs privés ou les bureaux nationaux de fournisseurs de financements concessionnels peuvent identifier, dans le cours normal de leurs activités et/ou lors d'interactions avec des agents gouvernementaux ou d'autres fournisseurs, une transaction propice à une approche mixte et nouer les contacts nécessaires pour la concrétiser.

Dans le cas des projets d'infrastructure, des agents gouvernementaux sollicitent habituellement le soutien de fournisseurs de financements concessionnels. Ils peuvent ainsi bénéficier d'un renforcement de leurs capacités les aidant à identifier des transactions susceptibles de générer des recettes

⁹⁷ Debapriya Bhattacharya et Sarah Sabin Khan, *Is blended finance trending in the LDCs? Perspectives from the ground* (2018, à paraître).

et à collaborer avec les différentes sources de capitaux privés et concessionnels qui pourraient faciliter leur réalisation. Dans le cas de projets du chaînon manquant du financement des entreprises, un fournisseur peut inciter des promoteurs de projets ou des entrepreneurs à soumettre des propositions au travers de processus concurrentiels, comme des appels de propositions ou des fonds d'encouragement. Dans certains cas, des opérations

individuelles, généralement d'infrastructure, émergent dans le cadre d'un travail d'élaboration de politiques plus large entamé par les administrations centrales ou locales (éventuellement avec l'appui d'un bailleur de fonds ou d'un fournisseur de financements concessionnels).

ENCADRÉ 5.

Exemple d'une approche à deux volets de développement du pipeline

Le Projet de soutien à l'Initiative pour l'irrigation au Sahel ciblant l'Afrique de l'Ouest est un nouveau programme de la Banque mondiale et de l'IFC couvrant six PMA du Sahel (Mali, Burkina Faso, Mauritanie, Sénégal, Niger et Tchad).

La région du Sahel est confrontée à des difficultés considérables en matière de sécurité et de climat, qui auront un impact négatif sur sa population croissante. Une importante coordination transfrontalière est nécessaire pour assurer la gestion des ressources en eau, les transferts de biens et services et une approche commune de lutte contre le changement climatique et la désertification. Cette initiative vise à améliorer l'aptitude des parties prenantes à développer et gérer l'irrigation et à accroître les surfaces irriguées en utilisant une approche régionale orientée sur les « solutions » dans les six pays d'ici 2024.

La Banque mondiale collaborera avec des organismes publics pour moderniser le cadre institutionnel afin de renforcer les capacités des pays à étendre les solutions d'irrigation. Cette composante de l'initiative financera des évaluations des ressources terrestres et hydriques et des systèmes de production locaux. Elle aidera à consolider les organisations nationales pour stimuler le développement durable de l'irrigation. Elle financera également des solutions d'investissement dans l'irrigation au sein des pays participants à travers : (i) l'élaboration ou la mise à jour de propositions d'investissement bancables, y compris en réalisant des études de faisabilité et des évaluations environnementales et sociales pour des projets d'irrigation de moyenne ou grande envergure, et une assistance pour mobiliser des capitaux supplémentaires ; (ii) la conception et la mise en œuvre de solutions d'irrigation pour revitaliser et moderniser les projets existants et créer de nouveaux projets d'irrigation à petite échelle et les infrastructures associées.

L'IFC identifie en outre, grâce à des dialogues d'appui au secteur privé financés par la Banque mondiale, des opportunités concrètes pour soutenir l'engagement du secteur privé commercial au Sahel. Ces dialogues ont réuni institutions gouvernementales, partenaires de développement et dirigeants du secteur privé dans le but d'identifier et de surmonter les difficultés et de promouvoir les possibilités d'investissement.

Le projet met entre autres l'accent sur la gestion des connaissances et la coordination. Il vise à collecter, produire et diffuser des connaissances utiles et à permettre aux parties prenantes de l'irrigation de se concerter sur les solutions, tout en favorisant une coordination efficace des activités du projet.

Source : site Web du Projet de soutien à l'Initiative pour l'irrigation au Sahel (<http://projects.worldbank.org/P154482?lang=fr>) ; échanges informels avec l'IFC.

Les coûts initiaux de démarrage et de préparation du projet peuvent être importants, surtout par comparaison avec la taille de l'opération. Dans les PMA, les investissements potentiels sont généralement plus réduits que dans les autres pays en développement, tout particulièrement pour les projets du chaînon manquant de la mésofinance. Les activités de préparation comprennent l'appui aux entreprises et aux entrepreneurs pour perfectionner leurs processus budgétaires et comptables, mettre en place des structures de gouvernance d'entreprise propices à l'injection de capitaux propres ou d'emprunt, améliorer le respect des obligations fiscales et établir des procédures ESG (entre autres activités). L'étude de cadrage menée en Ouganda a révélé que le soutien offert aux promoteurs de projets se limite habituellement aux services d'aide aux entreprises, quand bien même d'autres mesures de soutien sont souvent nécessaires⁹⁸.

Aux coûts élevés de préparation des projets s'ajoute la probabilité moindre de clôture financière des opérations inhérente aux marchés plus risqués tels que les PMA. Pour les

contrats d'infrastructure, les coûts peuvent être plus élevés encore si un PMA ne dispose pas d'un environnement réglementaire suffisamment développé ; le promoteur du projet pourrait ainsi devoir investir beaucoup de temps et de ressources (conseil juridique, par exemple) pour négocier un arrangement tarifaire et un cadre de mise en œuvre appropriés avec le gouvernement hôte ou le régulateur. Des évaluations des risques et des études de faisabilité technique réalisées par des sociétés de conseil compétentes sont également nécessaires pour les projets d'infrastructure impliquant de nouvelles dépenses en capital.

Les fournisseurs de financements concessionnels peuvent soutenir la création d'un pipeline et la préparation des projets au moyen d'une gamme d'instruments – subventions, prêts concessionnels (y compris subventions remboursables, qui sont fondamentalement des prêts à des conditions très favorables), garanties ou lignes d'assistance technique, par exemple – dans le but de couvrir, au moins en partie, le coût de certaines des activités décrites ci-dessus.

⁹⁸ Ibrahim Kasirye et Job Lakal, *Blended Finance in Uganda: Opportunities, challenges, and risks* (2018, à paraître).

L'échantillon de transactions de la base de données de Convergence confirme l'importance des fonds d'assistance technique (c.-à-d. des subventions accordées parallèlement à des capitaux d'investissement) dans les PMA. Environ 53 % des 38 transactions mixtes de la base de données concernant exclusivement des PMA recouraient à l'assistance technique⁹⁹. Les fonds d'assistance technique sont le plus souvent déployés pour le soutien préalable à l'investissement et le soutien juridique et/ou technique requis pour structurer la transaction. Un nombre croissant de fonds d'assistance technique fournissent néanmoins un soutien post-investissement, en particulier pour les investissements dans les PME. La plupart des études de cas présentées dans la 2^e Partie soulignent l'importance de l'assistance technique, couplée à une forte présence sur le terrain à la fois des investisseurs et des fournisseurs de financements concessionnels.

L'Ouganda offre un aperçu du rôle de l'assistance technique dans les projets mixtes. L'AFD, la KfW et la Banque européenne d'investissement (BEI) y soutiennent la National Water and Sewerage Corporation pour améliorer les services d'eau et d'assainissement à Kampala, en combinant interventions physiques et renforcement des capacités. Le projet, lancé en 2011, a bénéficié de subventions du Fonds fiduciaire UE-Afrique pour les infrastructures. Les subventions ont financé l'assistance technique et des études de faisabilité pour une approche de « chaîne d'approvisionnement » complète de la fourniture d'eau aux ménages de Kampala. Des subventions de la KfW ont permis d'étendre le projet à des zones à faible revenu et des quartiers informels.

ENCADRÉ 6.

Programme CleanStart de l'UNCDF : élargir l'accès décentralisé à l'énergie

CleanStart est un programme de l'UNCDF cherchant à élargir l'accès à l'énergie et son utilisation par les ménages et les PME dans les PMA, en particulier dans les régions reculées exigeant des sources décentralisées d'électricité, comme les panneaux solaires.

Le programme adopte une approche de fonds d'encouragement, qui sollicite des propositions d'investissement à des entreprises en phase de démarrage à même d'offrir des solutions innovantes aux problèmes d'accès à l'énergie. Une attention particulière est accordée aux propositions qui intègrent un mécanisme de financement innovant pour les utilisateurs des solutions décentralisées (p. ex., les ménages ou entreprises en quête de capitaux pour acheter un panneau solaire). Les propositions sont évaluées par un comité d'investissement indépendant, composé d'experts financiers et de l'industrie énergétique et d'un représentant de l'UNCDF.

Toutes les sociétés financées par CleanStart sont en phase préparatoire/de démarrage, opèrent dans de nouvelles zones géographiques ou déploient de nouveaux modèles d'entreprise avec la volonté délibérée de fournir des capitaux aux entrepreneurs qui, en raison d'un modèle d'entreprise non éprouvé et d'un manque d'antécédents, ne se prêtent pas encore aux prises de participation ni, à plus forte raison, à l'emprunt. Les capitaux de CleanStart prennent pour cette raison la forme de subventions basées sur la performance, qui complètent toujours d'autres financements identifiés par le promoteur. L'objectif est de permettre aux entreprises de gravir la courbe d'investissement en réduisant le risque et, par conséquent, en attirant différents types de capitaux à mesure qu'elles croissent et se développent.

CleanStart fournit en outre une assistance technique pour aider les bénéficiaires de ses subventions à accéder aux marchés financiers : soutien à l'élaboration du plan d'entreprise, mesure d'indicateurs clés de performance, préparation d'argumentaires pour les investisseurs et présentations aux investisseurs et aux prêteurs.

CleanStart a commencé à déployer des capitaux en 2015. Depuis, il a financé plus de 20 entreprises en phase de démarrage au Cambodge, au Myanmar, au Népal et en Ouganda.

Source : UNCDF (Vincent Wierda).

⁹⁹ Ce chiffre est supérieur de 6 points de pourcentage au chiffre pour l'ensemble des transactions mixtes incluant des PMA (95) et de 11 points de pourcentage à la valeur pour l'ensemble des 320 transactions mixtes prises en compte par Convergence.

ENCADRÉ 7.**Mise à l'échelle de l'énergie solaire : attirer les investisseurs à travers la concurrence**

Malgré le potentiel considérable de l'énergie solaire en Afrique, de nombreux pays éprouvent des difficultés à développer des centrales solaires à grande échelle raccordées au réseau public en raison d'une capacité institutionnelle limitée pour gérer, structurer et négocier des concessions d'électricité privées, d'une concurrence limitée pour les appels d'offres et d'une échelle trop réduite à l'origine de coûts de transaction élevés. Scaling Solar, un programme du Groupe de la Banque mondiale, vise à résoudre ces problèmes et à aider les pays à attirer des investisseurs grâce à un processus de sélection concurrentiel.

Scaling Solar se concentre sur la phase de préparation du projet ; il offre un processus clairement défini permettant aux institutions publiques et aux investisseurs de collaborer en assurant un appel d'offres simple et rapide, et fournit des modèles de documents, des conseils pour la structuration des transactions et une expertise technique aidant à déterminer la taille et l'emplacement de la centrale électrique. Selon le Groupe de la Banque mondiale, ce processus simple et transparent contribue à ouvrir des débouchés régionaux aux promoteurs qualifiés à la recherche de nouveaux marchés.

Scaling Solar a débuté ses activités en 2015, en Zambie, où il a aidé une entreprise publique à lancer un appel d'offres pour la construction de centrales solaires. L'investissement résultant a ajouté 76 MW au réseau d'énergie et un deuxième cycle d'investissement plus conséquent est en préparation. Le programme a dynamisé le marché zambien des énergies renouvelables, conformément aux priorités du gouvernement de mettre en place 200 MW de projets d'énergie renouvelable avant 2020. Le programme est à présent reproduit en Éthiopie, à Madagascar et au Sénégal.

Source : Site Web de Scaling Solar (www.scalingsolar.org/).

TABLEAU DE SYNTHÈSE :

Création d'un pipeline et préparation des projets de financement mixte dans les PMA

Objectif	• Identification précoce d'un pipeline de projets : (i) conformes aux priorités de développement du pays ; (ii) exerçant un fort impact sur les ODD ; (iii) propices à la participation de capitaux privés ; (iv) ayant une réelle possibilité de se concrétiser.
Instruments concessionnels	• Évaluations <i>ex ante</i> de l'impact sur les ODD. • Assistance technique ainsi que subventions, prêts (y compris subventions remboursables) et éventuellement garanties. • Assistance technique et renforcement des capacités fournis directement par l'entité concessionnelle (temps et ressources du personnel propre), à titre gratuit ou avec une forme de rémunération (p. ex., participation au capital de l'opération). • Données, informations, recherches et contacts du fournisseur de financements concessionnels.
Rôle du fournisseur de financements concessionnels	• Évaluations <i>ex ante</i> de l'impact sur les ODD. • S'engager de manière proactive avec des investisseurs privés et des entités gouvernementales susceptibles de contribuer au pipeline de projets (p. ex., au travers de bureaux nationaux ou de programmes sectoriels). • Évaluer les besoins en matière de préparation des projets et identifier les risques et difficultés, y compris sur la base des enseignements tirés de la participation à des projets antérieurs. • Évaluer l'appui concessionnel requis (modalité, budget, probabilité de succès) et, si nécessaire, le financer ou le fournir directement. • Faciliter l'engagement du gouvernement et des parties prenantes, y compris pour encourager l'appropriation et assurer l'alignement avec les priorités nationales, et faire respecter les normes ESG et autres normes pertinentes. • Coordonner les mécanismes de préparation des projets avec d'autres fournisseurs.
Rôle du capital privé	• Identification d'opportunités. • Mobilisation de fournisseurs de financements concessionnels susceptibles d'appuyer le travail préparatoire. • Établissement de relations constructives avec le gouvernement et les parties prenantes publiques. • Diriger le travail de préparation des projets (en particulier dans le cas des investisseurs directs). • Garantir dès le début le respect des exigences ESG des fournisseurs et établir des processus appropriés de suivi et de compte rendu.
Rôle des institutions gouvernementales	• Identifier des opportunités pour le pipeline, en particulier des projets d'infrastructure, dans le cadre de programmes stratégiques plus larges et des priorités nationales. • Mobiliser les sources de financements privés et concessionnels et l'expertise indispensables à la mise en œuvre de l'opération. • Soutenir l'engagement des parties prenantes locales concernées, y compris les entités gouvernementales infranationales et les bénéficiaires des projets. • Déterminer les interventions, le processus et le calendrier réglementaires nécessaires.
Sujets de préoccupation	• Les pipelines sont constituées de manière ad hoc en privilégiant les projets plus « faciles » d'un point de vue financier, même si l'additionnalité en termes de développement est limitée. • Trop de ressources concessionnelles et de temps consacrés à un projet trop restreint, difficilement reproductible ou dont la clôture financière est hautement improbable. • Manque d'alignement sur les priorités nationales. • Incitations institutionnelles poussant les fournisseurs de financements concessionnels à conclure l'opération même s'il faut pour cela transiger avec les principes du financement mixte (p. ex., concessionnalité minimale).

Étape 2 : Conception et exécution des opérations

À cette étape d'une transaction mixte, les investisseurs effectuent un travail de diligence raisonnable et d'évaluation, et négocient les conditions les plus avantageuses pour assurer la clôture financière du projet. Les fournisseurs de financements concessionnels collaborent avec eux pour identifier la structure de capital et la concessionnalité les plus efficaces et efficaces pour engager l'opération poursuivie.

Dans presque tous les cas, les solutions de financement mixte seront ajustées au contexte et à l'investisseur ; il est très rare que des solutions standard puissent être appliquées à différentes opérations. La complexité et la spécificité des transactions mixtes exigent souvent que les fournisseurs de financements concessionnels assument de multiples rôles.

Premièrement, le type et la quantité des fonds concessionnels nécessaires à la clôture financière peuvent être très variables, une plus grande concessionnalité étant en règle générale requise dans les PMA. Elle pourrait prendre la forme d'une part plus élevée de fonds concessionnels, de conditions et tarifs plus généreux et/ou de l'association de plusieurs instruments concessionnels. Comme le soulignent les études de cas de la 2^e Partie, il n'est pas rare que les opérations dans les PMA nécessitent une combinaison d'assistance technique, de subventions intégrées à la structure de capital lors de la phase d'investissement, de garanties et de prêts concessionnels.

Les données de l'OCDE montrent que les trois secteurs des PMA affichant le volume le plus élevé de capitaux privés mobilisés ont bénéficié de la combinaison la plus diversifiée d'instruments financiers. Pour l'industrie, l'exploitation minière et la construction, par exemple, 66 % des capitaux privés mobilisés déclarés dans les PMA s'appuyaient sur des garanties, 14 % sur des prêts syndiqués et 11 % sur des actions ordinaires dans des organismes de placement collectif. Le secteur de l'énergie a de même fait appel à des garanties et des prêts syndiqués, mais 9 % des financements privés mobilisés ont pris la forme d'investissements directs dans des entreprises.

Deuxièmement, les fournisseurs de financements concessionnels jouent un rôle important dans l'identification, la gestion et la mesure des impacts sociaux et environnementaux des opérations du secteur privé dans les PMA. En particulier dans le cas des projets d'infrastructure, les fournisseurs doivent user de leur influence pour que les opérations mixtes, en plus de « ne pas nuire », mettent l'accent sur les ODD¹⁰⁰.

Une évaluation récente de l'approche mixte effectuée par la Commission européenne recommande que les fournisseurs de financements concessionnels : (i) analysent le profil de la pauvreté et de l'emploi dans la zone du projet, en considérant expressément les besoins des personnes démunies et les mesures de protection correspondantes ; (ii) veillent à ce que les projets ayant des objectifs de développement infrastructurel ou macroéconomique maximisent les perspectives d'emploi en aval (p. ex., un meilleur approvisionnement en électricité peut accroître l'activité des PME) ; (iii) sélectionnent des partenaires tels que des IMF, si possible, à même de servir efficacement les populations pauvres¹⁰¹.

Troisièmement, les fournisseurs de financements concessionnels doivent souvent faire preuve d'une souplesse et d'une innovation qui peuvent s'avérer essentielles pour assurer la clôture financière d'opérations dans les PMA. Les fournisseurs peuvent par exemple devoir travailler avec des promoteurs de projets ou des gestionnaires de fonds qui ne connaissent pas le pays ou ont une expérience limitée¹⁰² ; se concentrer sur de nouvelles infrastructures non encore opérationnelles ; soutenir l'application de nouvelles technologies ou de nouveaux modèles d'entreprise, ou adapter des technologies ou des modèles d'entreprise éprouvés à de nouveaux contextes ; opérer dans des cadres stratégiques et réglementaires récents et non éprouvés ; ou travailler dans un secteur ou une région infranationale ayant peu d'expérience des apports financiers privés. Dans le cas du Bangladesh, il semblerait que les entrepreneurs qui ont participé à des opérations mixtes soutenues par des IFD ont par la suite pu tirer parti de leur expérience pour mobiliser des fonds supplémentaires¹⁰³.

Les fournisseurs peuvent également utiliser des instruments non financiers pour attirer les investissements privés, comme l'accès à l'information et à la recherche, l'assistance technique directe, la mise en réseau et le dialogue sur les politiques. L'expérimentation peut aussi consister à mettre au point de nouveaux outils et instruments pour modifier les ratios risque-rendement. L'article invité de Roots of Impact explique comment cette organisation a développé une approche de mobilisation des capitaux privés prévoyant le versement de primes aux entreprises sociales obéissant aux lois du marché qui exercent un impact positif sur le développement.

Quatrièmement, les fournisseurs de financements concessionnels pourraient tirer parti des partenariats et de l'expertise de leurs vastes réseaux. Dans les PMA, les intermédiaires peuvent jouer un rôle important, spécialement dans les secteurs caractérisés par un grand nombre de bénéficiaires et des financements individuels réduits. La microfinance en est un exemple. Comme le montre l'étude de cas du Myanmar, aider des IMF locales à contracter des emprunts de gros d'une valeur de 86 millions USD grâce à des couvertures de change subventionnées leur a permis d'accorder en aval des prêts à plus de 337 000 personnes, dans la plupart des cas des femmes vivant dans des zones rurales pauvres.

¹⁰⁰ DANIDA, *Evaluation study: Private Capital for Sustainable Development: Concepts, Issues, and Options for Engagement in Impact Investing and Innovative Finance* (2016).

¹⁰¹ Commission européenne, *Evaluation of Blending. Final Report Vol. 2 – Main Report* (Bruxelles, 2016). https://ec.europa.eu/europeaid/sites/devco/files/evaluation-blending-volume1_en.pdf

¹⁰² Voir l'article invité de Jonny Gill, « Ouvrir la voie : créer des antécédents de crédit pour attirer des capitaux privés dans des marchés risqués ».

¹⁰³ Mustafizur Rahman, Towfiqul Islam Khan et Sherajum Monira Farin, *Blended Finance in Bangladesh: A scoping paper* (2018, à paraître).

ENCADRÉ 8.

Le Fonds africain de garantie : bilan après six ans

Le Fonds africain de garantie pour les petites et moyennes entreprises (AGF) a été formé en 2012 pour améliorer l'accès au financement des PME africaines. La création de l'AGF est le fruit d'un effort conjoint de l'Agence danoise de développement international (DANIDA), de l'Agence espagnole de coopération internationale au développement (AECID) et de la Banque africaine de développement (BAD). Depuis lors, l'AGF a attiré d'autres partenaires, comme l'AFD et le Fonds nordique de développement (NDF), et obtenu une ligne de contre-garantie de l'Agence suédoise de coopération internationale au développement (Asdi). Fitch International a décerné une note AA- à l'AGF en 2017. Il s'agit de la note la plus élevée attribuée à une institution financière non bancaire en Afrique.

L'AGF opère dans 25 PMA avec un double mandat : assurer la viabilité financière des PME et contribuer à des impacts sociaux prenant la forme d'emplois, de l'inclusion financière des femmes et des jeunes et d'effets positifs sur l'environnement. Elle fournit une couverture de garantie partielle qui représente généralement 50 % d'une facilité de prêt totale. Cette mesure vise à inciter des institutions financières partenaires, comme des banques commerciales nationales, à accorder des financements aux PME, qu'elles jugent habituellement trop risquées.

L'AGF complète ses produits de garantie par des subventions de renforcement des capacités, qui aident les institutions financières partenaires et les PME à perfectionner les compétences techniques de leur personnel et à améliorer leurs capacités opérationnelles internes, l'accent étant mis sur les systèmes, les politiques et le soutien à l'information et à la technologie. Au cours des six dernières années, l'AGF a émis des garanties d'une valeur de 780 millions USD à 125 institutions financières partenaires, mobilisant environ 1,5 milliard USD de prêts en faveur des PME. Grâce à ces garanties, les institutions financières partenaires ont accordé des facilités de crédit d'un montant qui avoisine aujourd'hui 1 milliard USD à plus de 20 000 PME, dont 30 % sont détenues par des femmes. Les données de l'AGF montrent que la part des PME dans le portefeuille total de prêts des institutions financières partenaires est passée en moyenne de 25 % en 2011 à 31 % en 2017.

Selon l'AGF, les garanties resteront importantes pour couvrir le risque associé au nombre croissant de nouvelles PME en Afrique, en particulier dans les secteurs jugés plus risqués par les prêteurs, comme l'agriculture et le commerce de produits de base.

Source : Fonds africain de garantie (Emmanuel Rutsimba).

Cinq sujets de préoccupation relatifs à la conception et à l'exécution des opérations méritent d'être soulignés :

Premièrement, une coordination inefficace entre les diverses parties prenantes peut empêcher la réalisation des opérations ou mener à une concessionnalité excessive (ou insuffisante), même si l'on ne sait souvent que plus tard, dans le meilleur des cas, si la concessionnalité a été déployée de façon optimale. Une préoccupation apparentée est celle que suscite le partage équitable des risques et bénéfices, étant donné que le financement mixte suppose de transférer des risques au secteur public afin d'améliorer les rendements pour le secteur privé.

Le document de synthèse de Southern Voice suggère que les fonctionnaires des PMA ne sont souvent pas au courant des approches de financement mixte et de l'éventail complet de pourvoyeurs de fonds pour les projets d'infrastructure ou les entreprises du chaînon manquant¹⁰⁴. Les investisseurs, pour leur part, peuvent ne pas connaître l'ensemble des outils et fournisseurs de financement mixte dans le pays, ne pas avoir accès aux parties prenantes gouvernementales pertinentes ou ne pas posséder l'expertise nécessaire pour intégrer des considérations ESG dans leurs projets (comme l'exigent les fournisseurs de financements concessionnels).

Les initiatives de sensibilisation, telles que les forums sur le financement mixte existants ou créés pour l'occasion, les réunions de groupes d'experts et la diffusion plus large des évaluations de projets mixtes, peuvent contribuer à résoudre ces problèmes. Ces initiatives doivent également chercher à partager les enseignements et les informations entre les pays du Sud, afin que les PMA puissent s'inspirer des PRI, et inversement.

¹⁰⁴ Debapriya Bhattacharya et Sarah Sabin Khan, *Is blended finance trending in the LDCs? Perspectives from the ground* (2018, à paraître).

Deuxièmement, certains fournisseurs de financements concessionnels ou agents des gouvernements des PMA peuvent manquer d'expertise ou d'expérience en matière de transactions privées, ce qui entrave les relations avec les investisseurs privés lors de la conception et de l'exécution des opérations ; ce problème suffit parfois à dissuader l'afflux de capitaux privés. En outre, certaines IFD nationales ne disposent pas du capital humain et des capacités internes nécessaires pour s'acquitter de leur mandat ou réaliser leur potentiel en matière de financement mixte¹⁰⁵.

Troisièmement, les mesures incitatives et les mandats institutionnels peuvent mener à l'application d'un ensemble d'outils de financement mixte qui n'est pas forcément le plus adapté à une transaction donnée. Les fournisseurs de financements concessionnels se focalisent parfois sur la gamme limitée d'outils qu'ils sont intrinsèquement incités à déployer. Ils peuvent ainsi galvauder des occasions d'innovation ou de coopération avec d'autres fournisseurs possédant un ensemble d'outils complémentaire et potentiellement plus approprié pour l'opération considérée.

Quatrièmement, les modalités de conception et structuration des projets peuvent exercer un impact négatif sur les communautés si la participation locale est insuffisante. Il est dès lors important de veiller à ce que les projets soient assortis de mécanismes robustes de responsabilité et de transparence.

Cinquièmement, les coûts de transaction engagés pour assurer la clôture financière d'une opération peuvent être élevés, en particulier au vu du volume de l'opération en question, parce que le financement mixte doit être adapté à chaque projet. Ce problème est aggravé par l'accessibilité difficile et la fragmentation de certains fonds et mécanismes concessionnels, qui exigent temps et efforts de la part des promoteurs des projets et des investisseurs privés.

Le transfert de connaissances au sein des organisations (p. ex., entre différents bureaux nationaux d'un même fournisseur) ou entre organisations (p. ex., entre différents fournisseurs d'un pays, d'une région ou d'un secteur donné) peut générer d'importantes synergies durant la phase de conception et d'exécution des opérations. De même, la création d'approches, de plateformes ou de mécanismes communs pour reproduire (dans la mesure du possible) des opérations de financement mixte pourrait accélérer l'exécution des opérations, aider à éviter les erreurs courantes, améliorer l'analyse comparative des résultats obtenus et favoriser la mise à l'échelle.

Cinq sujets de préoccupation relatifs à la conception et à l'exécution des opérations :



1. Coordination inefficace entre les diverses parties prenantes ; le partage équitable des risques et bénéfices.



2. Certains fournisseurs de financements concessionnels ou agents des gouvernements des PMA peuvent manquer d'expertise ou d'expérience en matière de transactions privées.



3. Les mesures incitatives et les mandats institutionnels peuvent mener à l'application d'un ensemble d'outils de financement mixte qui n'est pas forcément le plus adapté à une transaction donnée.



4. Les modalités de conception et structuration des projets peuvent exercer un impact négatif sur les communautés si la participation locale est insuffisante. Il est dès lors important de veiller à ce que les projets soient assortis de mécanismes robustes de responsabilité et de transparence.



5. Les coûts de transaction engagés pour assurer la clôture financière d'une opération peuvent être élevés, en particulier au vu du volume de l'opération en question.

¹⁰⁵ Voir par exemple l'article invité d'Aniket Shah, « Cohérence des politiques, cercle vicieux du manque de capacités et institutions de financement du développement : un lien fondamental ».

TABLEAU DE SYNTHÈSE :

Conception et exécution d'opérations de financement mixte dans les PMA

Objectif	Assurer la clôture financière d'une transaction mixte à l'aide d'une concessionnalité minimale et de la combinaison d'instruments concessionnels la plus appropriée pour le projet considéré.
Instruments concessionnels	- Outils concessionnels adaptés à la transaction envisagée, au contexte local, au secteur (p. ex., infrastructure vs chaînon manquant), à la taille du projet ou de l'entreprise et au stade de développement commercial. - Ils comprennent habituellement subventions, garanties, prêts concessionnels, assistance technique et tranches de premières pertes.
Rôle du fournisseur de financements concessionnels	- Réunir le capital privé, les parties prenantes gouvernementales et d'autres fournisseurs autour d'une transaction prometteuse. - Analyser les obstacles rendant nécessaire l'usage de ressources concessionnelles. - Concevoir et négocier un montage de financement mixte tenant compte des obstacles identifiés et respectant le principe de concessionnalité minimale. - Assurer la liaison entre le capital privé et le gouvernement lorsque la transaction a une composante réglementaire. - Exiger et établir de commun accord des paramètres d'impact et des procédures de S&E avec les investisseurs privés. - Exiger des investisseurs un suivi et des comptes rendus réguliers en matière de normes ESG. - Fournir une assistance technique pour garantir des processus d'appel d'offres et de soumission concurrentiels. - Prévoir la possibilité de retrait à la fin de la concessionnalité. - Partager, au minimum, les informations non sensibles sur le plan commercial afin d'accroître la transparence et le partage des connaissances.
Rôle du capital privé	- Procéder aux activités d'investissement d'usage (diligence raisonnable, évaluation, négociation, etc.). - Identifier les obstacles à un rendement commercial maximal et les solutions concessionnelles susceptibles de rendre la transaction rentable au vu des risques encourus. - Contacteur les fournisseurs de financements concessionnels, s'ils sont connus. - Convenir de paramètres d'impact et de normes ESG, et procéder au suivi des résultats et à la rédaction de comptes rendus pour les fournisseurs.
Rôle des institutions gouvernementales	- Contacteur et réunir des investisseurs privés et des fournisseurs de financements concessionnels en vue d'une transaction prometteuse (un rôle plus susceptible d'être requis pour les projets d'infrastructure). - Promouvoir l'engagement des parties prenantes publiques. - Faciliter le processus d'approbation du projet éventuellement nécessaire à la transaction et, pour les projets d'infrastructure, fixer le tarif des services en tenant compte de considérations d'équité sociale. - S'assurer que la transaction est compatible avec les priorités nationales. - Veiller à ce que les transactions mixtes (pour les projets d'infrastructure en particulier) soient assorties de mécanismes de responsabilité clairs.
Sujets de préoccupation	- Utilisation excessive ou insuffisante des ressources concessionnelles. - Absence de coordination efficace entre investisseurs privés, fournisseurs de financements concessionnels et parties prenantes gouvernementales entraînant l'échec, le retard ou la mauvaise conception du projet. - Les fournisseurs et les parties prenantes gouvernementales n'ont pas une expertise suffisante en matière de transactions privées. - Complexité du maniement des fonds et mécanismes concessionnels exerçant un effet dissuasif sur les investisseurs privés. - Les fournisseurs donnent la priorité aux instruments mixtes disponibles en interne, même s'ils ne sont pas idéaux pour la transaction. - Les gouvernements accumulent des passifs éventuels non viables ou assument des risques qu'ils ne peuvent pas gérer.

Étape 3 : Transition vers des solutions commerciales

En règle générale, les solutions de financement mixte doivent être des mesures clairement délimitées dans le temps visant à favoriser la reproductibilité commerciale et la viabilité à long terme du secteur ou projet concerné, en particulier lorsque l'APD est utilisée. L'existence d'un plan crédible de retrait graduel de l'aide concessionnelle peut prévenir le risque de dépendance permanente aux ressources concessionnelles.

Les fournisseurs de financements concessionnels doivent poursuivre activement cet objectif, même dans les PMA où les besoins de développement des marchés sont plus

prononcés et où le soutien concessionnel est fondamental au succès des opérations. Dans le cas des PME ou de secteurs tels que les télécommunications, où les considérations d'équité sociale pour la fourniture des services tendent à être limitées, les fournisseurs doivent intervenir lorsque l'on peut raisonnablement s'attendre à ce qu'une opération mixte encourage des investissements ultérieurs dans des projets similaires et que les exigences de concessionnalité iront en s'amenuisant. Les encadrés 9, 10 et 11 donnent des exemples de transition.

ENCADRÉ 9.

Des effets de démonstration à la réplication : la banque rurale au Malawi

En 2012-2016, l'UNCDF a accordé une subvention fondée sur les résultats pour appuyer NBS Bank, une banque du Malawi, et Women's World Banking, un prestataire d'assistance technique. L'objectif était d'inciter la banque à créer un compte d'épargne sur mesure afin d'élargir l'accès aux services bancaires des personnes pauvres non bancarisées des zones rurales, en particulier les femmes. Baptisé « Pafupi Savings », ce compte s'appuie sur l'offre de services bancaires par l'intermédiaire d'agents agréés (agency banking), la technologie mobile et le marketing communautaire pour entrer en contact avec les femmes dans leur milieu rural et mobiliser l'épargne domestique. Grâce à l'introduction de ce compte, NBS Bank a acquis de nouvelles connaissances sur la clientèle, développé de nouveaux canaux de distribution de produits et pénétré un nouveau marché.

Deux facteurs ont joué un rôle déterminant dans l'introduction réussie du nouveau produit :

Tout d'abord, l'environnement réglementaire du Malawi se prêtait au lancement du compte Pafupi Savings. La Banque centrale du Malawi (Reserve Bank of Malawi) avait mis en place une réglementation prévoyant la création d'un compte simplifié doté de limites de solde réduites et basé sur le principe de connaissance du client (know your customer). NBS Bank a convaincu le régulateur d'augmenter les limites de solde afin de les aligner plus étroitement sur la capacité d'épargne du marché cible.

Ensuite, Women's World Banking a organisé un échange d'apprentissage pour l'équipe de leadership exécutif et produits de NBS Bank. Le groupe s'est rendu au Kenya pour découvrir les opportunités et défis de la mise sur pied de réseaux d'agents. Cet échange a donné à NBS Bank l'énergie nécessaire pour explorer les solutions mobiles et l'a aidée à mieux comprendre les modalités d'organisation de son équipe d'agents de services bancaires, ce qui l'a amenée à plaider avec succès pour un soutien réglementaire.

En plus de démontrer l'intérêt d'investir dans les services financiers numériques pour servir de nouveaux segments de clientèle, le compte Pafupi Savings a préparé la voie à des changements réglementaires au Malawi, qui ont conduit d'autres établissements à concevoir des produits ouvrant les portes du secteur financier formel aux communautés mal desservies.

Source : UNCDF (Pamela Eser).

ENCADRÉ 10. bKash : de l'innovation à l'application à grande échelle

bKash est une plateforme de services financiers mobiles dont l'objectif est d'offrir aux populations non bancarisées et sous-bancarisées du Bangladesh des moyens abordables et pratiques pour déposer des fonds limités, transférer et recevoir de l'argent et effectuer des paiements via de simples téléphones portables. bKash ambitionnait un développement rapide après son lancement et n'a pas mené de test pilote, préférant adopter une approche d'apprentissage sur le tas. Aujourd'hui, bKash dispose d'un réseau de plus de 180 000 agents qui couvrent les zones urbaines et rurales du pays et gèrent plus de 30 millions de comptes enregistrés.

Le service a été lancé en 2010 à la faveur d'une coentreprise entre la société américaine Money in Motion et l'une des principales banques commerciales privées du Bangladesh, BRAC Bank, dans le but d'étendre les services financiers aux segments pauvres de la population. La Bill and Melinda Gates Foundation a fourni une subvention de 10 millions USD soutenant le développement de bKash, y compris en assurant une assistance technique mettant à sa disposition l'expertise en matière de services financiers mobiles du Kenya. Cette subvention a été essentielle pour compléter le capital de démarrage de 5 millions USD de Money in Motion et concrétiser l'idée. En 2014, la Bill and Melinda Gates Foundation a par ailleurs pris une participation minoritaire dans le projet, comme l'avait fait l'IFC en 2013.

À la faveur d'un environnement réglementaire flexible et clair propice à l'investissement, bKash a joué un rôle majeur dans le développement du marché des services financiers mobiles au Bangladesh et reste un leader dans ce secteur. Début 2018, la société chinoise Alipay, l'une des principales plateformes tierces de paiement en ligne et mobile du monde, a à son tour investi dans bKash afin d'en améliorer les capacités technologiques.

Source : Société financière internationale, Inclusive Business Case Study, bKash (Washington, 2016). www.ifc.org/wps/wcm/connect/9f504d1a-4204-461a-b847-d55825fa3c33/bKash_Builtforchangereport.pdf?MOD=AJPERES.

ENCADRÉ 11. Soutenir le développement du marché obligataire local au Cambodge

Avec l'appui du Guichet du secteur privé pour IDA18, l'IFC participe à la toute première émission obligataire en monnaie locale du Cambodge en investissant un montant qui pourra atteindre l'équivalent de 20 millions USD. Cette obligation d'une durée de trois ans sera émise par Hattha Kaksekar Limited et pourra s'élever à l'équivalent de 30 millions USD en riels. Hattha Kaksekar Limited est la troisième plus grande IMF de dépôt du Cambodge.

Le mécanisme de financement en monnaie nationale du Guichet du secteur privé fournit un swap de change ouvert d'un montant maximal de 20 millions USD permettant à l'IFC de couvrir le risque de change et de souscrire l'obligation dans la monnaie locale en tant qu'investisseur d'ancrage. Sans ce soutien, la transaction ne serait pas faisable : les taux de swap proposés par d'autres fournisseurs donneraient lieu à des prêts trop coûteux pour les consommateurs finaux.

L'objectif du projet est d'accroître les prêts aux micro et petites entreprises rurales, y compris aux entrepreneuses, qui ont un accès limité aux prêts en monnaie locale et sont par conséquent exposées au risque de change. Le financement devrait se traduire par une augmentation de 60 % de l'encours des prêts en riels d'ici 2020, l'accent étant mis sur les prêts aux femmes, ainsi que par une expansion de la réserve de financement en monnaie locale et la création d'un modèle reproductible.

Le développement d'un marché obligataire local, que complètent des incitations à l'utilisation de la monnaie locale, est une étape clé pour favoriser l'épargne intérieure et parvenir progressivement à la flexibilité des taux de change. Une transaction réussie pourrait démontrer que les cadres juridiques et infrastructurels nécessaires à l'émission d'obligations locales sont en place et opérationnels.

Source : Fiche d'information sur les projets approuvés fournie aux auteurs par le personnel du Guichet du secteur privé pour IDA-18.

Il est important que les fournisseurs de financements concessionnels planifient dès le départ ce qui se passera **après** la concrétisation d'un projet de financement mixte donné. Cette planification dépendra du type de projet envisagé et de sa rentabilité. Dans le cas de l'infrastructure, une hausse progressive des tarifs d'un service public pourrait par exemple être recommandée si le pays est en croissance et que le RNB par habitant augmente. Un projet pourrait ainsi devenir rentable avec le temps, de manière à réduire ou éliminer la nécessité d'un soutien public. On peut de même s'attendre à ce que la plupart des projets du chaînon manquant soient rentables. Dans ces deux cas, les fournisseurs soutenant de nouvelles séries de projets dans ce secteur ou ce pays pourraient être en mesure de réduire ou supprimer graduellement la concessionnalité. Il s'agit là d'un programme très ambitieux, que de nombreux fournisseurs cherchent néanmoins à mettre en œuvre pour exploiter au mieux leurs ressources concessionnelles.

En de telles circonstances, durant cette phase de transition, les fournisseurs de financement concessionnels pourraient commencer à fournir un soutien financier à des conditions de plus en plus alignées sur le marché, mettre leurs réseaux à profit pour trouver d'autres investisseurs disposés à participer, et partager les meilleures pratiques des opérations précédentes susceptibles de réduire les coûts d'évaluation et d'exécution des opérations pour de nouveaux investisseurs potentiels.

Trois facteurs principaux peuvent cependant contrarier la transition d'un financement mixte à un financement pleinement commercial :

Premièrement, pour certains projets d'infrastructure, les conditions sociales et macroéconomiques générales du pays peuvent ne pas s'être améliorées au point que le tarif des services fournis puisse être aligné totalement sur le prix du marché. Parfois, même dans les pays développés, les services peuvent continuer à être

subventionnés pour des motifs sociaux. Un soutien public pourrait donc rester nécessaire. En particulier dans les pays qui sont retirés de la liste des PMA et risquent de perdre l'accès aux capitaux concessionnels, l'objectif pourrait être d'inciter les gouvernements à prendre le relais en mettant à contribution leur budget national plutôt que de faire appel à l'APD.

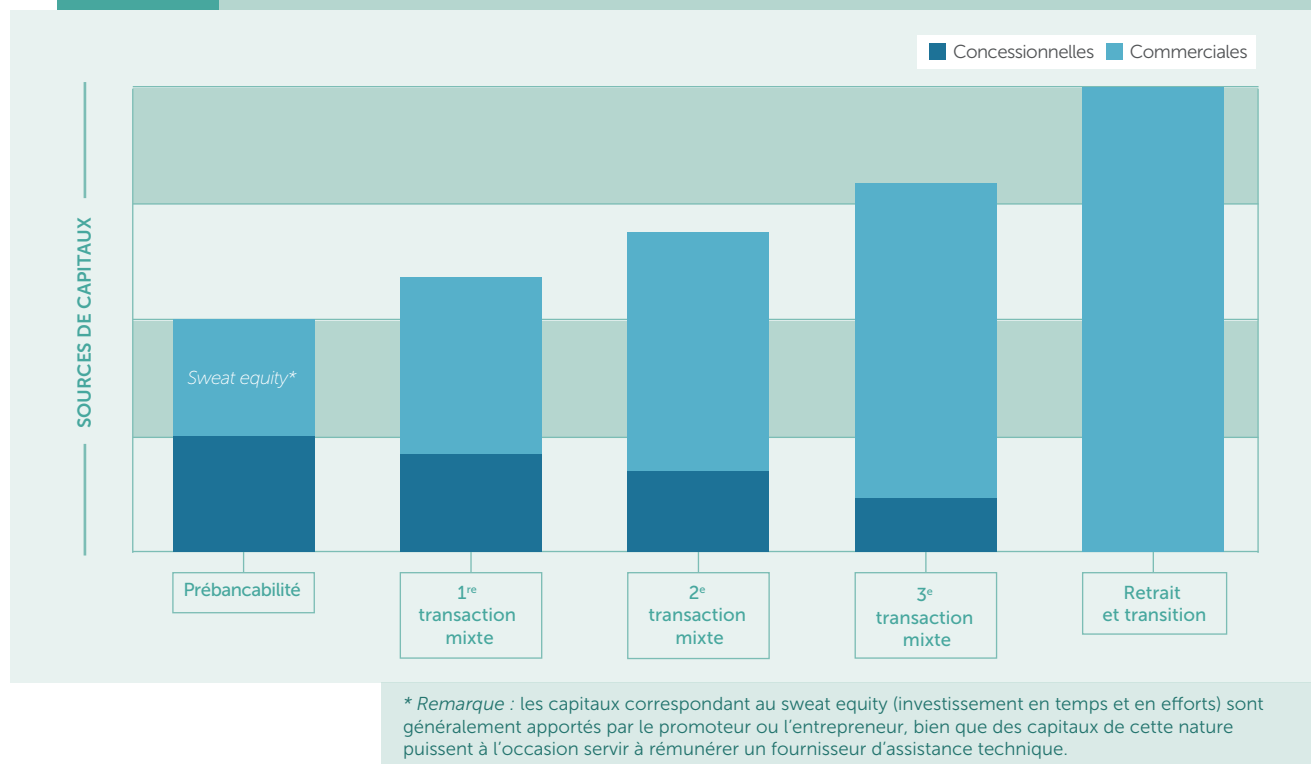
Deuxièmement, certains obstacles à un climat d'investissement propice, comme des goulets d'étranglement réglementaires et la volatilité des devises, peuvent persister¹⁰⁶. Lorsque c'est le cas, il peut être nécessaire de maintenir un soutien concessionnel à plus ou moins court terme, en veillant toutefois à éviter qu'il remplace, retarde ou, pire encore, décourage les changements stratégiques qui s'imposent.

Troisièmement, lorsque des problèmes plus graves affectent l'environnement propice à l'investissement, le risque peut être plus élevé que le financement mixte n'ait qu'un impact temporaire et bénéficie avant tout aux acteurs directement concernés par l'opération, empêchant des impacts plus larges sur le développement des marchés.

Même dans ces situations, des stratégies de retrait des financements concessionnels doivent être envisagées, bien que ce retrait puisse alors être plus progressif.

La Figure 20 est une illustration schématique de la façon dont la transition vers la viabilité commerciale pourrait s'opérer dans un secteur donné au fil du temps. Le montant des capitaux investis dans le secteur croît à mesure que son potentiel commercial devient plus évident. Dans le même temps, la concessionnalité diminue. Notons qu'il s'agit d'une simplification qui ignore entre autres les développements macroéconomiques susceptibles d'avoir un impact (positif ou négatif) beaucoup plus déterminant que le déploiement de ressources concessionnelles dans le secteur.

FIGURE 20. Illustration schématique du développement des marchés et de la source des capitaux



¹⁰⁶ Voir par exemple « Étude de cas 3 : Myanmar. La couverture de change pour encourager les prêts aux IMF. »

TABLEAU DE SYNTHÈSE :

La transition vers des solutions commerciales dans les PMA

Objectif	- Pour les fournisseurs de financements concessionnels : sevrer progressivement le projet des ressources concessionnelles, si c'est possible et si le projet en question s'y prête ; selon les circonstances, l'objectif peut inclure un développement plus large des marchés. - Pour les investisseurs commerciaux ou privés : obtenir les rendements désirés.
Instruments concessionnels	Évaluation d'une éventuelle réduction des conditions de concessionnalité pour l'opération suivante ; cette réduction pourrait être plus appropriée pour le financement des entreprises que pour les projets d'infrastructure, où le soutien public peut devoir être maintenu plus longtemps (pour des raisons d'accessibilité tarifaire).
Rôle du fournisseur de financements concessionnels	- Évaluer le potentiel et la structure de sa participation au projet dans le cadre d'une opération mixte ultérieure, le cas échéant. - Tirer les enseignements pour faciliter la reproduction et soutenir l'innovation. - Procéder à des évaluations ex post des résultats et impacts du projet et en divulguer les conclusions. - Évaluer comment réaliser à l'avenir des interventions similaires à une échelle supérieure par l'intermédiaire de plateformes (p. ex., pour combler les déficits de financement des PME).
Rôle du capital privé	- Dans le cas des investissements en fonds propres, identifier les options de retrait maximisant les rendements. - Pour les investissements par l'emprunt, obtenir le remboursement du principal à l'échéance, conformément à l'accord de prêt. - Le rôle de l'IED et des investisseurs directs nationaux pourrait être maintenu dans un avenir prévisible pour autant qu'ils soient en mesure d'obtenir des rendements ajustés en fonction du risque satisfaisants, même lorsque la concessionnalité diminue. - Les investisseurs peuvent être à la recherche de nouvelles opportunités dans le même secteur ou pays, peut-être sans que des ressources concessionnelles soient nécessaires.
Rôle des institutions gouvernementales	- Créer un environnement propice à l'investissement en prenant des mesures stratégiques éventuellement motivées ou éclairées par le projet de financement mixte lui-même. - Le cas échéant, maintenir le soutien public une fois que les ressources concessionnelles externes s'amenuisent (en particulier dans le cas des projets d'infrastructure soumis à des considérations d'équité sociale).
Sujets de préoccupation	- Les fournisseurs de financements concessionnels et les gouvernements ne tirent pas les enseignements voulus ou n'utilisent pas la transaction pour éclairer la réforme des politiques ou de la réglementation. - L'engagement des parties prenantes fait défaut et la mise en oeuvre des projets est mal gérée ou retardée, ce qui pourrait conduire, en particulier pour les services publics fournis dans le cadre de PPP, à une perception négative du public compromettant la mise à l'échelle ou la reproductibilité commerciale. - Les gouvernements et les fournisseurs n'évaluent pas les risques potentiels liés à la viabilité de la dette souveraine, si les gouvernements assument un financement moins concessionnel pour assurer la poursuite d'un projet.

En parallèle : suivi, évaluation et partage des connaissances

Il est fondamental que les opérations de financement mixte soient examinées avec la même rigueur que les autres activités bénéficiant de l'APD et rendent compte de paramètres similaires. La transparence et la mesure des résultats sont essentielles tout au long du cycle de vie du projet, tout comme la nécessité de tirer des leçons et de partager les connaissances et les expériences.

Assurer l'additionnalité en termes de développement est l'une des principales préoccupations pour les projets mixtes, en partie en raison de la disponibilité limitée de données fiables sur l'impact de ces opérations sur le développement durable¹⁰⁷. Une

évaluation des activités de financement mixte commandée par la Commission européenne a révélé que les projets à l'étude avaient souvent été de grande qualité et avaient mobilisé des capitaux supplémentaires, mais qu'ils avaient généralement eu un impact modeste sur la pauvreté¹⁰⁸. Comme c'est le cas pour de nombreuses interventions de développement du secteur privé, la plupart des évaluations mettent également en évidence la difficulté d'attribuer les résultats observés à l'opération de financement mixte ou de mesurer sa contribution nette¹⁰⁹.

Le S&E d'un projet doit contribuer à accroître le transfert de connaissances et l'engagement des parties prenantes. Bien que des pratiques établies de S&E soient généralement

¹⁰⁷ Département des affaires économiques et sociales des Nations Unies, *Financing for Development: Progress and Prospects 2018* (2018).

¹⁰⁸ Commission européenne, *Evaluation of Blending: Final Report Vol. 1 – Main Report* (Bruxelles, 2016). https://ec.europa.eu/europeaid/sites/devco/files/evaluation-blending-volume1_en.pdf

¹⁰⁹ Organisation de coopération et de développement économiques, *Making Blended Finance Work for the Sustainable Development Goals* (2018b).

appliquées pendant la phase d'exécution de l'opération, les fournisseurs de financements concessionnels doivent jouer un rôle plus proactif dans la définition *ex ante* d'objectifs et de paramètres d'impact, dès la phase de préparation de l'opération. La réalisation d'évaluations *ex ante* de l'impact n'est pas toujours une condition préalable au lancement d'un projet. Les données issues des études de cadrage suggèrent que certains projets se passent de ce type d'évaluations et se concentrent dans certains cas plus étroitement sur les évaluations ESG¹¹⁰. Une difficulté apparentée tient à l'absence d'approches ou de références standardisées universelles susceptibles d'être employées pour conduire de telles évaluations de l'impact. Les fournisseurs ont une influence significative sur les décisions des investisseurs en matière de suivi de l'impact, et doivent la mettre à profit dès les premières étapes de la négociation des opérations mixtes.

De nombreux projets de financement mixte n'assurent pas le suivi des impacts sur le développement, et les évaluations ne sont pas systématiquement rendues publiques¹¹¹. Les évaluations *ex post* ne font pas encore figure de pratique courante. Il pourrait s'agir d'une conséquence naturelle du cycle d'investissement, au terme duquel les investisseurs et les fournisseurs de financements concessionnels se retirent d'une

opération et concentrent leurs ressources sur la suivante. Pour les fonds et mécanismes mixtes nouvellement établis, il est encore trop tôt pour espérer une évaluation digne de ce nom¹¹². L'adoption par les différents fournisseurs de normes et de cadres différents pour mesurer l'impact représente une difficulté supplémentaire.

Néanmoins, les gouvernements donateurs doivent veiller à ce que les fonds et mécanismes de financement mixte qu'ils soutiennent renforcent la qualité de leur S&E, en gardant à l'esprit l'impact sur le développement durable¹¹³. Il est par ailleurs important que les évaluations *ex post* ne se concentrent pas seulement sur les impacts à l'échelle du projet, mais adoptent dans la mesure du possible une perspective plus large permettant d'examiner les impacts sur le développement des marchés et l'environnement propice à l'investissement. Les gouvernements des PMA peuvent pour leur part soutenir davantage le S&E. En Ouganda, par exemple, le gouvernement a établi un cadre national de coordination pour suivre et évaluer l'impact de tous les programmes gouvernementaux¹¹⁴.

ENCADRÉ 12.

Données probantes sur les activités de S&E menées dans des fonds et mécanismes de financement mixte du monde entier

L'enquête de l'OCDE sur les fonds et mécanismes de financement mixte est arrivée aux conclusions suivantes :

- Les mécanismes de financement mixte encouragent le S&E de manière efficace : 65 % de ces mécanismes ont effectué des évaluations en vertu d'obligations contractuelles.
- Plus de 88 % des mécanismes et 74 % des fonds ayant répondu à l'enquête de l'OCDE disposent d'une fonction de S&E officielle.
- L'effort de S&E est cependant fragmentaire, et la qualité et l'exhaustivité des informations collectées doivent être améliorées. Le suivi d'indicateurs économiques, sociaux et environnementaux est par exemple plus fréquent que celui d'indicateurs de gouvernance.
- Lors de financement mixte, comme c'est souvent le cas avec la coopération pour le développement, le suivi se poursuit rarement après la fin de la mise en oeuvre du projet.
- La responsabilité externe des structures de financement mixte est faible. Plus de la moitié des répondants à l'enquête ne communiquent pas les rapports d'évaluation au grand public.
- Le S&E du financement mixte assure une surveillance adéquate des indicateurs de performance propres à l'opération, mais n'étend généralement pas l'analyse à l'impact sur les bénéficiaires du projet. L'accent est souvent mis sur des indicateurs financiers tels que les ratios de mobilisation des capitaux privés.

Source : Organisation de coopération et de développement économiques, *Making Blended Finance Work for the Sustainable Development Goals* (2018b).

¹¹⁰ Voir par exemple Seydina Sene, « Blended Finance in the National Planning Process and the SDGs in Least Developed Countries: Evidence from Senegal », *Southern Voice Occasional Paper*, n° 47 (Dhaka, Southern Voice, 2018, à paraître).

¹¹¹ Organisation de coopération et de développement économiques, *Making Blended Finance Work for the Sustainable Development Goals* (2018b).

¹¹² DANIDA, *Evaluation study: Private Capital for Sustainable Development: Concepts, Issues, and Options for Engagement in Impact Investing and Innovative Finance* (2016).

¹¹³ Département des affaires économiques et sociales des Nations Unies, *Financing for Development: Progress and Prospects 2018* (2018).

¹¹⁴ Ibrahim Kasirye et Job Lakal, *Blended Finance in Uganda: Opportunities, challenges, and risks* (2018, à paraître).

Outre le S&E, il est important que des efforts délibérés soient livrés pour acquérir et partager les connaissances sur l'efficacité des différentes méthodes.

Premièrement, le partage des résultats des évaluations améliore la transparence. Deuxièmement, le partage des connaissances peut aider d'autres fournisseurs de financements concessionnels à adapter leur stratégie, leurs activités et leur boîte à outils, en particulier dans les marchés difficiles. Il peut appuyer des échanges Sud-Sud pertinents entre les gouvernements et d'autres parties prenantes nationales et démontrer aux investisseurs les possibilités qu'offrent les marchés mal desservis. Troisièmement, les

enseignements tirés du S&E ou des examens des programmes par les bailleurs de fonds et les fournisseurs peuvent être déterminants pour engager un dialogue sur les politiques avec les gouvernements et fournir une base factuelle pour les réformes qu'ils mènent. Quatrièmement, attirer l'attention sur les transactions mixtes réussies peut consolider la réputation d'un investisseur (ce qui facilite les futures collectes de fonds, si l'investisseur est un gestionnaire de fonds), mettre en évidence les opportunités d'investissement, voire réduire le fossé entre les risques perçus et réels des investissements dans un pays ou secteur. Tous ces facteurs devraient stimuler l'intérêt des investisseurs, et peut-être les apports de capitaux privés vers un pays ou secteur.

ENCADRÉ 13.

Défis de la mesure du financement mixte dans les PMA

La prise en compte du S&E lors de la conception des interventions de financement mixte est essentielle pour assurer la responsabilité et l'optimisation des ressources lorsque des fonds publics sont canalisés vers le secteur privé dans les pays en développement, ainsi que pour déterminer l'efficacité des différentes méthodes en fonction du contexte de développement. Une telle mesure aide également à accumuler des données probantes sur la performance financière du financement mixte en vue de mobiliser des capitaux commerciaux supplémentaires.

Le S&E peut être particulièrement délicat dans le contexte des PMA, dont certains sont en proie à des crises ou font face à des contraintes entravant leur développement durable, comme la faiblesse des institutions et des politiques publiques. La disponibilité et la qualité des données peuvent également être problématiques et empêcher une mesure robuste des résultats financiers et en matière de développement des investissements.

Les Principes du CAD de l'OCDE visant à mesurer les résultats du financement mixte restent d'actualité¹¹⁵ :

- Convenir de paramètres de performance et de résultats.
- Suivre les apports financiers, la performance commerciale et les résultats en matière de développement.
- Consacrer des ressources appropriées au S&E.
- Assurer la transparence et la responsabilité des opérations de financement mixte vis-à-vis du public.

Dans les PMA, les fournisseurs pourraient devoir consentir des efforts particuliers pour appliquer d'autres mesures, telles que :

- Promouvoir des approches de S&E souples et novatrices garantissant une adéquation constante à des contextes parfois très volatils ;
- Utiliser et renforcer les systèmes nationaux de S&E lorsque c'est possible, tout en s'attaquant aux problèmes de disponibilité et de fiabilité des données ;
- Suivre de très près des facteurs de risque tels que la faiblesse institutionnelle, les problèmes d'exploitation et de gestion ou le manque de compétences techniques ;
- Consacrer davantage de ressources au S&E (en tenant compte, par exemple, des coûts liés à la sécurité et à la logistique) ;
- S'assurer que les pratiques de S&E respectent le principe de « ne pas nuire » (p. ex., les fournisseurs doivent considérer l'impact de leurs interventions sur les conflits lors de la mise en oeuvre du S&E, faire preuve de flexibilité.

Source : Aide à la Décision Économique S.A. (Vincent Coppens et Virginie Morillon).

¹¹⁵ « Principle 5: Monitor blended finance for transparency and results » [Comité d'aide au développement de l'Organisation de coopération et de développement économiques, *Blended Finance Principles for Unlocking Commercial Finance for the Sustainable Development Goals* (2018)].

CHAPITRE 5

FINANCEMENT MIXTE ET EFFICACITÉ DU DÉVELOPPEMENT

L'APD est une ressource rare qui doit être dépensée aussi efficacement que possible pour aider les pays à atteindre les ODD. L'utilisation de l'APD est assortie de longue date de principes d'efficacité du développement. Lorsqu'elles sont associées à l'APD, les transactions mixtes doivent elles aussi respecter ces principes.

Un certain nombre de principes relatifs au financement mixte ont été formulés au cours de ces dernières années. Dans le cadre du Programme d'action d'Addis-Abeba, les États membres ont ainsi convenu d'une série de principes généraux pour le financement mixte et les PPP¹¹⁶. En octobre 2017, le CAD de l'OCDE a approuvé un ensemble de principes de financement mixte visant à débloquer des financements aux conditions du marché en faveur des ODD. Ces principes ont également été mentionnés dans l'engagement du G7 sur le financement innovant pour le développement pris au Canada en juin 2018¹¹⁷. Toujours en octobre 2017, un groupe de travail d'IFD a proposé cinq principes, accompagnés de recommandations détaillées, sur les financements concessionnels mixtes destinés aux projets du secteur privé¹¹⁸.

Ces ensembles de principes ont de nombreux éléments communs influant sur l'utilisation de l'APD dans les transactions mixtes au sein des PMA. Comme on l'a vu au chapitre 1, l'objectif primordial des transactions mixtes doit être de mobiliser des financements privés ou commerciaux supplémentaires en faveur des ODD. Quatre autres considérations doivent cependant être prises en compte :

Le financement mixte doit appuyer l'alignement sur le programme national de développement et l'appropriation de ce dernier

Le financement mixte doit renforcer, et non saper, les efforts de développement plus larges déployés par les autorités nationales. Il est essentiel que les fournisseurs de financements concessionnels alignent le soutien apporté à un projet mixte sur les plans nationaux, afin que les autorités nationales puissent respecter leurs propres priorités¹¹⁹. Cet

aspect est particulièrement important dans les PMA, où la coordination d'une multitude de partenaires et de leurs programmes d'aide dans différents secteurs met déjà à rude épreuve les capacités de nombreux gouvernements. L'ajout de transactions mixtes peut leur rendre la tâche plus complexe encore. En outre, les projets alignés sur les priorités et les plans nationaux et impliquant des acteurs locaux et nationaux devraient être plus à même de passer d'impacts localisés à l'amélioration du climat d'investissement¹²⁰.

Le financement mixte, spécialement dans le cadre de l'APD, doit également appuyer les efforts de développement plus larges déployés par les PMA. Concrètement, le financement mixte doit soutenir l'appropriation locale et les programmes nationaux de développement.

Lors des entretiens menés pour ce rapport, des IFD ont souligné l'importance qu'elles attachent au soutien à l'alignement et à l'appropriation, notant que les projets de financement mixte (notamment d'infrastructure) sont généralement lancés et élaborés en réponse à des demandes des autorités nationales et que leur conseil d'administration refuse les projets ne prévoyant pas une collaboration étroite avec le gouvernement.

La participation active non seulement des autorités nationales et locales, mais aussi de la société civile, du secteur privé et des communautés concernées par un projet favorise des résultats plus durables adaptés aux besoins locaux et bénéficiant aux populations démunies. Soutenir l'appropriation signifie aussi créer de la valeur localement, s'assurer que des liens sont établis avec les fournisseurs et les entrepreneurs¹²¹ locaux et renforcer l'industrie nationale¹²².

Néanmoins, certaines données suggèrent que la participation des pays bénéficiaires à la prise de décisions est relativement faible dans le cas du financement mixte¹²³. Des recherches plus approfondies sont nécessaires pour en savoir plus sur la participation des pays et des communautés bénéficiaires à la prise de décisions. Il serait également important de mieux comprendre comment les questions d'alignement et d'appropriation sont incorporées aux opérations des fournisseurs de financements concessionnels du Sud.

Concilier le financement mixte et l'appropriation peut s'avérer difficile pour plusieurs raisons :

¹¹⁶ Inter-agency Task Force on Financing for Development, *Principles for Blended Finance* (New York, 2015). <https://developmentfinance.un.org/closing-the-infrastructure-gap>.

¹¹⁷ G7, *Déclaration d'engagement de Charlevoix pour un financement novateur du développement* (Charlevoix, QB, 2018). <https://g7.gc.ca/fr/documents-officiels/declaration-dengagement-charlevoix-pour-financement-novateur-developpement/>.

¹¹⁸ Les neuf IFD du groupe de travail sont les suivantes : BERD, IFC, ADB, BID, BAD, BEI, SID, AIIB et IEFD. Les principes figurent dans le rapport de synthèse du groupe de travail : www.ifc.org/wps/wcm/connect/30635fde-1c38-42af-97b9-2304e962fc85/DFI+Blended+Concessional+Finance+for+Private+Sector+Operations_Summary+R...pdf?MOD=AJPERES.

¹¹⁹ Development Initiatives, *Aligning blended finance with the Busan principles of development effectiveness* (Bristol, 2016b). http://devinit.org/wp-content/uploads/2016/10/Aligning-blended-finance-with-the-Busan-principles-of-development-effectiveness_DI_discussion-paper.pdf.

¹²⁰ Département des affaires économiques et sociales des Nations Unies, *Financing for Development: Progress and Prospects 2018* (2018).

¹²¹ Ibid.

¹²² Oxfam, *Les financements mixtes pour le développement – Risques et opportunités* (2017).

¹²³ Ibid. Voir également : Development Initiatives, *Aligning blended finance with the Busan principles of development effectiveness* (2016b).

Premièrement, de nombreux PMA dépendent fortement de l'APD pour le financement des services infrastructurels et sociaux de base ou le renforcement de leurs systèmes et institutions, et l'APD continuera d'être essentielle à leurs perspectives de développement. Ces secteurs ne se prêtent souvent pas au financement mixte. Sans une augmentation du montant global de l'aide, une décision des bailleurs de fonds de consacrer davantage d'APD au financement mixte pourrait réduire son utilisation aux fins traditionnelles et la détourner vers des projets générateurs de profits¹²⁴. Ce constat s'inscrit dans le contexte d'une diminution de la part de l'appui budgétaire alloué aux PMA depuis quelques années, alors qu'il s'agit d'une modalité d'aide particulièrement adaptée à l'appropriation nationale¹²⁵.

Deuxièmement, le financement mixte pourrait devenir un prétexte à un recours accru à l'aide liée¹²⁶. Il est très difficile de quantifier avec précision l'aide liée dans la pratique, mais les données confirment que les entreprises basées dans les pays donateurs sont les principales bénéficiaires des contrats d'aide. En 2014, les bailleurs de fonds ont déclaré les contrats d'aide individuels à l'OCDE dans le cadre de la recommandation du CAD sur le déliement de l'aide ; 46 % de la valeur de ces contrats ont été attribués à des entreprises des pays donateurs et 38 % à des entreprises de pays en développement ; les entreprises des PMA et des pays pauvres très endettés n'ont récolté qu'environ 4 % du total¹²⁷. Alors que la valeur moyenne globale des contrats attribués en 2014 était de 3,7 millions USD, le volume moyen des contrats octroyés aux PMA était de 0,5 million USD¹²⁸. Certains fournisseurs de financements concessionnels participant à des opérations mixtes peuvent avoir pour mission d'obtenir des contrats d'aide pour des entreprises du pays donateur. Ce phénomène a conduit à des appels à consacrer l'APD utilisée pour soutenir directement le secteur privé (comme dans le cas du financement mixte) à des entreprises nationales basées dans le pays objet du programme¹²⁹.

Troisièmement, une forte participation du gouvernement peut avoir un effet dissuasif sur les investisseurs privés privilégiant une exécution rapide des opérations. La participation du gouvernement varie selon le pays, le secteur et le projet. Certains projets, en particulier ceux qui ciblent les entreprises du chaînon manquant, peuvent ne pas nécessiter l'intervention des autorités nationales ; la participation des administrations locales pourrait toutefois être requise. D'autres projets de financement mixte, notamment ceux d'infrastructure pour la fourniture de services de base, nécessitent par contre la collaboration étroite des gouvernements et des régulateurs.

Quatrièmement, le financement mixte peut être absent des stratégies de financement ou des cadres de planification

des PMA. Les études de cadrage notent que les documents stratégiques nationaux sont pratiquement dépourvus de références au concept de financement mixte¹³⁰.

Cinquièmement, lorsque la supervision et les capacités réglementaires sont faibles, les autorités nationales peuvent avoir plus de mal à s'approprier les projets de financement mixte. Il ressort des études de cadrage que les institutions et les réglementations actuellement en place pour permettre la mobilisation de capitaux privés en faveur des priorités nationales de développement se focalisent principalement sur les PPP ; ces institutions et réglementations pourraient donc devoir être modifiées pour couvrir également les transactions mixtes¹³¹. Au Sénégal, par exemple, le ministère de la Promotion des investissements et des partenariats comprend un Comité national des PPP chargé de l'évaluation préliminaire des projets, du renforcement des capacités institutionnelles et de l'appui technique tout au long du cycle de vie des projets. L'étude de cadrage du Sénégal suggère que des mécanismes tels que ce Comité pourraient promouvoir la coordination et l'échange de connaissances avec les acteurs impliqués dans les différentes étapes du projet, ce qui aiderait à recueillir des données probantes et à améliorer la conception et l'exécution des projets futurs¹³².

Les fournisseurs de financements concessionnels participant à des transactions mixtes peuvent contribuer à relever une partie de ces défis. Comme certains le font déjà, ils peuvent ainsi collaborer plus systématiquement avec les gouvernements des PMA (et d'autres parties prenantes nationales clés, dont la société civile, les administrations locales et les communautés concernées) à un niveau stratégique pour s'assurer que leur portefeuille général de projets soutient les objectifs nationaux de développement¹³³.

Les fournisseurs peuvent également contribuer à renforcer les capacités des autorités nationales et infranationales à identifier, analyser et structurer les opérations de financement mixte de manière à partager équitablement les risques et les bénéfices¹³⁴. Les administrations locales, par exemple, pourraient jouer un plus grand rôle dans l'identification des projets générateurs de revenus ayant un impact transformateur sur les économies locales et dans la recherche des ressources concessionnelles requises pour les concrétiser.

¹²⁴ Ibid.

¹²⁵ Nations Unies, *Application du Programme d'action en faveur des pays les moins avancés pour la décennie 2011-2020 – Rapport du Secrétaire général*, 23 avril 2018 (2018 a).

¹²⁶ Voir aussi : Javier Pereira, *Blended Finance. What it is, how it works and how it is used* (Oxford, Oxfam et Eurodad, 2017). <https://eurodad.org/files/pdf/58a1e294657ab.pdf>.

¹²⁷ Polly Meeks, *Défaire et se défaire de l'aide liée. Voici pourquoi l'aide ne doit jamais être liée aux entreprises de pays donateurs aux dépens des femmes et hommes vivant dans la pauvreté* (Bruxelles, Eurodad, 2017). www.eurodad.org/files/pdf/5a6895fa1c543.pdf.

¹²⁸ Comité d'aide au développement de l'Organisation de coopération et de développement économiques, *2017 Report on the DAC Untying Recommendation* (Paris, 2017). www.oecd.org/dac/financing-sustainable-development/development-finance-standards/2017-Report-DAC-Untying.pdf.

¹²⁹ Voir par exemple : Jeroen Kwakkenbos, *Private profit for public good? Can investing in private companies deliver for the poor?* (Bruxelles, Eurodad, 2012). <http://eurodad.org/files/pdf/1543000-private-profit-for-public-good-can-investing-in-private-companies-deliver-for-the-poor-.pdf>.

¹³⁰ Debapriya Bhattacharya et Sarah Sabin Khan, *Is blended finance trending in the LDCs? Perspectives from the ground* (2018, à paraître).

¹³¹ Ibid.

¹³² Seydina Sene, *Blended Finance in the National Planning Process and the SDGs in Least Developed Countries: Evidence from Senegal* (2018, à paraître).

¹³³ Département des affaires économiques et sociales des Nations Unies, *Financing for Development: Progress and Prospects 2018* (2018).

¹³⁴ Development Initiatives, *Aligning blended finance with the Busan principles of development effectiveness* (2016b). Le présent rapport montre comment le concept d'appropriation nationale a évolué et s'est élargi pour inclure celui de responsabilité démocratique et les consultations avec la société civile, le secteur privé et les citoyens.

ENCADRÉ 14.**Électrification dans le département de l'Atlantique au Bénin**

Au Bénin, la Société Béninoise d'Énergie Électrique (SBEE) coopère étroitement avec l'AFD et la BEI pour assurer un approvisionnement fiable en électricité à Abomey Calavi, une vaste cité-dortoir voisine de Cotonou, et aux zones rurales environnantes du département de l'Atlantique. Ce projet, lancé en 2015 à l'initiative de la SBEE, a été conçu en concertation étroite avec l'AFD et la BEI. L'énergie est une grande priorité du développement au Bénin, dont le gouvernement organise tous les six mois un « examen sectoriel » pour débattre de ses plans et politiques dans le domaine de l'énergie avec les partenaires de développement.

Le montant total du projet s'élevait à un peu moins de 66 millions EUR. Le Fonds fiduciaire UE-Afrique pour les infrastructures a fourni 20 millions EUR de subventions, assurant une concessionnalité suffisante pour permettre au projet d'englober 82 localités rurales, conformément à l'objectif de la SBEE de fournir des services énergétiques dans les zones rurales et pauvres. L'AFD et la BEI ont pour leur part apporté 20 et 18 millions EUR, respectivement, sous forme de prêts concessionnels, et la SBEE a fourni 7,4 millions EUR pour soutenir entre autres les opérations.

Ce projet se caractérise par un haut niveau de coordination entre les parties. Pour simplifier les interactions entre la SBEE et les fournisseurs de capitaux concessionnels, l'AFD a assumé le rôle de chef de file financier du projet. Enfin, un comité de pilotage se réunit tous les six mois pour passer en revue la mise en œuvre du projet.

Source : Commission européenne, *Evaluation of Blending. Final Report Vol. 2 – Main Report* (Bruxelles, 2016) ; et entretiens avec l'AFD en juillet et août 2018.

ENCADRÉ 15.**Appropriation et IFD nationales**

De nombreux PMA ont mis sur pied des banques nationales de développement ou d'autres institutions financières intérieures qui aident à financer les plans nationaux de développement et pourraient jouer un rôle beaucoup plus important dans l'attraction des investisseurs privés. En combinant des ressources concessionnelles à leurs propres sources de financement relativement coûteuses issues des marchés financiers, les IFD nationales pourraient abaisser le coût du capital pour les projets.

L'appui à ces institutions pourrait exiger des bailleurs de fonds et des fournisseurs qu'ils canalisent des ressources concessionnelles à travers elles, mais aussi qu'ils les aident à renforcer leur aptitude à identifier, structurer, mettre en œuvre, gérer et suivre les opérations. Par exemple, si la Banque de développement de l'Ouganda (UDB) a pour mandat de mobiliser des capitaux alignés sur la stratégie nationale de développement, elle joue en pratique un rôle très restreint dans les transactions mixtes, en partie en raison d'un manque de capacités et de ressources limitées¹³⁵.

Voici quelques exemples d'IFD nationales figurant dans les documents de cadrage :

- Le Fonds souverain d'investissements stratégiques du Sénégal (FONSIS) a été lancé pour faciliter les investissements privés dans les secteurs stratégiques alignés sur le plan national de développement¹³⁶.
- La Banque de développement de l'Ouganda a pour mandat de financer des entreprises dans d'importants secteurs en croissance de l'économie et est un partenaire clé du gouvernement, qu'elle aide à mener à bien son plan national de développement.
- Le Bangladesh Infrastructure Finance Fund Limited cherche à attirer des investissements privés pour financer des projets d'infrastructure¹³⁷. Parmi les autres institutions nationales du Bangladesh soutenant les investissements du secteur privé figurent l'Infrastructure Development Company Limited et l'Investment Promotion and Financing Facility II¹³⁸.
- Au Népal, le Town Development Fund fournit un financement à long terme aux administrations locales et aide les municipalités à identifier et mettre en œuvre des projets de développement urbain. L'Hydroelectricity Investment and Development Company Limited est une structure de titrisation créée par le gouvernement pour répondre aux besoins énergétiques du pays en promouvant le développement de l'hydroélectricité¹³⁹.

¹³⁵ Voir l'article invité de Patricia Ojangole, « Banques nationales de développement : l'expérience ougandaise ».

¹³⁶ Pour en savoir plus sur le FONSIS, voir : www.fonsis.org/fr/qui-sommes-nous/notre-metier.

¹³⁷ Voir l'article invité de Formanul Islam, « Financer l'infrastructure au Bangladesh : pistes d'avenir ».

¹³⁸ Mustafizur Rahman, Towfiqul Islam Khan et Sherajum Monira Farin, *Blended Finance in Bangladesh : A scoping paper* (2018, à paraître).

¹³⁹ Le budget le plus récent comprend une proposition visant à établir une banque de développement de l'infrastructure, ainsi qu'à obtenir une note souveraine et à approfondir les marchés des capitaux [Achyut Wagle, « Nepal's Potential for Blended Finance: A Country-level Study », *Southern Voice Occasional Paper*, n° 48 (Dhaka, Southern Voice, 2018, à paraître)].

ENCADRÉ 16.

Financement mixte et cadres de financement intégrés

L'outil d'évaluation du financement du développement du Programme des Nations Unies pour le développement (PNUD) est un exemple d'effort entrepris pour aider les gouvernements et leurs partenaires à identifier des solutions permettant de relever les défis du financement du développement et à dégager un consensus en la matière. Les enseignements tirés des premières évaluations, comme celle du Mozambique, montrent qu'il est important d'exploiter différentes modalités de financement (y compris l'approche mixte), tout en veillant à ce que des systèmes de transparence et de responsabilité soient en place pour assurer l'appropriation nationale et l'alignement de tous les apports – publics et privés – sur les priorités du pays.

La Stratégie nationale de développement du Mozambique 2015-2035 considère les contributions du secteur privé au développement comme essentielles à la réalisation de ses objectifs. Elle cite spécifiquement la mobilisation d'investissements étrangers supplémentaires et la promotion de la croissance du secteur national des entreprises en tant que principaux catalyseurs du développement global. L'évaluation du financement du développement au Mozambique, achevée en juillet 2017, a par conséquent mené une analyse approfondie des questions d'engagement du secteur privé.

En plus de donner un aperçu des apports privés et publics actuels, l'évaluation souligne le besoin de systèmes nationaux robustes pour mesurer l'additionnalité en matière d'ODD et de systèmes de suivi renforcés pour surveiller les impacts des projets. À propos de l'élaboration d'un cadre de financement national intégré pour le pays, l'évaluation note la nécessité d'envisager comment exploiter efficacement les apports privés afin de financer les priorités nationales de développement.

Source : PNUD (Yuko Suzuki et Piper Hart).

Le financement mixte doit se conformer à des normes strictes de transparence et de responsabilité

Il est nécessaire d'encourager une responsabilité et une transparence accrues pour garantir que l'APD aide les secteurs qui en ont le plus besoin et exerce un impact maximal sur le développement, et pour que les PMA et les communautés soient dûment informés et consultés sur les activités qui les concernent. Toutes les opérations doivent être assorties de mécanismes de responsabilité clairs et chaque partie prenante doit rendre des comptes sur son rôle dans l'obtention des résultats. Comme beaucoup le font déjà, les fournisseurs de financements concessionnels doivent se conformer aux meilleures pratiques pour la divulgation de leur portefeuille de financement mixte, des ressources concessionnelles engagées et de l'obtention ou non de l'impact souhaité sur le développement, sans fausser exagérément les marchés.

L'importance de la transparence tient également à la viabilité des dettes souveraines. L'étude de cas 4 consacrée au Rwanda indique, par exemple, que le gouvernement peut être le garant d'un projet. Le gouvernement doit donc gérer les passifs éventuels créés par certaines stratégies de financement mixte, comme les PPP et d'autres mécanismes, avec la prudence qui s'impose. Ces passifs sont souvent mal compris et non pris en compte dans les données disponibles, et peuvent exacerber les crises de la dette si les risques se matérialisent¹⁴⁰.

Les efforts en faveur de la transparence sont néanmoins entravés, entre autres, par l'incertitude qui entoure le montant exact d'APD actuellement consacré à des opérations mixtes. Le partage d'informations détaillées sur le déploiement, la mise en œuvre et la performance de l'APD peut informer le public sur la manière dont l'APD est dépensée et contribuer à dissiper les craintes de répartition inéquitable des risques et bénéfices et de soutien excessif au secteur privé. Un meilleur partage de l'information peut améliorer la tarification des futures opérations mixtes dans les contextes manquant

de références. Il peut aussi améliorer l'information sur les marchés en signalant les opportunités de financement mixte des PMA aux investisseurs et contribuer à optimiser les pratiques de financement mixte. Une autre difficulté tient par exemple au fait que les opérations mixtes ne sont pas toujours assorties de mécanismes de réclamation indépendants¹⁴¹.

Une transparence et une concurrence accrues dans les appels d'offres pour les transactions mixtes et les marchés publics associés peuvent aider à trouver la meilleure option de financement, y compris des sources nationales de capitaux qui peuvent ne pas être familiarisées avec les normes internationales en matière d'appels d'offres et sont essentielles au renforcement des capacités et des marchés locaux.

Pour les approches mixtes, trois facteurs peuvent toutefois compliquer la promotion de la transparence et de la responsabilité :

Premièrement, les investisseurs privés et certaines IFD préfèrent préserver la confidentialité des conditions et tarifs exacts des investissements pour des motifs de concurrence. Certains fournisseurs de financements concessionnels soutiennent en outre que la divulgation des structures tarifaires pourrait compromettre la pérennité du principe de concessionnalité minimale, en suggérant que les opérations ultérieures devraient bénéficier de la même concessionnalité, même si les marchés ont évolué. Les études de cadrage du Bangladesh et du Sénégal soulignent toutes deux la difficulté d'accéder aux données et informations sur les projets, en particulier après la clôture des opérations¹⁴².

Le juste équilibre entre le besoin de confidentialité et l'impératif de transparence doit être approfondi. Il n'en reste pas moins que les informations non sensibles sur le plan commercial, au minimum, peuvent et doivent être rendues publiques et plus facilement accessibles, comme l'exigent les normes de transparence appliquées aux autres formes de

¹⁴⁰ Département des affaires économiques et sociales des Nations Unies, *Financing for Development: Progress and Prospects 2018* (2018).

¹⁴¹ Javier Pereira, *Blended Finance. What it is, how it works and how it is used?* (2017).

¹⁴² Debapriya Bhattacharya et Sarah Sabin Khan, *Is blended finance trending in the LDCs? Perspectives from the ground* (2018, à paraître).

financement du développement¹⁴³. Cela pourrait supposer de partager des informations sur la destination et le montant de l'APD allouée à des opérations mixtes, le type de soutien fourni, et à quels investisseurs, l'identité des principales parties impliquées dans le projet et les accords relatifs aux cadres de résultats et aux normes ESG¹⁴⁴.

Deuxièmement, en particulier lorsque plusieurs ministères ou IFD nationales participent à des transactions mixtes, les PMA pourraient avoir besoin d'une réglementation claire et d'une institution spécifique, ou d'une institution de supervision clairement identifiée, pour coordonner et gérer efficacement les investissements mixtes. Une telle mesure pourrait accélérer les processus décisionnels et les rendre plus prévisibles et transparents. En l'absence de directives claires ou de cadres juridiques et réglementaires, et faute de capacités suffisantes pour analyser les impacts et la structure financière des projets, les fonctionnaires des PMA pourraient ne pas prendre le risque de donner leur approbation, spécialement pour les grands projets d'infrastructure¹⁴⁵.

Troisièmement, les exigences de transparence et de responsabilité auxquelles les gouvernements des PMA assujettissent les investissements privés sont souvent limitées. Lorsque c'est le cas, les investisseurs ne sont pas contraints de publier des informations détaillées sur leur projet pour être en conformité avec la législation nationale.

Le financement mixte doit promouvoir une répartition équitable des risques et bénéfices entre les investisseurs privés et les bénéficiaires des projets

Le financement mixte nécessite des partenariats efficaces. Si davantage de transactions mixtes sont menées dans les PMA, il serait important que les bailleurs de fonds collaborent avec les fournisseurs de financements concessionnels pour renforcer les capacités locales de négociation, structuration et déploiement de modalités de financement appropriées. À titre d'exemple, l'étude de cadrage de l'Ouganda a mis en lumière les difficultés que les gouvernements peuvent rencontrer pour négocier des conditions de PPP favorables à l'intérêt public et assurer l'application stricte de la réglementation dans la pratique¹⁴⁶. Certaines parties prenantes ont exprimé des préoccupations similaires au sujet des PPP en général, spécialement dans les pays où la réglementation et les capacités de supervision de tels projets sont plus limitées¹⁴⁷.

Les asymétries d'information ou de capacités entre les autorités nationales et les investisseurs internationaux peuvent parfois déboucher sur des résultats qui favorisent les investisseurs privés au détriment des PMA. C'est particulièrement vrai dans le secteur de l'infrastructure ; pour le financement des entreprises, les opérations mixtes reposent généralement sur des contrats

négociés bilatéralement entre les parties concernées, sans participation notable du gouvernement.

Pour leur part, les gouvernements des PMA devraient donc : (i) choisir les projets d'infrastructure avec soin et évaluer les meilleures options de financement, y compris les éventuels instruments mixtes, sur la base des coûts et bénéfices sur toute la durée de vie du projet ; (ii) mettre en place des cadres solides de gestion des risques budgétaires tenant compte des passifs éventuels¹⁴⁸ ; (iii) veiller à ce que les transactions de financement mixte s'inscrivent dans des cadres de financement intégrés en faveur des ODD et soient ancrées dans les institutions existantes.

Le financement mixte doit appliquer des normes ESG strictes et promouvoir la participation locale

Les investissements favorisant la poursuite des ODD suscitent un intérêt grandissant¹⁴⁹. Bien que les données soient lacunaires, les sources existantes indiquent que plus de 80 % de la génération Y et plus des trois quarts des femmes sont intéressés par l'investissement compatible avec les normes ESG¹⁵⁰. Un nombre croissant de propriétaires et gestionnaires d'actifs se sont engagés à intégrer les critères ESG à leur processus d'allocation du capital. Les investisseurs d'impact, dont le processus décisionnel vise à générer des impacts ESG en plus des bénéfices financiers, ont à leur disposition quelque 22 milliards USD d'actifs gérés¹⁵¹.

Les modalités de transposition des ODD en critères d'investissement privé sont cependant floues ; un manque de définitions claires, de standardisation et de mécanismes adéquats de mesure et de compte rendu se fait d'autre part sentir en matière de normes ESG¹⁵². Certains investisseurs privés pourraient ne pas disposer des outils ou des incitations nécessaires pour mesurer les impacts ESG de manière pertinente et/ou exiger un rendement supérieur pour compenser les coûts associés au respect des normes ESG et à la mesure des impacts correspondants.

¹⁴³ Ce point est également souligné dans les Principes du CAD de l'OCDE relatifs au financement mixte. L'Infrastructure Development Fund (IDF) des Pays-Bas a par exemple commencé à mettre en ligne des informations sur les investissements potentiels en 2016, pour veiller à ne négliger aucune préoccupation importante des parties prenantes. Voir : FMO, *Infrastructure Development Fund, Annual Report 2016* (La Haye, Gouvernement des Pays-Bas, 2016). www.fmo.nl/about-us/reports.

¹⁴⁴ Development Initiatives, *Aligning blended finance with the Busan principles of development effectiveness* (2016b).

¹⁴⁵ Debapriya Bhattacharya et Sarah Sabin Khan, *Is blended finance trending in the LDCs? Perspectives from the ground* (2018, à paraître).

¹⁴⁶ Ibrahim Kasirye et Job Lakal, *Blended Finance in Uganda: Opportunities, challenges, and risks* (2018, à paraître).

¹⁴⁷ Voir par exemple : Maria José Romero, *What lies beneath? A critical assessment of PPPs and their impact on sustainable development* (Bruxelles, Eurodad, 2015). www.eurodad.org/files/pdf/55cb59060d9d4.pdf.

¹⁴⁸ Département des affaires économiques et sociales des Nations Unies, *Financing for Development: Progress and Prospects 2018* (2018).

¹⁴⁹ Voir l'article invité de John Morris, « Comment les femmes et la génération Y, le financement mixte et les ODD peuvent améliorer la situation des PMA ».

¹⁵⁰ Jon Hale, « The Appeal of Sustainable Investing », *Morningstar Magazine* (décembre 2015/janvier 2016). www.nextbook.com/nxtbooks/morningstar/magazine_20161201/#/38.

¹⁵¹ Département des affaires économiques et sociales des Nations Unies, *Financing for Development: Progress and Prospects 2018* (2018).

¹⁵² Ibid.

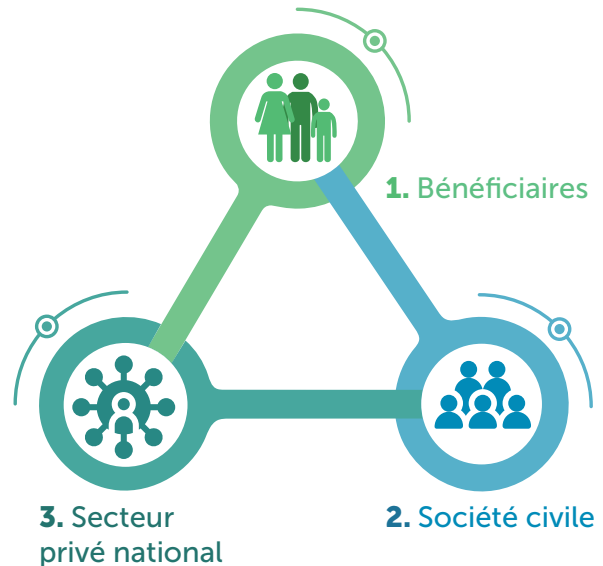
Cette question mérite un examen plus approfondi. Dans le cas du financement mixte, une solution serait que les fournisseurs exigent des investisseurs (nationaux et internationaux) et/ou des promoteurs de projets qu'ils procèdent à des évaluations ESG ainsi qu'à un suivi et des comptes rendus réguliers ; les fournisseurs resteraient néanmoins responsables en dernier ressort de la supervision et de l'efficacité du développement. Au Bangladesh, par exemple, des IFD ont fourni un appui technique à des projets de centrales électriques pour assurer le respect des normes ESG¹⁵³. De tels efforts pourraient renforcer la reddition de comptes globale en la matière. L'émergence d'approches plus standardisées de reddition de comptes sur la performance ESG et les impacts et leur intégration à la prise de décisions des grands investisseurs institutionnels pourraient contribuer à diffuser et institutionnaliser l'investissement dans les ODD¹⁵⁴. Ces références pourraient ensuite être appliquées également aux transactions mixtes.

Il est en outre important que les projets, en particulier les grands projets d'infrastructure, n'accroissent pas les disparités entre les sexes, les revenus ou les régions au sein d'un pays¹⁵⁵. Les fournisseurs qui opèrent dans des pays victimes de conflits doivent veiller à effectuer une analyse approfondie des répercussions potentielles sur ces conflits, ce qui suppose de procéder à des évaluations *ex ante* des risques en la matière.

Dans le cadre des meilleures pratiques ESG, les fournisseurs de financements concessionnels doivent être très attentifs à ce que les projets mixtes et autres reflètent l'importance de l'autonomisation des femmes, comme c'est déjà souvent le cas. L'UNCDF déploie par exemple des efforts concertés d'identification des projets du chaînon manquant qui respectent ce principe. La création d'une IFD canadienne qui s'alignera sur la Politique d'aide internationale féministe du Canada devrait renforcer un peu plus encore l'accent mis sur l'autonomisation des femmes et la promotion de l'égalité entre les sexes¹⁵⁶.

Dans le même ordre d'idées, il est essentiel que les fournisseurs assurent une participation effective de toutes les parties prenantes clés, y compris les bénéficiaires, la société civile et le secteur privé national. Les communautés doivent être dûment informées et impliquées dans les décisions qui influent sur leurs conditions de vie et leurs moyens d'existence. Cela sera particulièrement important dans le cas des projets d'infrastructure, où des résultats négatifs seraient difficiles à corriger. De telles pratiques pourraient en outre s'étendre à des projets de financement des entreprises, pour peu qu'ils aient un impact transformateur sur les économies locales. Les administrations locales pourraient jouer un rôle clé de consultation des collectivités au sujet des investissements privés effectués sur leur territoire¹⁵⁷.

La participation effective de toutes les parties prenantes clés devrait inclure :



¹⁵³ Debapriya Bhattacharya et Sarah Sabin Khan, *Is blended finance trending in the LDCs? Perspectives from the ground* (2018, à paraître).

¹⁵⁴ Département des affaires économiques et sociales des Nations Unies, *Financing for Development: Progress and Prospects 2018* (2018).

¹⁵⁵ Ibrahim Kasirye et Job Lakal, *Blended Finance in Uganda: Opportunities, challenges, and risks* (2018, à paraître).

¹⁵⁶ Voir par exemple les conclusions de la table ronde organisée par Convergence, Deloitte et le ministère des Affaires étrangères du Canada en juillet 2017. www.convergence.finance/news-and-events/news/3D51HwPqYosQSIYOY8Mies/view.

¹⁵⁷ Development Initiatives, *Aligning blended finance with the Busan principles of development effectiveness* (2016b).

CHAPITRE 6

QUESTIONS À APPROFONDIR

Le financement mixte est un concept en évolution dans le monde entier, mais plus encore dans les PMA, où son application a jusqu'ici été limitée. Le présent chapitre examine quatre questions en suspens soulevées lors de la réunion du Groupe d'experts et durant les entretiens et autres travaux de recherche menés pour préparer ce rapport, à savoir : (i) la pertinence de l'élargissement des secteurs ciblés par le financement mixte dans les PMA ; (ii) la focalisation du financement mixte sur la mobilisation de capitaux soit nationaux, soit étrangers dans les PMA ; (iii) la capacité du financement mixte à améliorer l'environnement propice à l'investissement en général ; (iv) l'importance que le financement mixte doit accorder aux taux de mobilisation dans les PMA.

Le financement mixte doit-il cibler davantage de secteurs dans les PMA ?

Le déploiement efficace du financement mixte dans les PMA n'est pas chose aisée. Une sélection aussi large que possible des secteurs ciblés – en respectant toutefois les listes d'exclusion appliquées par la plupart des fournisseurs de financements concessionnels¹⁵⁸ – pourrait quoi qu'il en soit donner lieu à un pipeline plus vaste de projets bancables.

Outre son utilisation dans les secteurs propices à la génération de revenus ayant un impact direct sur les ODD, comme l'infrastructure, l'eau ou l'énergie propre, le financement mixte pourrait être envisagé dans les secteurs des biens de consommation et du commerce de détail, par exemple. Ces secteurs peuvent eux aussi avoir des impacts bénéfiques sur les ODD, tels que la création d'emplois ou le soutien à la croissance économique (lien avec l'ODD 8), même si ces impacts ne se manifestent parfois qu'après un certain temps. Ils pourraient faire office de premières preuves de concept de la capacité du financement mixte à attirer des capitaux privés, en particulier dans les pays caractérisés par des conditions macroéconomiques difficiles et un environnement peu favorable.

Néanmoins, le besoin de financement mixte peut facilement être surestimé (bon nombre de ces secteurs pourraient se prêter à des financements purement privés) et les exigences institutionnelles de succès imposées aux fournisseurs de financements concessionnels peuvent conduire à l'éviction des capitaux privés ou à une aide exagérée au secteur privé.

Selon certains participants à la réunion du Groupe d'experts, les fournisseurs devraient élaborer des stratégies mixtes spécifiques à des secteurs à fort impact, comme l'éducation, la santé et la conservation, ou poursuivant des priorités telles que l'objectif de ne laisser personne de côté, un élément central du Programme 2030. La plus grande difficulté tient toutefois au fait que très souvent, les projets de ces secteurs génèrent trop peu de revenus pour attirer les investisseurs commerciaux, ce qui remet en question le bien-fondé du financement mixte.

Prenons le cas de la conservation. Les projets de ce secteur ont tendance à générer des revenus trop maigres à court et moyen terme. Les bénéfices environnementaux constituent souvent des externalités pour les investisseurs concernés, tandis que les avantages monétaires et de conservation de ces projets ne sont pas suffisamment identifiés et standardisés¹⁵⁹. Étant donné que le secteur revêt un intérêt public, les interventions sont en grande partie financées par des fonds publics, même si la mobilisation de financements par l'intermédiaire de banques de développement et d'investisseurs d'impact suscite un intérêt croissant¹⁶⁰.

Le financement mixte pourrait par conséquent jouer un rôle dans ce secteur, en améliorant les profils risque-rendement¹⁶¹. L'UNCDF collabore par exemple avec la Commonland Foundation¹⁶² afin d'aider les administrations locales et régionales et le secteur privé local à mobiliser des fonds privés pour des projets de restauration des sols, dans un premier temps en Tanzanie. L'offre d'incitations économiques à la préservation des ressources naturelles à travers la conservation contribue à la viabilité à long terme des interventions¹⁶³.

Structurer des solutions mixtes dans des secteurs où les flux de revenus sont limités ou incertains, et dans des pays dont le niveau de pauvreté est élevé et la réglementation de l'utilisation des ressources naturelles faible, peut toutefois s'avérer malaisé. Ces difficultés sont aggravées par les délais parfois prolongés et imprévisibles propres au développement des écosystèmes, ainsi que par des questions liées aux droits et régimes fonciers et à la taille réduite des projets.

Opérer dans ces secteurs exige des fournisseurs de financements concessionnels et des investisseurs privés une plus grande tolérance à l'échec et davantage de patience. D'importantes questions entourent également l'utilisation optimale des ressources : un partage suffisant des risques permet souvent de concrétiser une opération, mais s'agit-il d'un usage judicieux de ressources concessionnelles rares si les bénéfices se limitent en définitive à une seule transaction ? Une approche mixte peut parfois être trop coûteuse et être remplacée avantageusement par un financement exclusivement public. Dans d'autres cas, les transactions mixtes peuvent cependant être importantes pour créer des effets de démonstration réduisant l'écart entre les risques réels et perçus de l'investissement dans les PMA.

¹⁵⁸ Les agences de développement et les fournisseurs de financements concessionnels n'ont généralement pas le droit d'investir dans des secteurs tels que les armes, les jeux de hasard et le tabac.

¹⁵⁹ Credit Suisse, WWF et McKinsey, *Conservation Finance Moving beyond donor funding toward an investor-driven approach* (Genève, 2014). www.credit-suisse.com/media/assets/corporate/docs/about-us/responsibility/environment/conservation-finance-en.pdf ; JP Morgan Chase, NatureVest et The Nature Conservancy, *State of Private Investment in Conservation 2016. A Landscape Assessment of an Emerging Market* (New York, 2016). www.forest-trends.org/wp-content/uploads/2017/03/doc_5474.pdf.

¹⁶⁰ Département des affaires économiques et sociales des Nations Unies, *Financing for Development: Progress and Prospects 2018* (2018).

¹⁶¹ Environmental Finance, *The growing case for conservation finance* (6 avril 2017). www.environmental-finance.com/content/market-insight/the-growing-case-for-conservation-finance.html.

¹⁶² Pour en savoir plus sur la Commonland Foundation, voir : www.commonland.com/en/about-us.

¹⁶³ Ryan Davies, Hauke Engel, Jürg Käppeli et Todd Wintner, *Taking Conservation Finance to Scale* (New York, McKinsey and Company, 2016). www.mckinsey.com/business-functions/sustainability-and-resource-productivity/our-insights/taking-conservation-finance-to-scale.

Au-delà de l'éventuelle application du financement mixte à des secteurs alternatifs et moins courants, on peut également se demander s'il pourrait aider à surmonter les défis de développement des couches les plus pauvres et vulnérables de la population. Les faibles niveaux de revenu limitent le potentiel de génération de recettes. Les projets (en particulier d'infrastructure) générant des profits comportent un risque élevé d'exacerbation des inégalités si l'accès aux biens ou services est limité aux personnes capables d'acquitter les prix du marché ; une concessionnalité supérieure pourrait alors s'imposer pour des motifs d'équité sociale. Dans certains de ces secteurs, l'absence de références tarifaires peut compliquer la détermination du niveau minimal de concessionnalité.

Le financement mixte pourrait en définitive ne pas convenir à tous les secteurs, en particulier à ceux ayant un potentiel limité de générations de recettes. Il est donc fondamental : (i) de déployer les financements publics, privés et mixtes de manière complémentaire, en comprenant leurs objectifs respectifs ; (ii) pour les gouvernements, d'élaborer des cadres de financement visant à atteindre les ODD et tenant compte des sources et options de financement ; (iii) de déployer les ressources concessionnelles de façon à encourager l'appropriation nationale et à garantir que les projets sont en phase avec les priorités nationales.

Dans le même temps, l'impératif de ne laisser personne de côté exige une réflexion renouvelée et un effort proactif d'exploration de la manière dont de nouvelles solutions pourraient rompre le statu quo. Les arguments en faveur de l'utilisation délibérée du financement mixte pour corriger les inefficacités du marché et mobiliser des fonds pour les secteurs sous-financés peuvent être particulièrement convaincants si les projets ont des impacts plus larges sur le développement des marchés¹⁶⁴.

Le financement mixte doit-il donner la priorité aux investisseurs nationaux par rapport aux investisseurs étrangers dans les PMA ?

Le financement mixte est spécifique à chaque projet et requiert donc, en principe, une approche souple des sources de capitaux privés. L'objectif n'est pas seulement de trouver le montant nécessaire de financement privé, mais aussi d'assurer une concessionnalité minimale, en gardant à l'esprit qu'il peut être difficile d'établir un niveau approprié de concessionnalité dans les PMA.

Pour certaines opérations, la meilleure option de financement peut être fournie par des capitaux privés d'origine soit intérieure, soit étrangère. Ces deux types de capitaux ont des avantages et des inconvénients (synthétisés dans le Tableau 6) qui doivent être évalués au cas par cas.

Cela étant dit, il est souhaitable que les fournisseurs de financements concessionnels cherchent activement à mobiliser des investisseurs nationaux lorsque c'est possible, même en présence de sources internationales satisfaisantes. En plus de renforcer la concurrence pour les opérations, ce choix pourrait avoir des répercussions positives sur le développement du marché local des capitaux. Inversement, le financement mixte doit éviter

les approches discriminant le secteur financier local¹⁶⁵. Une plus grande disponibilité d'épargne et de sources de financement nationales, une offre plus variée de produits financiers et la mise sur pied d'une expertise financière locale sont autant de facteurs essentiels au développement plus large d'un PMA.

Dans les PMA, les investisseurs nationaux peuvent toutefois représenter un réservoir de capitaux relativement restreint, ne pas être familiarisés avec certains fournisseurs de financements concessionnels et leurs critères ESG et n'avoir que des antécédents limités dans le secteur. Dans certains cas, leur participation pourrait être circonscrite aux entreprises du chaînon manquant, par opposition aux projets d'infrastructure à grande échelle. Ils disposent cependant d'une expertise nationale appréciable, d'une présence sur le terrain et d'une compréhension concrète des conditions et des incertitudes locales, et sont généralement à l'abri du risque de change. Ces observations sont étayées par des données anecdotiques tirées des travaux de l'UNCDF, qui indiquent que les banques intérieures des PMA sont plus disposées à prendre le risque d'appuyer des entreprises ou projets nationaux en phase de démarrage ou de petite taille que les banques et les investisseurs internationaux. La participation d'investisseurs nationaux peut également signaler aux investisseurs internationaux que les marchés locaux offrent des débouchés commercialement viables¹⁶⁶.

Il est important de noter que si les capitaux intérieurs des PMA sont limités à l'échelle des marchés internationaux, ils devraient croître sensiblement au fur et à mesure que les économies locales se développeront. En Afrique, les fonds de pension pourraient par exemple jouer un rôle important dans le financement des infrastructures, en raison des horizons d'investissement à plus long terme de ce type d'institutions¹⁶⁷.

Les investisseurs internationaux représentent une réserve plus vaste de capitaux, peuvent bénéficier d'une réputation plus établie auprès des fournisseurs de financements concessionnels et disposent parfois d'une expertise considérable dans le secteur. Les investisseurs étrangers directs fournissent souvent des avantages qui vont au-delà du simple apport de ressources. L'exposition des marchés intérieurs à l'IED pourrait fournir des technologies, une expertise et un savoir-faire importants aux parties prenantes des PMA. L'IED peut parfois conduire à la promotion de normes plus élevées (normes ESG, par exemple), ainsi qu'à de meilleures pratiques de production et de gestion, une meilleure gouvernance des entreprises, des marchés intérieurs plus compétitifs et une formation formelle et informelle à travers la sous-traitance.

Les investisseurs étrangers peuvent malheureusement ne pas avoir l'expertise locale ou la présence physique nécessaire pour identifier des opportunités ou prendre des décisions d'investissement – ce qui est fondamental lorsqu'une approche pratique du développement des projets est requise – et doivent incorporer à leurs conditions tarifaires des risques supplémentaires tels que la volatilité des devises et d'éventuels contrôles des capitaux. Ces investisseurs ont aussi tendance à attacher davantage d'importance aux risques intérieurs que les investisseurs locaux¹⁶⁸.

¹⁶⁴ Voir l'article invité de Régis Marodon, « Fixer le juste prix : atténuer les risques grâce au financement mixte ».

¹⁶⁵ Comité d'aide au développement de l'Organisation de coopération et de développement économiques, *Blended Finance Principles for Unlocking Commercial Finance for the Sustainable Development Goals* (2018).

¹⁶⁶ C'est également ce qui ressort de : Mustafizur Rahman, Towfiqul Islam Khan et Sherajum Monira Farin, *Blended Finance in Bangladesh: A scoping paper* (2018, à paraître).

¹⁶⁷ Africa Growth Initiative at Brookings, *Leveraging African Pension Funds for Financing Infrastructure Development* (Washington, 2017). www.brookings.edu/wp-content/uploads/2017/03/global_20170314_africanpension-funds.pdf.

¹⁶⁸ Département des affaires économiques et sociales des Nations Unies, *Financing for Development: Progress and Prospects 2018* (2018).

Les investisseurs financiers étrangers sont par ailleurs généralement soumis à la réglementation en vigueur dans leur pays de domiciliation, comme Solvabilité II pour les compagnies d'assurance de l'Union européenne et Bâle III pour les banques commerciales. Ces dernières sont soumises à de strictes exigences de fonds propres, surtout depuis la crise économique et financière mondiale, qui peuvent les empêcher d'accroître leur exposition aux marchés risqués, que ce soit en accordant directement des prêts ou en détenant des filiales dans ces marchés.

Les fonds de pension et les gestionnaires d'actifs d'assurance, même ceux spécialisés dans les marchés émergents, peuvent être assujettis à des restrictions liées à la liquidité ou à la note de crédit des titres achetés. Ces restrictions peuvent entraver leurs activités lorsque les notes des titres sont spéculatives (ou simplement absentes) ou que les titres cotés sont rares. Une rémunération conditionnée à des références et mesures de performance à court terme peut qui plus est encourager des approches d'investissement court-termistes¹⁶⁹.

TABEAU 6. Avantages et inconvénients de la mobilisation de capitaux internationaux ou nationaux

	✓ Avantages	✗ Inconvénients
 Capitaux internationaux	• Dans l'ensemble, réserve plus vaste de capitaux • Antécédents plus étendus dans le secteur et pour la stratégie envisagée • Réputation mieux établie auprès des fournisseurs de financements concessionnels • Obligation de respect des normes internationales de gouvernance • L'IED peut apporter des ressources, mais aussi du savoir-faire et des technologies	• Connaissance plus limitée du pays • Plus difficiles à attirer dans les PMA à haut risque non éprouvés • Dans le cas des fonds, peuvent peiner à attirer des investisseurs institutionnels locaux en raison des restrictions réglementaires qui leur sont imposées • Le risque de change est un problème considérable • Contrôles des capitaux (le cas échéant) • Soumis aux contraintes réglementaires des pays de domiciliation
 Capitaux nationaux	• Connaissance du pays et du secteur, voire connaissance directe du promoteur • Plus à même d'évaluer les risques locaux et plus enclins à soutenir les entreprises locales • Dans le cas des fonds, plus susceptibles d'attirer des capitaux institutionnels locaux • Pas de risque de change en cas d'investissement en monnaie locale (comme c'est souvent le cas), si les revenus du projet sont également en monnaie locale • Non soumis aux contrôles imposés à l'IED • L'injection de capitaux nationaux dans les projets pourrait être politiquement importante	• Moins de capitaux fournis par des investisseurs ayant des antécédents ou une expertise avérés dans des secteurs particuliers • Gouvernance d'entreprise parfois médiocre • Moins de familiarité avec les fournisseurs de financements concessionnels et les normes ESG

Enfin, dans le but d'identifier les sources de financement appropriées, il est important d'évaluer les coûts de recherche des investisseurs et de préparation. Ces coûts de transaction doivent être soigneusement évalués, en particulier pour les petites transactions peu reproductibles.

Faut-il attendre un environnement plus propice à l'investissement avant de recourir au financement mixte dans les PMA ?

Lors des entretiens informels conduits pour ce rapport, certaines parties prenantes ont soutenu que la coopération pour le développement devait s'attacher en priorité à aider les pays à améliorer l'environnement propice à l'investissement. Ce n'est qu'une fois que les marchés auront mûri que l'accent pourra progressivement être mis sur un soutien plus direct aux projets et programmes privés. Le renforcement des cadres stratégiques et la réduction des risques contribueront ainsi à rendre les investissements privés plus compétitifs, et à garantir que les avantages et les risques des partenariats soient répartis équitablement et que les distorsions du marché local soient atténuées¹⁷⁰.

Les transactions mixtes peuvent toutefois aller au-delà de la simple conclusion d'opérations ponctuelles, aussi importantes soient-elles. L'amélioration du climat d'investissement et les réformes des marchés financiers prennent du temps et font partie du processus de développement ; les opérations mixtes pourraient faciliter l'essor des marchés financiers et générer les effets de démonstration à même d'accélérer ce processus. Dans le scénario idéal, si le projet est accompagné des politiques et des réformes réglementaires nécessaires, le financement mixte peut aider à bâtir des entreprises et des marchés locaux susceptibles, à terme, de devenir plus attractifs pour les investisseurs privés. Les investissements mixtes dans les grandes infrastructures, en particulier, peuvent d'autre part rendre l'environnement plus propice, surtout s'ils mettent en évidence la viabilité et les bienfaits des réformes stratégiques¹⁷¹. Les transactions mixtes peuvent également faciliter l'expérimentation et l'apprentissage et établir des antécédents d'investissement sur des marchés mal desservis, en faisant découvrir les débouchés qu'offrent les pays ou secteurs à haut risque à un cercle plus large d'investisseurs.

Les solutions mixtes ne sont toutefois pas une panacée. Dans certaines situations, elles ne peuvent jouer, au mieux, qu'un rôle marginal dans l'amélioration du climat d'investissement, du moins à court terme. En outre, à moins qu'elle revête une importance stratégique nationale, il est peu probable qu'une opération isolée (ou même une poignée d'opérations) suffise à elle seule à améliorer ce climat. En réalité, comme mentionné plus haut, on ne peut exclure que les transactions mixtes, en donnant corps à des opérations en dépit de conditions peu propices, retardent ou découragent les réformes nécessaires.

L'APD demeure essentielle pour appuyer le développement dans une variété de domaines, notamment en soutenant la création d'un environnement propice à l'investissement et la croissance des marchés financiers locaux. Comme le souligne l'article invité de Development Initiatives, les bailleurs de fonds ont la possibilité d'assurer un soutien mieux ciblé et plus systémique dans les PMA. En 2015, l'équivalent de 9,9 milliards USD d'APD (5,7 % du total) a été dépensé

pour améliorer l'environnement propice à l'investissement. La majorité de ce montant a néanmoins été consacrée aux PRI^{172,173}.

Attendre que l'environnement soit jugé suffisamment favorable peut faire manquer des occasions de mobiliser des capitaux privés supplémentaires. En outre, il devrait être possible de soutenir à la fois des projets et les réformes menées par les gouvernements, ce qui pourrait créer des cercles vertueux ; les effets de démonstration du financement mixte contribueraient alors à éclairer les travaux visant à améliorer les politiques, tandis qu'un environnement plus favorable rendrait les pays plus attractifs aux yeux des investisseurs privés.

Le financement mixte devrait à cette fin compléter et soutenir les efforts de réforme de manière appropriée, notamment en assurant une coordination beaucoup plus étroite avec d'autres interventions promouvant le développement à long terme du secteur privé. Comme l'a expliqué l'IFC dans un récent rapport, « les solutions mixtes ne doivent jamais être considérées isolément du contexte du marché, et il convient également d'envisager des outils complémentaires autres que le financement mixte (services consultatifs, réforme de la réglementation ou amélioration de l'infrastructure financée par le secteur public) qui pourraient suffire à rendre les projets commercialement viables sans recourir à la concessionnalité »¹⁷⁴.

En dernière analyse, la décision d'utiliser ou non une APD limitée, et de quelle manière, pour appuyer des opérations particulières ou d'autres interventions doit impliquer les gouvernements des PMA et être alignée sur leurs priorités, ce qui souligne une nouvelle fois l'importance de l'appropriation nationale du programme pour le développement.

Ratios de mobilisation : faut-il adopter des objectifs fermes ou une approche flexible dans les PMA ?

Compte tenu de la nécessité de mobiliser davantage de fonds pour atteindre les ODD, les BMD et les IFD cherchent à exploiter au mieux leur bilan et à renforcer l'effet catalytique de leurs interventions. Lors de débats d'orientation sur le financement mixte, certaines parties prenantes ont soulevé la question de la pertinence d'objectifs de mobilisation fermes pour atteindre ce but.

L'augmentation du ratio de capitaux privés mobilisés par rapport aux fonds concessionnels déployés (ce que l'on désigne par les termes de « ratio de mobilisation », « ratio de levier » ou « multiplicateur ») est une mesure importante du succès d'une transaction de financement mixte, mais pas la seule. La fixation d'objectifs de mobilisation explicites vise à mobiliser davantage de ressources, mais soulève cinq objections :

¹⁷⁰ Comme le suggérait un article récent, « ... dans les pays les plus pauvres, soutenir les programmes nationaux de réforme des politiques, de développement des marchés financiers locaux et de renforcement des capacités peut avoir un impact supérieur sur le développement et être plus viable financièrement qu'un investissement ad hoc dans des projets de financement mixte. » [Samantha Attridge, *Can blended finance work for the poorest countries?* (Londres, Overseas Development Institute, 1^{er} juin 2018)]. www.odi.org/comment/10650-can-blended-finance-work-poorest-countries.

¹⁷¹ EuropeAid, *Evaluation of Blending, Final Report, Volume I* (Bruxelles, 2016). https://ec.europa.eu/europeaid/sites/devco/files/evaluation-blending-volume1_en.pdf. L'évaluation porte sur le soutien apporté par EuropeAid au travers de sept facilités d'investissement sur la période 2007-2014.

¹⁷² Cecilia Caio, *The enabling environment for private sector development: donor spending and links to other catalytic uses of aid*, document de travail (Bristol, Development Initiatives, 2018). <http://devinit.org/post/enabling-environment-private-sector-development/>.

¹⁷³ En 2013, quatre PMA figuraient parmi les principaux bénéficiaires du financement public du développement ciblant le secteur privé : le Myanmar (3,1 milliards USD), le Bangladesh (2,3 milliards USD), la Tanzanie et l'Afghanistan (1,8 milliard USD chacun) [Kaori Miyamoto et Emilio Chiofalo, « Development Co-operation for Private Sector Development. Analytical Framework and Measuring Official Development Finance », *OECD Development Co-operation Working Papers*, n° 32 (Paris, Éditions OCDE, 2017)]. www.cbd.int/financial/2017docs/oecd-privateoda2017.pdf.

¹⁷⁴ Kruskaia Sierra-Escalante et Morten Lykke Lauridsen, *Blended Finance – A Stepping Stone to Creating Markets* (2018).

Premièrement, les objectifs de taux de mobilisation peuvent canaliser (plus encore) les ressources vers les PRI, parce que ces taux tendront à y être plus élevés que dans les PMA, en raison de risques perçus moindres et de possibilités d'investissement plus vastes¹⁷⁵. Au cours de la réunion du Groupe d'experts et des entretiens informels, les fournisseurs de financements concessionnels ont fait valoir que les PMA requièrent un programme de mobilisation différent en raison de leurs taux de mobilisation plus faibles.

Deuxièmement, la fixation d'objectifs de mobilisation peut pousser les fournisseurs à s'engager dans des projets qui auraient de toute façon été lancés, y compris dans des contextes risqués tels que les PMA¹⁷⁶. Un ratio de levier élevé peut être obtenu en fournissant une petite somme d'argent à un grand projet privé qui ne nécessite en réalité aucune concessionnalité. Pour désamorcer ce piège, les fournisseurs peuvent dans certains cas devoir modifier les incitations institutionnelles, afin d'éviter de soutenir des opérations mixtes lorsqu'il existe une chance réelle que les capitaux privés soient suffisants ou jouent un rôle prédominant, au lieu de mesurer le succès d'après le nombre et la taille des opérations conclues ou le montant des capitaux privés mobilisés.

Troisièmement, des ratios fermes peuvent inciter à poursuivre des objectifs quantitatifs, au détriment de la qualité ou de l'impact sur le développement durable. Ils peuvent en plus pousser les fournisseurs de financements concessionnels à solliciter des investissements privés même lorsque ceux-ci n'ont pas de raison d'être (pour cause d'absence de profits, par exemple), en subventionnant ce faisant indûment le secteur privé.

Quatrièmement, certains secteurs de l'industrie se prêtent davantage à des taux de mobilisation plus élevés. Les projets d'infrastructure en sont l'exemple classique. En raison de tarifs d'utilisation à même de générer des flux de trésorerie stables, ces projets peuvent assumer une dette significative en complément des capitaux propres fournis par le promoteur de l'infrastructure et les autres investisseurs. En fonction des caractéristiques du projet, et principalement de l'abordabilité tarifaire, une subvention relativement faible peut suffire à convaincre des sources commerciales de fournir des capitaux propres importants et une dette plus conséquente encore. En revanche, les projets de financement mixte soutenant des entreprises en croissance rapide du chaînon manquant ne bénéficient pas de flux de trésorerie aussi prévisibles. Ils peuvent donc ne pas se prêter à des structures de capital à fort effet de levier, même si leur impact sur le développement est potentiellement très important dans les PMA.

Enfin, certaines parties prenantes avancent que même si la fixation d'objectifs de mobilisation élevés augmente le nombre d'opérations mixtes dans les PRI, ce phénomène concourra à libérer davantage de ressources pour le développement pouvant être allouées aux pays à plus haut risque, comme les PMA. Le soutien d'un nombre accru d'opérations, où qu'elles aient lieu, exigerait cependant des montants supérieurs de capitaux concessionnels ; si les opérations sont plus nombreuses dans les PRI, l'APD risque également d'y être aspirée.

La réalisation des ODD requiert des acteurs du développement qu'ils revoient leurs ambitions de mobilisation de financements publics et privés à la hausse. Des ratios de levier plus élevés peuvent jouer un rôle prépondérant dans la résorption des déficits de financement des ODD. Le financement mixte peut contribuer à accroître les ressources globales disponibles pour le développement en mobilisant des capitaux privés supplémentaires. La fixation d'objectifs fermes pour les fournisseurs doit toutefois s'accompagner d'une analyse minutieuse considérant l'impact des objectifs sur les enveloppes de financement du développement et l'allocation des fonds aux PMA et autres pays vulnérables.

¹⁷⁵ Blended Finance Taskforce, *Better Finance, Better World: Consultation Paper of the Blended Finance Taskforce* (Londres, 2018).

¹⁷⁶ Paddy Carter, « The Pitfalls of Leverage Targets », *Center for Global Development*, billet de blogue (9 février 2018). www.cgdev.org/blog/pitfalls-leverage-targets.

02

2^e PARTIE

Études de cas



INTRODUCTION

Les cinq études de cas analysées dans cette 2^e Partie visent à fonder la compréhension du rôle du financement mixte dans les PMA sur des exemples concrets et à décrire plus en détail les défis et opportunités de l'application du financement mixte dans ces pays. Bien que l'échantillon soit nécessairement limité, les études visent à capturer une partie de la diversité qui caractérise le financement mixte dans les PMA.

Les cinq pays couverts, qui présentent des conditions sociales et macroéconomiques variables et des environnements plus ou moins propices aux investissements, forment un échantillon géographique assez diversifié. Cinq d'entre eux – Tanzanie, Mali, Rwanda, République centrafricaine et République démocratique du Congo – se trouvent en Afrique, le continent regroupant le plus grand nombre de PMA. Le sixième est le Myanmar, l'un des PMA croissant le plus rapidement.

Les études de cas examinent également l'application du financement mixte dans différents secteurs. Deux études de cas concernent le secteur de l'infrastructure ; l'une porte sur un projet d'énergie solaire au Mali, l'autre sur un projet d'infrastructure d'approvisionnement en eau au Rwanda. Elles mettent en lumière les défis à relever pour attirer des capitaux privés dans des pays où les tarifs d'utilisation des infrastructures de base sont hors de portée d'une grande partie de la population et où la réglementation des PPP est encore lacunaire. La Banque africaine de développement (BAD) (au Mali) et le Groupe de développement des infrastructures privées (PIDG) (au Rwanda) ont contribué activement au développement des projets et fourni des prêts, des subventions et une assistance technique. Leur participation et celle d'autres fournisseurs de financements concessionnels ont aidé à mobiliser des capitaux propres et des prêts aux conditions du marché pour des projets initialement non bancables.

Trois des études de cas concernent le chaînon manquant du financement des entreprises, en raison de l'importance qui lui est accordée dans ce rapport. Comme souligné dans la 1^{re} Partie, ces projets de financement mixte présentent des opportunités et des risques différents de ceux des projets d'infrastructure.

Une étude de cas porte sur la chaîne de valeur de l'agriculture, et plus concrètement sur un projet d'expansion d'une entreprise de transformation de l'huile de tournesol en Tanzanie rurale. Cette étude attire l'attention sur la difficulté d'obtenir des prêts aux conditions du marché pour les PME ayant peu des sûretés, des pratiques informelles de budgétisation et de compte rendu et des promoteurs compétents sur le plan commercial, mais dépourvus de la formation formelle nécessaire pour se procurer des financements auprès de prêteurs commerciaux. L'UNCDF a soutenu ce projet en offrant une assistance technique, une subvention et un prêt concessionnel, incitant ainsi une banque locale à accorder un prêt plus important aux conditions du marché.

Une autre étude de cas aborde le secteur de la microfinance, en décrivant un mécanisme de couverture destiné à encourager les prêteurs internationaux à financer les IMF du Myanmar. Elle met en lumière les difficultés que rencontrent les institutions financières de pays dont la monnaie est volatile et le marché financier peu développé pour mobiliser des capitaux extérieurs. L'étude montre également que les restrictions réglementaires peuvent

constituer un véritable frein pour la croissance d'un secteur d'activité, indépendamment de la demande sous-jacente des consommateurs. TCX a fourni une solution de couverture de change subventionnée par le Livelihoods and Food Security Trust Fund (LIFT), un fonds d'affectation spéciale multidonateurs, qui a aidé les IMF locales à obtenir des prêts commerciaux considérables auprès d'IFD internationales afin qu'elles puissent étendre leurs activités.

La dernière étude de cas se penche sur le secteur du capital-investissement, en examinant un fonds inédit destiné à soutenir la croissance des PME en RDC et en RCA. Elle souligne les difficultés que connaissent les PME manquant de sûretés et d'expérience pour lever des capitaux, ainsi que le besoin de solutions de financement plus souples, comme le capital-investissement et les prêts à long terme. Elle met également en évidence les défis que doivent relever les nouveaux fonds de capital-investissement de marchés frontières pour se procurer des capitaux auprès d'investisseurs commerciaux. XSML, un fonds de capital-investissement néerlandais, a réussi à lever des capitaux auprès d'IFD et à les déployer dans plus de 50 PME des deux pays. Grâce à un mécanisme concessionnel d'assistance technique, il a également aidé les bénéficiaires des investissements à s'améliorer en matière de budgétisation, de normes ESG et de reddition de comptes.

Chaque étude de cas décrit un défi de développement particulier et les obstacles associés, la solution de financement mixte adoptée et les principaux enseignements. Cinq considérations générales ressortent de ces études :

Premièrement, pour être couronnés de succès, les projets doivent être soutenus tout au long de leur cycle de vie, de la préparation au financement et à la transition vers des solutions commerciales. Même dans les contextes difficiles et les régions mal desservies des PMA, tant les projets d'infrastructure que les PME offrent des opportunités d'investissement rentables. Les projets mixtes exigent toutefois une approche pratique de la part des fournisseurs de financements concessionnels, ainsi que de longues heures de travail, en particulier pour leur préparation. En Tanzanie, l'UNCDF a consacré 18 mois à la diligence raisonnable et à la formation du promoteur du projet aux normes de gouvernance, de comptabilité et de divulgation imposées par les prêteurs commerciaux. L'UNCDF a en outre maintenu son soutien après la phase de financement du projet. Le projet solaire du Mali a été amorcé en 2012, lorsque le promoteur a pris contact avec le gouvernement, et a mis un certain temps à décoller. Le projet du Rwanda a vu le jour en 2010, mais son financement n'a été bouclé qu'en fin 2017, une restructuration des services d'eau et d'électricité du Rwanda étant survenue entre-temps. La solution de couverture TCX/LIFT au Myanmar a été mise en œuvre après un important travail préparatoire sur le terrain, dont un dialogue proactif avec le régulateur et les parties prenantes gouvernementales. En RDC et en RCA, XSML a fourni une assistance technique à plus de 35 sociétés de son portefeuille afin d'améliorer leurs opérations et leurs compétences.

Deuxièmement, il est primordial de passer de projets individuels à une application à grande échelle, mais cette transition requiert des approches systématiques. Dans les PMA, les transactions mixtes – dont la taille est relativement réduite – exigent souvent un effort considérable. En conséquence, les fournisseurs de financements

concessionnaires envisageant de s'engager dans un projet accordent une grande importance au potentiel de mise à l'échelle et à la reproductibilité. Ils doivent d'autre part veiller à ne pas fausser les marchés ni subventionner outre mesure le secteur privé. La participation de l'UNCDF au projet tanzanien s'inscrit dans le cadre plus large de son Initiative de financement locale (Local Finance Initiative, LFI), qui vise à appuyer un éventail de projets du chaînon manquant dans les PMA. Sur la base des enseignements tirés de ces projets et des conclusions d'une récente évaluation à mi-parcours, l'UNCDF aide les gouvernements des PMA à mettre en place des plateformes nationales qui assureront la continuité des activités du programme une fois celui-ci arrivé à son terme. Fort d'un capital flexible, d'une présence sur le terrain et de services d'assistance technique, XSML a fourni des fonds de croissance à plus de 50 PME en République démocratique du Congo et en République centrafricaine depuis 2010.

Parallèlement, les études de cas soulignent la nécessité d'activités robustes de S&E ainsi que du recueil et du partage des connaissances, en particulier dans les marchés des PMA. Au Mali, par exemple, où la première centrale solaire photovoltaïque raccordée au réseau public est déployée dans le cadre d'une structure de producteur d'électricité indépendant, les performances pendant la mise en œuvre du projet seront suivies et communiquées aux parties prenantes concernées. Les enseignements tirés pourraient guider d'autres projets similaires visant à remédier à l'important déficit énergétique du Mali.

Troisièmement, un engagement précoce et stratégique avec les autorités nationales et les autres parties prenantes gouvernementales favorise l'appropriation nationale. Le succès des projets mixtes (en particulier d'infrastructure) dans les PMA repose sur une collaboration et une coordination étroites entre de multiples fournisseurs de financements concessionnaires et aux conditions du marché, mais également – et il s'agit là d'un point crucial – entre les parties prenantes gouvernementales. Le Rwanda en est un exemple : un promoteur d'infrastructures a apporté des capitaux propres, la BAD et l'Emerging Africa Infrastructure Fund (EAIF) ont fourni des prêts commerciaux, d'autres unités du PIDG ont facilité le projet en offrant une subvention et une assistance technique, et la compagnie locale de services publics a signé un accord de PPP à long terme garanti par le gouvernement. Le projet du Mali présente des caractéristiques similaires, puisqu'il implique trois co-investisseurs en fonds propres, deux prêteurs commerciaux, un prêteur concessionnaire et un accord d'achat d'électricité avec l'opérateur national soutenu par des garanties gouvernementales et de l'IDA.

Quatrièmement, dans les PMA, l'évolution vers des solutions exclusivement commerciales impliquant des investisseurs privés peut être très graduelle, et les IFD

peuvent parfois jouer le rôle d'investisseurs principaux dans un premier temps. Dans le cas des projets d'infrastructure, les considérations d'équité sociale et les contraintes d'abordabilité tarifaire peuvent retarder fortement la transition vers une solution pleinement commerciale. Pour le chaînon manquant du secteur des entreprises, il peut être nécessaire de mobiliser des investissements intérieurs. Il est important de maximiser les effets de démonstration de chaque transaction afin de soutenir la réplique commerciale.

Dans les cas du Mali et du Rwanda, des prêts ont été accordés par une banque de développement, une IFD et un mécanisme de financement d'infrastructures subventionné par des bailleurs de fonds ; la démonstration de l'efficacité des modèles d'entreprise et des structures de transaction pourrait inciter des prêteurs privés à participer aux cycles de financement futurs. Au Myanmar, la solution de couverture a principalement encouragé des IFD à prêter aux IMF. Lorsque le secteur de la microfinance atteindra une taille critique, en partie grâce aux financements catalysés par TCX/LIFT et à condition que les goulets d'étranglement réglementaires soient résolus, les IMF pourront accéder plus directement aux sources privées de capital complétant l'épargne intérieure. Dans l'étude de cas de Tanzanie, l'UNCDF a spécifiquement cherché à mobiliser des investisseurs nationaux pour le projet, parce qu'ils se montraient plus tolérants vis-à-vis des risques associés au soutien des PME (entre autres en raison de l'absence de risque de change) et que la participation d'un investisseur local peut démontrer aux autres que de tels projets réalisés dans leur propre pays peuvent être financièrement viables.

Enfin, la participation proactive et le leadership des autorités nationales sont un facteur crucial pour surmonter les obstacles à un environnement propice à l'investissement.

Il est donc essentiel que les fournisseurs de financements concessionnaires : (i) utilisent les enseignements tirés des transactions mixtes pour aider les gouvernements à améliorer l'environnement propice à l'investissement ; (ii) veillent, lorsque c'est possible, à ce que le déploiement des ressources concessionnelles ne remplace ou ne retarde pas les réformes nécessaires ; (iii) assurent une meilleure coordination entre les transactions mixtes et les autres efforts visant à aider les gouvernements à créer un environnement plus propice. Au Myanmar, les IMF ne sont autorisées à emprunter qu'aux taux en monnaie locale plafonnés par la réglementation. En raison de ce plafond, les prêteurs internationaux ne seraient pas en mesure de financer les IMF locales à des taux commercialement attractifs sans l'intervention de la facilité de couverture TCX/LIFT. Les projets d'infrastructure au Mali et au Rwanda montrent l'importance du dialogue réglementaire dans l'élaboration de cadres de concession de PPP récompensant les investisseurs commerciaux sans renoncer à l'abordabilité des services.

ÉTUDE DE CAS 1

RÉPUBLIQUE DÉMOCRATIQUE DU CONGO ET RÉPUBLIQUE CENTRAFRICAINE UN FONDS DE CAPITAL-INVESTISSEMENT INÉDIT

Défis du développement

En 2010, lorsque le fonds de cette étude de cas a été lancé, le PIB de la RDC avait connu une forte croissance, mais le taux de pauvreté atteignait 71 %¹⁷⁷ et le pays cherchait à se remettre d'années de conflit. Aujourd'hui, la RDC occupe la 176^e position sur 189 du classement de l'Indice de développement humain du PNUD¹⁷⁸ et est fortement dépendante de l'industrie des produits de base. Les indicateurs macroéconomiques que sont le PIB, les taux de change et l'inflation peuvent fluctuer considérablement en fonction du prix de ces produits. D'autres secteurs de l'économie sont sous-développés, à l'image du système financier, peu de banques étant en mesure de répondre aux besoins d'un secteur formel réduit.

La RCA se classe pour sa part à l'avant-dernière position du classement mondial du niveau de développement humain¹⁷⁹. À l'époque du lancement du projet, le pays a connu une modeste augmentation de la croissance du PIB, qui est passée de 3,3 % en 2011 à 4,1 % en 2012, avant de se contracter de 36 % en 2013 à la suite de la guerre civile¹⁸⁰. Le secteur primaire représente actuellement plus de 50 % de l'économie du pays et l'agriculture est la principale activité économique : plus de 70 % de la population pratiquent une agriculture de subsistance. Le pays est doté de vastes réserves minérales et occupait avant 2013 le 12^e rang mondial pour la production de diamants bruts (en volume)¹⁸¹.

Les PME peuvent être un moteur particulièrement important de la croissance économique, de l'innovation et de la création d'emploi, y compris dans les pays traversant des crises. La disponibilité de financements pour les PME est positivement corrélée au nombre de start-up, un indicateur important de l'esprit d'entreprise, ainsi qu'au dynamisme et à l'innovation des sociétés. En outre, le financement des PME permet aux entreprises existantes de saisir les opportunités de croissance et d'investissement¹⁸².

Pourtant, comme indiqué dans la 1^{re} Partie de ce rapport, les PME des PMA n'ont souvent pas accès aux capitaux requis pour croître et prospérer. Dans ces pays, à peine 25 % des petites entreprises

et 40 % des moyennes entreprises ont un compte bancaire¹⁸³. En RDC en particulier, les financements à long terme accessibles aux PME peuvent être rares ou absents ; la durée du crédit ne dépasse généralement pas six mois à deux ans, n'atteignant qu'exceptionnellement trois ou quatre ans. En conséquence, les banques commerciales financent principalement le commerce, plutôt que les secteurs en quête de crédit à long terme que sont la production, l'agriculture ou les services. Les taux d'intérêt peuvent en outre être élevés, puisqu'ils oscillent habituellement entre 12 et 40 % par an. La plupart des prêts ne sont pas des prêts à l'investissement, mais servent à financer le fonds de roulement ou à pallier des flux de trésorerie insuffisants¹⁸⁴.

Obstacles à l'investissement du secteur privé

En RDC, les principaux freins à l'accès des PME au financement sont les suivants : manque de produits financiers adaptés à leurs besoins particuliers ; risques perçus de l'investissement dans les PME ; rigidité des processus et pratiques de versement des crédits des institutions financières ; incapacité des PME à fournir les sûretés requises ; préoccupations relatives aux compétences de gestion des propriétaires de PME¹⁸⁵.

Pour combler cette lacune, les gouvernements et les acteurs du marché devaient – et doivent toujours – renforcer les canaux de crédit traditionnels existants (financement bancaire, p. ex.) et élargir les options de financement des PME. Même les environnements opérationnels les plus complexes offrent des opportunités d'investissement mûres bénéficiant au développement, qui restent malheureusement inexploitées.

Dans des pays tels que la RDC et la RCA, les PME doivent souvent se contenter de dette non convertible pour satisfaire leurs besoins de démarrage, de fonds de roulement et d'investissement. La nécessité d'un éventail plus large de conditions (p. ex., durée et couverture des garanties) fait du capital mezzanine, des fonds propres et des quasi-fonds propres des variétés importantes de financement alternatif pour les PME dans ces pays. Les investisseurs de capital-risque peuvent devenir partenaires d'une entreprise pour en

¹⁷⁷ Fonds monétaire international, *République démocratique du Congo : Rapport de mise en œuvre de la stratégie de croissance et de réduction de la pauvreté*, rapport du FMI n° 10/327 (Washington, 2010). www.imf.org/~/media/Websites/IMF/imported-publications-loe-pdfs/external/french/pubs/ft/scr/2010/cr10327f.ashx.

¹⁷⁸ Programme des Nations Unies pour le développement, *Human Development Indices and Indicators. 2018 Statistical Update* (New York, 2018).

¹⁷⁹ Ibid.

¹⁸⁰ Programme des Nations Unies pour le développement, *Descriptif de programme de pays pour la République centrafricaine (2018-2021)* (2017). <http://undocs.org/fr/DP/DCP/CAF/4>.

¹⁸¹ Ibid.

¹⁸² Thorsten Beck et Robert Cull, *Small-and Medium-sized Enterprise Finance in Africa* (Washington, Africa Growth Initiative at Brookings, 2014). www.brookings.edu/wp-content/uploads/2016/06/SME-Finance-in-Africa-Designed_FINAL.pdf.

¹⁸³ Centre du commerce international, *Competitiveness Outlook 2015: Connect, Compete and Change for Inclusive Growth* (2015).

¹⁸⁴ KfW, *Financial Institutions' Challenges to Provide Credit in the Democratic Republic of Congo: Experiences from Financial Cooperation* (Francfort-sur-le-Main, 2011). www.kfw-entwicklungsbank.de/Download-Center/PDF-Dokumente-Sektoren-Berichte/2011_06_Congo-Kredit_E.pdf.

¹⁸⁵ Voir par exemple : www.elanrdc.com/sme-finance.

faciliter la croissance, en fournissant leur expertise technique et leurs réseaux, en favorisant les progrès opérationnels et en améliorant les normes ESG.

À l'heure actuelle, très peu de capital-investissement est disponible dans la plupart des PMA d'Afrique. Outre des frais d'exploitation supérieurs dans ces pays, les coûts de gestion tendent à être élevés par rapport à la valeur unitaire des transactions, qui est souvent réduite dans un secteur où certains coûts (p. ex., ceux découlant de la constitution du pipeline et de la diligence raisonnable nécessaire aux opérations) sont inévitables. Il peut être très difficile d'attirer des investissements privés (nationaux ou internationaux), les coûts accrus se répercutant automatiquement sur la rentabilité nette pour les investisseurs.

Dans ce contexte, les IFD demeurent une source cruciale de capitaux pour les fonds de capital-investissement des PMA, en particulier dans les pays où – sauf dans des secteurs tels que les industries extractives – la plupart des investisseurs privés sont réticents à s'engager. Les IFD peuvent jouer un rôle de premier plan en fournissant le financement de démarrage nécessaire pour prouver la viabilité commerciale et l'attractivité des placements dans ces structures et pays. Même dans ces conditions, il reste difficile d'attirer des investisseurs privés disposés à soutenir les PME dans les situations de crise ou d'après-crise. C'est pourquoi les fournisseurs de ressources pour le développement ont envisagé de jouer un rôle encore plus catalytique en créant de nouveaux gestionnaires de fonds (fonds de capital-investissement, p. ex.) dans les PMA et en soutenant des partenaires intermédiaires montrant des capacités et un engagement suffisants pour servir les PME.

Solution de financement mixte

Le Central Africa SME Fund (CASF) est un fonds doté de 19 millions USD qui fournit du capital-investissement, des emprunts à long terme et une assistance technique aux PME en RDC et en RCA. Le CASF s'appuie sur un mécanisme d'assistance technique financé par des subventions pour soutenir les PME avant et après l'investissement. Le fonds vise à promouvoir un développement économique durable : (i) en encourageant l'entrepreneuriat ; (ii) en créant une base manufacturière, agricole et de services à l'échelle locale pour fournir des biens et services produits localement aux économies d'Afrique centrale.

Le CASF a été lancé par XSMF en novembre 2010. XSMF est un gestionnaire de fonds de capital-investissement indépendant fondé en 2008, spécialisé dans les marchés frontalières d'Afrique centrale et de l'Est. Le CASF a été le premier d'une série de fonds de capital-investissement lancés sous l'égide du programme SME Ventures de l'IFC, qui fournit du capital-risque et une assistance technique aux gestionnaires de fonds locaux pour stimuler la croissance et la création d'emplois, en particulier dans les pays en proie à des crises ou des conflits. Le CASF est le premier fonds de capital-investissement en RDC et RCA à fournir des capitaux à haut risque, une ressource rare, aux PME. L'IFC a souscrit 12,5 millions USD de capitaux propres, avec l'intention de convaincre d'autres IFD et le secteur privé d'investir un total de 25 millions USD dans le fonds.

En plus des capitaux propres, l'IFC a fourni à XSMF des capitaux non remboursables pour un petit fonds d'assistance technique de 1,3 million USD. Opérer en RDC et en RCA n'est pas chose facile. Les principales difficultés sont la pénurie de ressources humaines qualifiées, les frais d'exploitation élevés, le manque d'électricité et d'infrastructures de base, la corruption, les préoccupations relatives à la situation

macroéconomique, politique et de sécurité, ainsi que le manque de transparence. Les PME de RDC et RCA sont susceptibles de générer des rendements attrayants pour les investisseurs, mais il ne suffit pas de fournir du capital : les entreprises ont besoin d'expertise et de conseils pour prétendre à une croissance durable. Il en résulte qu'outre les investissements en capital, l'assistance technique avant et après l'investissement – y compris pour l'élaboration du plan d'entreprise, le renforcement des systèmes et contrôles financiers et le soutien ESG – est un aspect central du travail du CASF.

Grâce à l'investissement d'ancrage de l'IFC et aux fonds d'assistance technique associés, XSMF a convaincu la FMO et la Fondation Lundin d'apporter des fonds propres supplémentaires. La FMO a engagé 5 millions USD de capitaux propres issus du fonds MASSIF, qu'elle gère pour le compte du gouvernement néerlandais. Le MASSIF fournit des investissements concessionnels et quasi commerciaux allant du capital d'amorçage, de l'emprunt en monnaie locale et de structures de financement mezzanine à la participation directe et aux fonds d'investissement. La Fondation Lundin, un organisme canadien sans but lucratif, a qui plus est engagé une somme de 1,5 million USD. Le CASF a clôturé à 19 millions USD, soit moins que l'objectif de 25 millions, ce qui témoigne des difficultés considérables que pose la mobilisation de fonds commerciaux ou quasi commerciaux en faveur du capital-investissement en RDC et en RCA.

XSMF, qui dispose de bureaux et d'une équipe sur le terrain en RDC (Kinshasa) et en RCA (Bangui), a conçu un modèle très sélectif fournissant un appui rapproché à la gestion inspiré du capital-investissement. Le CASF a ciblé des investissements dans au moins 30 PME de divers secteurs, tous financés par des prêts garantis. XSMF a par ailleurs acquis des participations minoritaires dans environ 40 % des sociétés. Le CASF a en fin de compte alloué 90 % de son capital-risque à la RDC et 10 % à la RCA, le montant unitaire des investissements allant de 100 000 à 500 000 USD. Les principaux critères d'investissement étaient les suivants : (i) impact économique : production dans le pays et/ou accès amélioré pour l'ensemble de la population ; (ii) esprit de collaboration : volonté de travailler avec le gestionnaire de fonds à la réalisation d'objectifs communs ; (iii) potentiel de croissance : possibilité de faire croître l'activité ; (iv) antécédents : expérience dans le secteur cible ou succès commercial avéré.

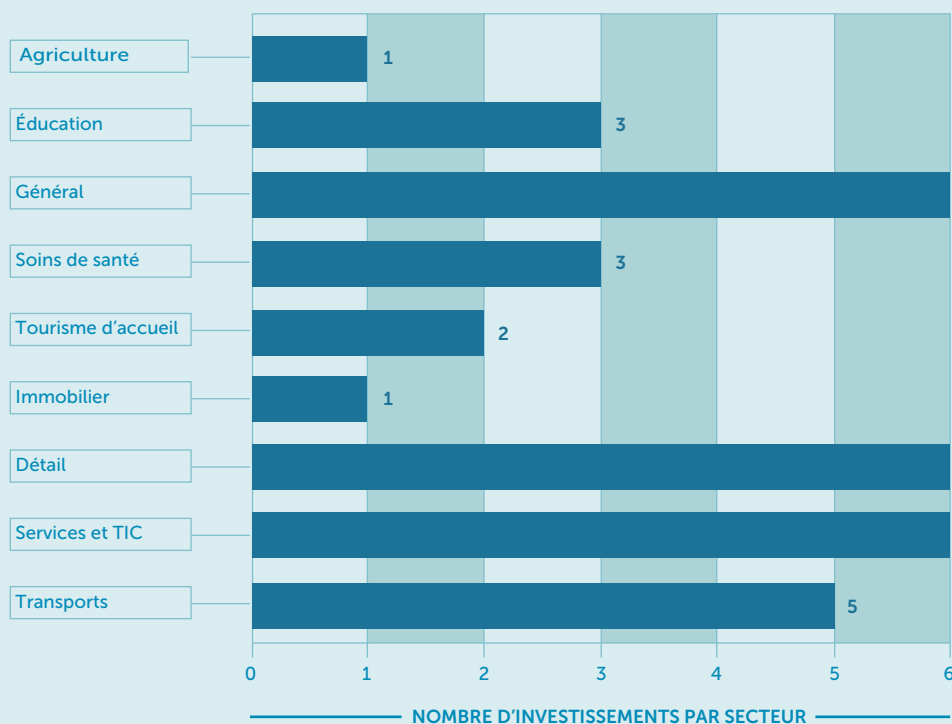
Après le succès du déploiement et de la gestion du capital investi dans le cadre du CASF, XSMF a assuré la clôture financière de l'African Rivers Fund (ARF) en février 2016, un deuxième fonds doté de 50 millions USD. L'ARF a une portée géographique plus vaste (l'Ouganda, le République du Congo et le Burundi étant ajoutés à la liste des pays admissibles) et vise des investissements d'un montant supérieur (de 250 000 à 5 millions USD). Les trois investisseurs existants du CASF – IFC, FMO et Fondation Lundin – ont été rejoints par d'autres pourvoyeurs de capitaux, dont la Société belge d'Investissement pour les Pays en Développement (BIO), la Commonwealth Development Corporation (CDC), le Dutch Good Growth Fund et Proparco, une institution financière française au service du développement. L'ARF dispose également d'un mécanisme d'assistance technique offrant aux bénéficiaires un soutien avant et après l'investissement, auquel l'IFC et le Dutch Good Growth Fund ont contribué à hauteur de 1,3 million USD. La Figure 21 présente le portefeuille actuel par secteur pour l'ensemble des pays admissibles (Burundi, RCA, RDC, Ouganda et République du Congo).

Résultats

Le CASF a appuyé des PME mal desservies, créant ainsi des opportunités de développement économique et social. Ce fonds a été entièrement investi en 2015, fournissant des financements à 32 PME dans 10 secteurs de RDC et RCA. Depuis février 2016, le nouveau fonds (ARF) a investi dans 19 sociétés de diverses industries et engagé 72 % de son capital. Le CASF s'est retiré complètement de quatre investissements et a jusqu'à présent restitué plus de 50 % du capital investi aux investisseurs, en conformité avec les objectifs de rendement initiaux.

Ces résultats font de XSML l'investisseur en capital-investissement le plus actif en RDC et en RCA. Les offres d'investissement sur mesure et l'assistance technique avant et après investissement du CASF ont créé de solides partenariats commerciaux et des entreprises viables apportant une contribution positive au développement économique et social de l'Afrique centrale. Les entreprises bénéficiaires ont développé leurs activités, créé de nombreux emplois et fourni des biens et services essentiels aux populations locales. Plus de 500 emplois ont déjà été créés dans les entreprises du portefeuille depuis le lancement du CASF.

FIGURE 21. Portefeuille actuel par secteur



Points à retenir

1. Même les contextes les plus difficiles procurent de nombreuses opportunités rentables aux investisseurs.

Avec un soutien adéquat, même dans les contextes les plus difficiles, les PME offrent un potentiel de croissance, comme le démontre la capacité de XSMML à investir intégralement ses deux fonds (CASF et ARF) en un court laps de temps. XSMML a investi plus de 50 % du capital total de l'ARF au cours des deux premières années.

Les secteurs public et philanthropique peuvent jouer un rôle catalytique en parrainant des fonds et projets plus risqués axés sur l'impact, et doivent envisager de soutenir encore plus d'instruments (fonds de capital-investissement, p. ex.) et d'aider des partenaires intermédiaires ayant l'engagement et les capacités nécessaires pour servir les PME.

2. Il est difficile d'attirer des investisseurs commerciaux privés, en particulier dans les contextes de crise ou d'après-crise.

Le CASF met en évidence à la fois les défis associés à l'attraction de capitaux privés commerciaux, voire quasi commerciaux, dans les contextes de crise ou d'après-crise malgré les opportunités de marché et le rôle important que les IFD et les fondations peuvent jouer dans le soutien aux PME.

Pour son deuxième fonds (ARF), XSMML a attiré d'autres investisseurs commerciaux mettant l'accent sur le développement mais toujours pas de capital purement privé.

Ceci souligne une nouvelle fois que les efforts d'attraction de capitaux supplémentaires, dans ce cas-ci en faveur des PME, doivent être accompagnés d'efforts de réforme des politiques et de renforcement des cadres juridiques et réglementaires menés par les pouvoirs publics (avec l'appui de bailleurs de fonds, le cas échéant), afin de rendre l'environnement plus propice aux affaires et à l'investissement.

3. Une combinaison de financement et d'assistance technique est particulièrement utile dans le cas des PME.

Les IFD peuvent jouer un rôle catalytique en parrainant des fonds et projets plus risqués axés sur l'impact. Le soutien dont ont besoin les PME ne se limite pas aux fonds. L'appui technique est la deuxième catégorie de ressources à déployer rapidement, après le financement par fonds propres et quasi-fonds propres. Les fonds de capital-investissement peuvent mettre ces ressources au service des entreprises dans lesquelles ils investissent. Grâce aux capitaux d'investissement, au soutien technique et à la gestion active, les gestionnaires de fonds peuvent optimiser la valeur de l'entreprise en perspective du retrait ainsi que sa croissance à long terme.

Avec ses deux fonds, XSMML a fourni une assistance technique à plus de 35 sociétés de son portefeuille pour les aider à améliorer leurs opérations et leurs compétences. XSMML offre un soutien avant et après investissement, mais privilégie l'assistance technique post-investissement, en mettant l'accent sur la gestion financière et la communication de la performance ESG. À mesure que les jeunes entreprises se développent et arrivent à maturité, elles ont besoin de systèmes de gestion financière de plus en plus robustes et sophistiqués. Les PME tirent un grand profit du soutien à la gestion des flux de trésorerie, la production et l'analyse des états financiers, l'élaboration de plans financiers et la structuration du capital. De nombreux investisseurs d'impact tels que XSMML recourent également à l'assistance technique pour améliorer la conformité des entreprises aux normes ESG et à d'autres normes internationales et réglementaires.

ÉTUDE DE CAS 2

MALI

UN PROJET D'ÉNERGIE SOLAIRE

Défis du développement

Le Mali souffre d'une capacité de production d'électricité insuffisante, due à la fois au sous-investissement et à une demande croissante. Le taux national d'électrification est d'environ 35 %¹⁸⁶, les zones rurales étant particulièrement mal loties. La demande croît rapidement – de 10 à 12 % par an, d'après les estimations¹⁸⁷ – tirée par les tendances démographiques et l'expansion économique, en particulier celle du secteur minier.

Le gouvernement du Mali a envisagé plusieurs solutions. Des centrales hydroélectriques sont en construction, mais les progrès sont lents et les ressources hydroélectriques sont exposées aux risques de sécheresse et autres impacts climatiques. Des connexions avec les pays voisins pourraient assurer une certaine stabilité d'approvisionnement, mais ne résoudraient pas le déficit énergétique à elles seules. La capacité de production d'énergie thermique a augmenté, surtout dans le secteur minier, mais cette énergie est coûteuse à exploiter, peu respectueuse de l'environnement et exposée à la volatilité des prix du pétrole.

En raison du faible revenu par habitant du Mali, l'abordabilité de l'énergie est problématique. Le tarif facturé à l'utilisateur final par l'entreprise publique Énergie du Mali (EDM) est très inférieur au coût de production moyen. Le gouvernement est dès lors contraint d'intervenir chaque année pour combler le déficit financier d'EDM, qui tire environ un tiers de ses revenus de cette forme de subvention.

Le Mali jouit de conditions optimales pour le déploiement des technologies solaires photovoltaïques (PV), avec un potentiel de rayonnement solaire nettement supérieur à la moyenne¹⁸⁸ et un ensoleillement de 7 à 10 heures par jour. Les centrales solaires PV connectées au réseau public, qui peuvent être déployées de manière flexible, évolutive et rapide, constituent une approche attrayante pour combler le déficit de capacité. Le solaire PV est de plus en plus établi et ses coûts sont de plus en plus concurrentiels. Grâce aux expériences réussies d'autres régions, les promoteurs sont ouverts à de nouvelles opportunités d'investissement dans des marchés frontalières tels que le Mali.

Obstacles à l'investissement du secteur privé

En tant que premiers entrants, les promoteurs de systèmes solaires PV du Mali sont confrontés à diverses difficultés, qui ont fortement freiné le développement de cette industrie.

- **Coûts de transaction élevés** : même en faisant abstraction de l'équipement, mettre sur pied un projet solaire PV au Mali coûte en moyenne 2 millions USD par MW. L'équipement doit être expédié au Sénégal, avant d'être acheminé jusqu'au Mali. La négociation de contrats de concession et d'accords d'achat d'électricité (AAE) bancables prend du temps. Aucun système national de financement n'est en place pour les projets d'énergie renouvelable, et les promoteurs doivent trouver des solutions pour atténuer le risque acheteur lié à la situation financière d'EDM.
- **Risque acheteur** : EDM est endettée et a une faible note de crédit en raison de l'incertitude de ses revenus (problèmes de perception des paiements et de branchements illégaux), du coût élevé des importations de combustibles fossiles pour ses centrales thermiques et de la croissance des dépenses en immobilisations. Dans ces conditions, les promoteurs et les prêteurs peuvent estimer qu'un AAE à long terme, essentiel à la faisabilité commerciale d'une centrale solaire PV alimentant le réseau public, n'est pas bancable sans une assurance supplémentaire coûteuse.
- **Options limitées de financement aux conditions du marché** : les banques internationales ont tendance à éviter ce secteur du Mali en raison des risques politiques et du risque acheteur. Les banques locales et régionales sont confrontées à des restrictions de capital et ne sont pas en mesure d'offrir des prêts d'une durée supérieure à 8 ans, bien en deçà des 12 ans ou plus requis pour les projets solaires PV. L'expertise en matière de financement des énergies renouvelables est limitée, très peu d'opérations similaires ayant été réalisées par le passé dans ce domaine.
- **Expertise limitée des investisseurs dans le marché local des énergies renouvelables, ce qui accroît la perception des risques** : les promoteurs et les prêteurs s'inquiètent de l'absence d'une chaîne d'approvisionnement établie et d'opérateurs locaux expérimentés, ainsi que du risque acheteur. Les dépenses et le temps nécessaires à la construction, l'exploitation et l'entretien d'un système solaire PV sont élevés, tout comme le risque de temps d'arrêt prolongés et de réparations coûteuses. Les risques environnementaux et sociaux sont d'autre part difficiles à évaluer (p. ex., risque de revendications sur des terrains acquis pour le site de la centrale solaire).

¹⁸⁶ Voir par exemple : www.usaid.gov/sites/default/files/documents/1860/Mali_Fact_Sheet_Power_Africa.pdf.

¹⁸⁷ Ibid.

¹⁸⁸ Le potentiel de rayonnement solaire est estimé à 5-7 kWh/m²/j, contre une moyenne mondiale de 4-5 kWh/m²/j.

- **Réglementation lacunaire du solaire PV** : le gouvernement du Mali a approuvé des politiques et des objectifs pour les énergies renouvelables, mais aucune réglementation relative aux tarifs de distribution et aux crédits d'impôt à l'investissement et à la production n'est encore en place. Les procédures d'autorisation manquent de clarté.
- **Faiblesse du réseau de transport et manque de fiabilité du réseau électrique** : la capacité du réseau électrique à absorber et transporter la production (en particulier les grandes quantités d'énergie intermittente) vers les centres de consommation est limitée ou inconnue, avec le risque de flux de trésorerie que cela suppose pour les projets d'énergie renouvelable.
- **Risque propre au pays** : le taux de pauvreté élevé et les préoccupations liées aux politiques et à la sécurité augmentent encore le risque du projet pour les investisseurs et les promoteurs.

Solution de financement mixte

En 2012, le promoteur du projet, un producteur d'énergie solaire indépendant intégré, a approché le gouvernement du Mali pour envisager le lancement d'une centrale solaire PV au Mali. La société développe, construit, détient, exploite et entretient des centrales solaires PV et dispose déjà d'une puissance installée totale de plus de 383 MW. Elle s'est associée à IFC InfraVentures¹⁸⁹ et à une autre entreprise privée jouant le rôle de copromoteurs et d'investisseurs en fonds propres, et a formé une société de projet de droit malien. Cette dernière est responsable de la conception, la construction et l'exploitation d'une centrale solaire PV de 33 MW à environ 240 km au nord-est de la capitale, Bamako, et d'une ligne de transport de 2 km reliant la centrale au réseau. Le site s'étend sur 90 hectares de terrains publics. Le projet prend la forme d'un contrat de concession de type construction, propriété, exploitation et transfert d'une durée de 25 ans conclu avec le gouvernement du Mali, complété par un AAE d'achat ferme de 25 ans avec EDM.

Créée en 2000, la Commission de Régulation de l'Électricité et de l'Eau du Mali est chargée de réglementer et superviser la fourniture des services d'électricité et d'eau. Toutefois, en raison d'incertitudes réglementaires persistantes, le gouvernement a offert un soutien solide au projet, notamment en jouant le rôle de codébiteur dans l'AAE aux côtés d'EDM. Les prêteurs ont par ailleurs signé un accord direct avec le gouvernement protégeant le projet contre tout changement législatif.

Le coût total du projet s'élève à quelque 49 millions EUR, dont 25 % (environ 12 millions EUR) sont financés par des fonds propres des promoteurs (en proportion de leur participation) et 75 % (environ 37 millions EUR) par l'emprunt. La BAD et l'IFC ont fourni à parts égales environ 17 millions EUR de dette de premier rang à des conditions commerciales ; le reste provient d'un prêt concessionnel en euros équivalant à 25 millions USD

octroyé dans le cadre du Programme de valorisation à grande échelle des énergies renouvelables dans les pays à faible revenu (SREP)¹⁹⁰ des Fonds d'investissement pour le climat (CIF)¹⁹¹, à la demande de la BAD en tant qu'entité chargée de la mise en œuvre pour les CIF. Le prêt du SREP a une durée de 17 ans et un délai de grâce de 2 ans¹⁹². Un swap de devises sera mis en place pour couvrir le risque de change : si le prêt du SREP est libellé en dollars américains, les flux de trésorerie du projet seront en effet exprimés en francs CFA¹⁹³, la monnaie locale rattachée à l'euro, mais flottante par rapport au dollar.

La concessionnalité du SREP améliore le profil risque-rendement pour les promoteurs apportant les fonds propres, facilite leur rôle de premiers entrants dans un nouveau secteur, rend le projet rentable pour les autres prêteurs et contribue à réduire le coût global de la production solaire PV au Mali. Point crucial, en raison de la concessionnalité de ce prêt, le prix d'achat pour EDM dans le cadre de l'AAE est inférieur au prix actuellement facturé par EDM à ses utilisateurs finaux, ce qui lui permettra de redresser sa situation financière.

Outre le prêt du SREP, la concessionnalité prend la forme d'une garantie partielle de risque fournie par l'IDA de la Banque mondiale, qui couvre le risque de retard ou de non-paiement d'EDM, en violation des obligations énoncées dans l'AAE et le contrat de concession. L'ensemble de garanties comprend : (i) une lettre de crédit d'une banque internationale couvrant quatre mois de factures d'électricité (équivalent à six mois de service de la dette) ; (ii) une garantie souveraine du gouvernement couvrant toutes les obligations contractuelles d'EDM ; (iii) la garantie de l'IDA couvrant les obligations consécutives du gouvernement.

La participation de la BAD et de l'IFC assure l'application de normes de performance et de critères ESG rigoureux. L'implication précoce du copromoteur privé a aidé le projet à atteindre la clôture financière, la participation offerte en contrepartie de l'aide à la préparation du projet ayant permis de minimiser la concessionnalité durant la phase préalable à l'approche mixte.

La clôture financière est prévue pour le troisième trimestre 2018. La phase de construction devrait durer environ neuf mois.

Le SREP et la BAD ont tous deux procédé à une évaluation ex ante des résultats attendus du projet, conformément à leurs règles et procédures. Au cours de la mise en œuvre du projet, les performances seront suivies et évaluées à l'aune des résultats attendus, puis communiquées aux parties prenantes concernées.

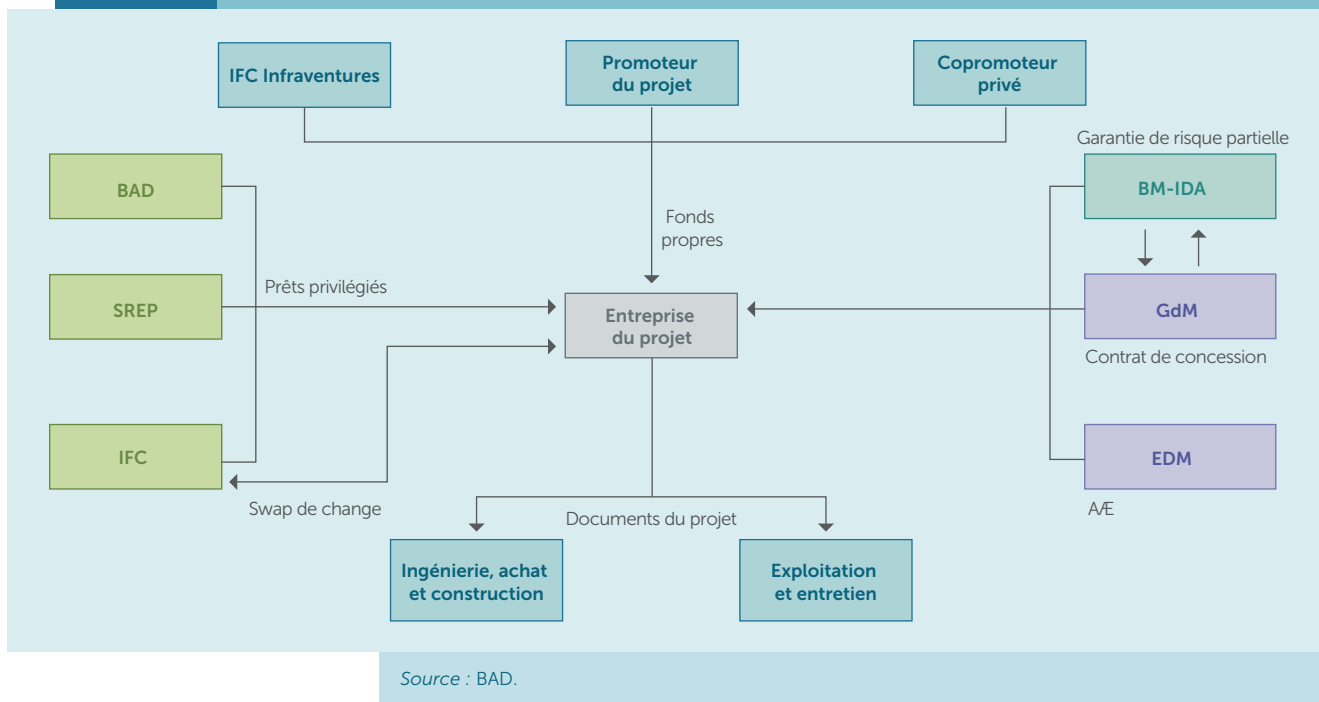
¹⁸⁹ IFC InfraVentures est un fonds mondial de développement de projets d'infrastructure doté de 150 millions USD ; il a été créé dans le cadre des efforts du Groupe de la Banque mondiale visant à étoffer le pipeline de projets bancables dans les pays en développement. IFC InfraVentures ne fournit pas de subventions aux projets. En échange de son financement et de son aide pour le développement, l'IFC a droit à une participation dans le capital du projet à la clôture financière et, dans la plupart des cas, peut négocier la dette à long terme du projet, en en fournissant éventuellement une partie. Pour plus d'informations, voir : www.ifc.org/wps/wcm/connect/Industry_EXT_Content/IFC_External_Corporate_Site/Infrastructure/Priorities/Innovation/InfraVentures.

¹⁹⁰ Le SREP (Scaling up Renewable Energy Program in Low Income Countries) est un programme ciblé du Fonds stratégique pour le climat (SCF), l'un des deux fonds mis sur pied dans le cadre des CIF.

¹⁹¹ Les CIF (Climate Investment Funds) ont été créés par des pays développés et en développement et sont mis en œuvre avec les BMD pour combler le déficit de financement et d'apprentissage en perspective du prochain accord international sur le changement climatique.

¹⁹² Les autres conditions de la structure financière sont confidentielles.

¹⁹³ Le franc CFA d'Afrique de l'Ouest est la monnaie adoptée dans l'Union économique et monétaire ouest-africaine et est rattaché à l'euro.

FIGURE 22. Structure du projet

Points à retenir

1. Le projet possède une additionnalité en termes de développement et une additionnalité financière claires.

Le projet prévoit l'installation de la première centrale solaire PV raccordée au réseau électrique du Mali, qui sera déployée dans le cadre d'une structure de producteur d'énergie indépendant. Il améliorera le bouquet énergétique du pays, réduira le déficit énergétique actuel et fournira un accès à l'énergie propre à des prix abordables. L'électricité produite par la centrale alimentera environ 60 000 foyers, et les émissions de gaz à effet de serre seront substantiellement réduites au cours de la période de concession.

Le projet contribuera à diminuer la dépendance du Mali aux importations coûteuses de combustibles fossiles pour la production d'énergie thermique et les subventions publiques au secteur de l'électricité. Le projet permettra qui plus est de pallier l'impact négatif des sécheresses sur la production hydroélectrique au Mali.

Les conditions du prêt du SREP s'appuient sur une analyse de sensibilité détaillée du modèle financier du projet. Cette analyse a tenu compte du besoin de respecter le principe de concessionnalité minimale et d'éviter la distorsion du marché et l'éviction des autres investisseurs, tout en préservant des niveaux appropriés de couverture du service de la dette et de rendement des capitaux propres. Les taux d'intérêt concessionnels ont été soigneusement évalués à la lumière de ces variables.

2. Le financement mixte ne peut pas lever tous les obstacles à l'investissement privé, mais peut contribuer au développement du marché.

Des antécédents plus étoffés et une meilleure compréhension des risques associés à ces transactions dans le pays sont

nécessaires pour attirer des banques commerciales locales et d'autres investisseurs traditionnels, au-delà des BMD. C'est d'autant plus important que l'utilisation de ressources concessionnelles devra progressivement être supprimée.

Bien que sa mise en oeuvre ait à peine commencé, le projet a pour but de démontrer la validité économique de l'énergie solaire PV au Mali et de catalyser la transformation du marché, tout en respectant des critères ESG stricts. En soutenant le premier entrant, le SREP espère favoriser la bancabilité future du solaire PV, renforcer l'environnement propice à l'investissement et faciliter la transformation du secteur.

Les effets de démonstration du projet devraient également améliorer les capacités des prestataires de services locaux spécialisés dans les technologies solaires PV (fourniture d'équipements, ingénierie, conseil, etc.). Cela devrait encore améliorer la bancabilité (aux tarifs en vigueur) des futurs projets solaires PV alimentant le réseau électrique malien, dans un contexte de poursuite de la croissance des marchés mondiaux et de baisse des coûts d'équipement.

3. Il est nécessaire de renforcer le S&E et l'acquisition de connaissances.

Dans ce marché, suivre l'impact et tirer les enseignements qui s'imposent aide à générer des connaissances qui, en plus d'informer les investisseurs sur les opportunités dans ce secteur du Mali, peuvent guider les efforts gouvernementaux d'amélioration des politiques et des réglementations. Il est donc également primordial de réaliser et publier des évaluations ex post de l'impact.

ÉTUDE DE CAS 3

MYANMAR

La couverture de change pour encourager les prêts aux IMF

Défis du développement

Ces dernières années, le Myanmar a connu une croissance économique notable, une baisse de la pauvreté¹⁹⁴ et une hausse de l'IED¹⁹⁵. On estime que 70 % de la population vit dans des zones rurales, où la pauvreté recule, mais reste élevée¹⁹⁶. L'accroissement de l'accès au financement est important pour améliorer les moyens de subsistance des communautés rurales du pays.

Le secteur financier du Myanmar est cependant sous-développé et strictement réglementé. Près de la moitié (48 %) des adultes bénéficient de produits de services financiers formels, contre 30 % en 2013, mais seulement 25 % des adultes ont accès à un compte bancaire, contre 17 % en 2013. Onze pour cent des adultes ont accès à des services financiers fournis par des IMF. D'autre part, 50 % font appel à des services informels, soit la même proportion qu'en 2013. Plus d'un cinquième (22 %) des adultes du Myanmar utilisent exclusivement des services financiers informels¹⁹⁷.

Pour combler cette lacune, un certain nombre d'IMF ont été lancées ces dernières années. LIFT a interrogé les 22 IMF principales, qui représentent la majorité du marché. Au moment de l'enquête, elles avaient d'après les estimations 2,6 millions de prêts en cours et un portefeuille de prêts combiné de 723 milliards de kyats (541 millions USD). Abstraction faite du Pact Global Microfinance Fund et de son portefeuille de prêts avoisinant 150 millions USD (en monnaie locale), le bilan des IMF s'élevait en général à 10 à 15 millions USD. En moyenne, le montant des microcrédits est de quelques centaines de dollars et leur durée d'environ 12 mois. Environ 60 % des microcrédits étudiés par LIFT ont été utilisés pour l'achat de petit bétail (à des fins de consommation des ménages et de petites activités commerciales). Le ratio des prêts non productifs à l'échelle du secteur est actuellement très faible. Le secteur de la microfinance a son propre régulateur, qui relève du ministère de la Planification et des Finances. La plupart des IMF ne sont pas autorisées à collecter des dépôts volontaires auprès des clients.

Les IMF pourraient élargir considérablement leur bilan pour répondre aux besoins croissants des ménages et des PME. D'importants obstacles macroéconomiques et réglementaires limitent cependant la volonté des investisseurs commerciaux, en particulier internationaux, de financer une telle expansion des IMF du Myanmar.

Obstacles à l'investissement du secteur privé

Comme pour les autres PMA, il peut y avoir des obstacles à l'investissement du secteur privé. Le Myanmar affiche une forte croissance du PIB (plus de 6 % en 2017/2018, selon les prévisions du FMI)¹⁹⁸, mais l'inflation et le déficit de la balance courante mettent la monnaie sous pression. Si l'économie du Myanmar est en grande partie informelle, elle est en voie de transformation et sa base industrielle est en expansion. Le kyat a traversé plusieurs épisodes de dépréciation rapide ; son cours a fortement baissé par rapport au dollar américain durant les cinq années précédant avril 2018, avant de connaître une nouvelle chute importante ces derniers mois en raison du creusement du déficit courant. Le contexte humanitaire pourrait en outre freiner l'appétit des investisseurs.

Le secteur des services financiers du Myanmar est soumis à une réglementation stricte empêchant l'octroi de prêts aux taux du marché. Le système financier souffre donc d'importants goulets d'étranglement, qui pénalisent tout particulièrement les IMF. Les principales sources de financement des IMF sont les fonds propres et les prêts à long terme libellés en kyats, le montant de ces derniers étant plafonné à cinq fois celui des fonds propres. La réglementation limite à 13 % le taux d'intérêt annuel sur les prêts en kyats accordés aux IMF, aux banques et aux autres emprunteurs. Bien que l'épargne intérieure représente une source viable de financement à long terme et offre des avantages avérés aux épargnants, la collecte de dépôts par les IMF est restreinte dans la pratique, entre autres par des obstacles réglementaires et le manque de maturité de certaines IMF. La protection réglementaire des déposants de ces institutions devient importante dans ce contexte. En ce qui concerne l'actif de leur bilan, les IMF ne sont pas autorisées à facturer plus de 30 % d'intérêts à leurs clients finaux (hors frais).

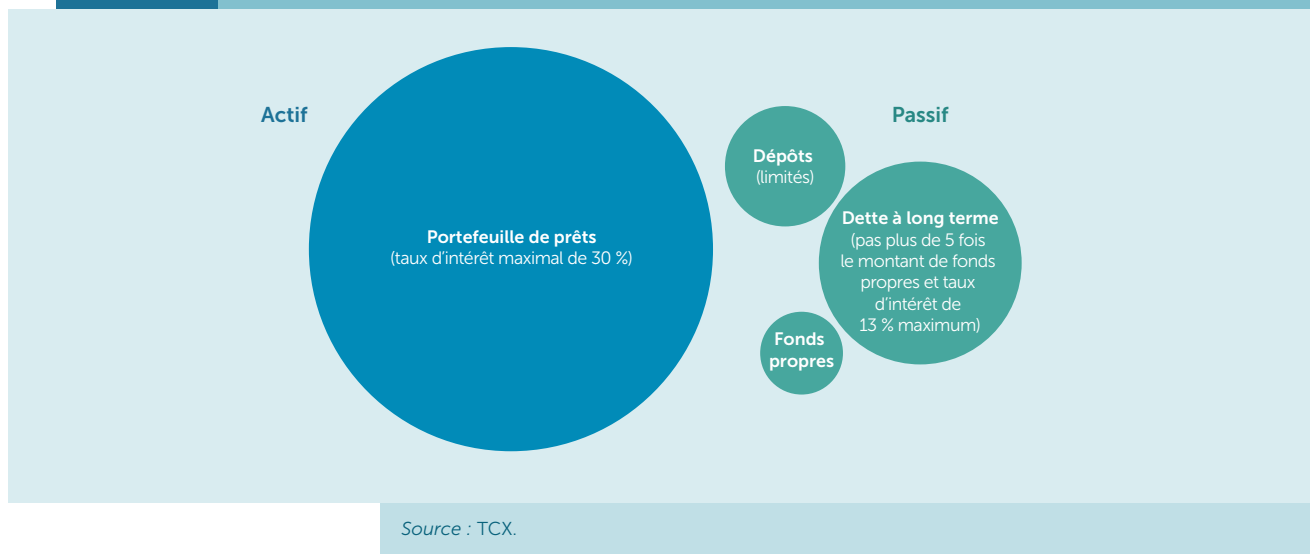
¹⁹⁴ Banque mondiale, *Myanmar Poverty Assessment: Part Two. Key findings* (12 décembre 2017). www.worldbank.org/en/country/myanmar/publication/myanmar-poverty-assessment-2017-part-two.

¹⁹⁵ Banque mondiale, Les données ouvertes de la Banque mondiale. <https://donnees.banquemondiale.org/indicateur/BX.KLT.DINV.WD.GD.ZS?locations=MM>. (Consulté en juin 2018.)

¹⁹⁶ Banque mondiale, *Myanmar Poverty Assessment: Part One. Key findings* (30 août 2017). www.worldbank.org/en/country/myanmar/publication/myanmar-poverty-assessment-2017-part-one-examination-of-trends.

¹⁹⁷ UNCDF et Finmark Trust, *Finscope: Consumer Survey Highlights, Myanmar 2018* (New York, 2018) ; rapport publié par l'initiative Making Access Possible (MAP) de l'UNCDF.

¹⁹⁸ Voir : www.imf.org/en/Countries/ResRep/MMR.

FIGURE 23. Structure du capital d'une IMF typique du Myanmar

Le plafond de taux d'intérêt de 13 % sur les prêts limite sévèrement la volonté des prêteurs nationaux et étrangers de financer les IMF. C'est d'autant plus vrai pour les prêteurs étrangers qui, en plus du risque de crédit propre au pays et à l'entreprise, font face au risque de change. En raison du coût de la couverture de change et du risque inhérent aux nouvelles IMF, les taux de 13 % se sont en effet révélés trop bas pour attirer les prêteurs. Les banques locales se sont en outre montrées peu enclines à financer les IMF, bien que la croissance des prêts de banques privées (locales et étrangères) aux IMF soit prometteuse.

En plus d'imposer une limite ferme au montant de la dette qu'une IMF peut assumer, le plafond de ratio dettes/fonds propres décourage les investisseurs en capital de financer les IMF, puisque les rendements des fonds propres sont restreints par l'interdiction de dépasser ce plafond.

En dernier recours, les IMF pourraient emprunter directement en dollars américains ou autres devises fortes auprès de prêteurs étrangers, la réglementation plafonnant dans ce cas le taux d'intérêt annuel à 8 %. La nécessité de prêter aux clients finaux en kyats les obligerait néanmoins à trouver un moyen de couvrir le risque de change. Une banque locale a lancé une facilité de couverture s'adressant directement aux IMF, mais les progrès restent très limités en raison du sous-développement des marchés financiers locaux, et les tarifs sont à peu de chose près alignés sur ceux de TCX.

Solution de financement mixte

En 2016, TCX et LIFT ont conjointement lancé une facilité mixte qui permet aux investisseurs internationaux de prêter aux IMF du Myanmar en kyats aux taux plafonds, tout en obtenant les rendements commerciaux désirés en dollars américains.

TCX a été fondé en 2007 par un groupe d'IFD pour fournir des dérivés de change et de taux d'intérêt sur des marchés financiers où ces produits sont absents ou difficiles d'accès. Il bénéficie du soutien des gouvernements néerlandais et allemand et de plusieurs organisations multilatérales et bilatérales de développement. Il remplit le rôle de teneur de marché, en offrant des swaps de devises et des opérations de change à terme à plus longue échéance facilitant le

financement en monnaie locale. TCX prend en charge plus de 70 devises dans le monde ; depuis sa création, il a couvert quelque 2 000 prêts en monnaie locale d'un montant total de 5 milliards USD.

LIFT est un fonds d'affectation spéciale multidonateurs créé en 2009 en vue d'améliorer les conditions de vie et les perspectives des populations pauvres des zones rurales du Myanmar. À ce jour, les bailleurs de fonds ont engagé plus de 400 millions USD, qui ont servi à financer 147 projets et à offrir une expertise technique, des activités de recherche et une supervision optimisant la conception et l'impact des programmes. LIFT travaille également en étroite collaboration avec le gouvernement du Myanmar pour promouvoir des politiques en faveur des plus démunis.

Après un processus de sélection concurrentiel, LIFT a chargé TCX de gérer un programme de couverture de change facilitant le financement international des IMF du Myanmar. Dix millions de dollars de ressources concessionnelles de LIFT ont permis à TCX de couvrir, à des taux commercialement attractifs, des prêts en monnaie locale pour un montant de 86 millions USD accordés par 12 prêteurs internationaux à 11 IMF. La sélection des IMF était laissée à la discrétion des prêteurs.

La mise en place du programme a pris environ deux ans. TCX a mené la première mission exploratoire au Myanmar en 2013 et entrepris d'élaborer un modèle de prévision macroéconomique pour établir une courbe de rendement en monnaie locale, un outil indispensable à la tarification de tout contrat de couverture. Par la suite, TCX, LIFT et l'UNCDF ont organisé une conférence des investisseurs, et TCX et LIFT ont lancé un partenariat proposant des instruments de couverture. Les parties prenantes ont appuyé plusieurs autres initiatives en 2014 et 2015, démontrant la nécessité d'élargir l'industrie de la microfinance. En 2016, LIFT et TCX ont signé l'accord formel détaillant le montant de la subvention, son utilisation et ses procédures.

Les prêteurs qui ont approché TCX demandaient un rendement en dollars américains supérieur en moyenne de 5,83 % au Libor pour les prêts libellés en kyats accordés aux IMF. Sans soutien, TCX n'aurait offert un tel taux en dollars américains qu'en échange d'un taux d'intérêt de 19

à 20 % en kyats. Étant donné que la réglementation interdit des prêts en kyats aux IMF à des taux supérieurs à 13 %, les prêteurs internationaux n'auraient normalement pas été en mesure de conclure la transaction, laissant les IMF à court de financement. Le soutien de LIFT a permis à TCX de combler l'écart, en échangeant des taux de 13 % en kyats contre des taux Libor +5,83 % en dollars américains, en moyenne (la fourchette allait de 4,5 à 6,5 %).

Les 12 prêteurs internationaux comprennent des IFD (40 % des prêts couverts), ainsi que des fonds internationaux investissant dans des IMF et d'autres fonds d'impact (ces deux dernières catégories représentant 60 % des prêts). Tous ces fonds, ainsi que certaines IFD, poursuivent des objectifs de rentabilité commerciale. Le programme du Myanmar est donc un exemple de ressources concessionnelles mobilisant des financements privés ou aux conditions du marché.

L'additionnalité est assurée par le fait que TCX n'intervient que lorsque ses contreparties de couverture ne disposent pas d'alternatives commerciales à des prix adéquats. Dans le cas du Myanmar, aucune banque commerciale ne fournit actuellement de solutions de couverture de l'exposition au kyat des prêteurs étrangers. Le programme est par conséquent considéré comme une passerelle importante comblant le déficit de financement dû aux contraintes réglementaires et aux risques – réels et perçus – spécifiques au pays et au secteur, en attendant que les banques privées développent les systèmes et les connaissances nécessaires pour prêter aux IMF.

Résultats

Le soutien de LIFT a permis à TCX d'assurer la couverture de 40 prêts concédés par 12 prêteurs à 11 IMF du Myanmar. Les IMF versent 13 % d'intérêt en kyats, conformément au plafond réglementaire. Les prêteurs internationaux obtiennent un rendement Libor +5,83 % en moyenne, satisfaisant ainsi leurs objectifs commerciaux.

Le montant unitaire des prêts aux IMF était en moyenne d'environ 2 millions USD. Comme la réglementation du Myanmar plafonne également le montant de chaque prêt à l'équivalent de 3,6 millions USD en monnaie locale, certains prêteurs ont dû accorder plusieurs prêts aux mêmes IMF pour atteindre les montants demandés.

TCX a couvert 109,3 milliards de kyats de financements, soit 86 millions USD d'emprunts. Chaque dollar de soutien concessionnel a mobilisé 8,60 USD de financement en faveur des IMF du Myanmar.

La durée moyenne des prêts aux IMF est de 2,8 ans, et ces dernières prêtent à leurs clients finaux pour une période d'environ 12 mois. Les couvertures fournies par TCX permettent aux IMF d'assurer deux ou trois cycles de prêts.

Le premier prêt a été couvert fin 2016. Une fois lancé, l'ensemble du programme de couverture a été exécuté en moins d'un an et demi.

La demande de couvertures de TCX a largement dépassé les 86 millions USD disponibles : 20 prêteurs ont approché TCX pour couvrir l'exposition au kyat de 92 prêts consentis à 17 IMF pour un montant notionnel total de 200,7 millions USD. Ce type de programme de couverture répond donc à une forte demande.

Les prêts libellés en kyats ont permis aux IMF de servir plus de 337 000 clients. Le montant moyen des prêts aux clients était de 237 USD. Environ 84 % des clients des IMF sont des femmes et 64 % vivent dans des zones rurales pauvres. La facilité LIFT a eu pour conséquence directe d'accroître de 21 % l'effectif des 12 IMF emprunteuses (1 027 emplois créés dans le seul secteur des IMF).

Points à retenir

1. Les spécificités de chaque pays, les obstacles au financement dans un secteur particulier et les réglementations nationales doivent être pris en compte lors de l'élaboration de solutions de financement mixte.

Ce type de programme de couverture de change a été conçu en réponse à la situation au Myanmar et pourrait, dans des conditions appropriées, être reproduit ou appliqué à une plus grande échelle dans d'autres PMA aux prises avec des difficultés similaires, à savoir : (i) volatilité des devises empêchant les investisseurs internationaux de prêter aux institutions financières à des taux abordables en monnaie locale ; (ii) infrastructure financière susceptible de couvrir les risques de change inexistante ou peu développée ; (iii) restrictions réglementaires et capacités de supervision du régulateur limitant l'aptitude des IMF à mobiliser l'épargne nationale pour financer leur portefeuille de prêts.

2. Pour produire des effets catalytiques durables, les solutions de financement mixte doivent s'accompagner de changements réglementaires.

Le programme a atteint ses objectifs et créé d'importants effets de démonstration, permettant aux IMF d'accéder aux capitaux dont elles avaient besoin pour se développer et étendre leurs opérations. TCX suggère que cette croissance pourrait aider l'industrie à influencer la réglementation.

Dans le même temps, le programme de couverture ne peut à lui seul résoudre les deux problèmes de nature réglementaire qui sont au cœur du déficit de financement des IMF du Myanmar :

- Les obstacles réglementaires qui limitent la mobilisation de l'épargne intérieure par les prestataires de services financiers/IMF, et en particulier les IMF plus établies : lever ces obstacles pourrait permettre à ces ressources nationales de fournir aux IMF les fonds requis pour étendre leurs activités, tout en offrant des avantages appréciables aux clients.
- Les limites imposées aux taux d'intérêt des prêts accordés par et aux IMF (et autres institutions financières) : si la dynamique du marché pouvait jouer librement, les IMF pourraient emprunter à des taux locaux supérieurs à 13 % plus proches des niveaux permettant la couverture aux taux du marché. Bien que les banques nationales augmentent leurs prêts aux IMF en dépit du plafond de 13 %, ce dernier pourrait exiger la poursuite du soutien public afin d'offrir des rendements attrayants en dollars américains aux prêteurs internationaux.

Les prêts accordés aux IMF dans le cadre du programme expireront en 2019-2020, ce qui expose ces institutions à un certain risque. Pour rembourser ces prêts, les IMF devront trouver d'autres sources de financement, sous peine de ne pas être en mesure de renouveler leur portefeuille de microcrédits. Si le plafond de 13 % est toujours en vigueur, et en supposant que le déficit de financement ne soit pas comblé par les banques commerciales nationales, un nouveau cycle de concessionnalité pourrait alors être nécessaire pour permettre la poursuite du programme de couverture et attirer davantage de fonds internationaux. Ce deuxième cycle de soutien concessionnel est actuellement envisagé par LIFT.

Ces considérations montrent qu'il est important de compléter et d'accompagner l'intervention de financement mixte d'efforts d'amélioration des conditions propices à l'investissement. TCX, LIFT et les parties prenantes du développement du Myanmar sont conscients des goulets d'étranglement réglementaires et travaillent à leur résolution en collaboration avec le gouvernement. Le plafond de taux d'intérêt a d'ailleurs été progressivement relevé des 8 % de 2010 au niveau actuel de 13 %.

3. Le financement mixte a permis à l'industrie des IMF de se développer.

Pour aider les IMF à collecter davantage de dépôts, il est entre autres nécessaire de mettre en place un cadre réglementaire solide. Le programme a couvert 86 millions USD de prêts. La

demande de microcrédits au Myanmar est cependant forte et en croissance rapide. Si les IMF ne sont pas en mesure de trouver les fonds requis, une partie de cette demande ne sera pas satisfaite.

Néanmoins, et malgré les goulets d'étranglement réglementaires persistants, TCX et LIFT ont mobilisé des capitaux indispensables à un moment critique et dans des circonstances particulières, permettant à l'industrie du Myanmar du microcrédit d'accélérer son expansion. Les IMF ont considérablement augmenté leur bilan, accru leur efficacité (les coûts d'exploitation en pourcentage de l'actif total sont passés de 17 à 15 % au cours des deux dernières années), élargi leur base de clientèle et renforcé la confiance des ménages à leur égard.

Une évaluation du premier cycle de la facilité mixte pourrait établir ce qui a fonctionné et tirer des enseignements en vue de l'élaboration d'un éventuel deuxième cycle de soutien concessionnel, en contribuant notamment à ce qu'il ait un impact fort sur les ODD, ne retarde ou ne décourage pas les réformes du marché et favorise le développement du marché local.

ÉTUDE DE CAS 4

RWANDA

PPP D'ALIMENTATION EN EAU À GRANDE ÉCHELLE DE KIGALI

Défis du développement

Kigali, la capitale du Rwanda, est une ville de plus d'un million d'habitants dont la population croît rapidement, ce qui met son infrastructure hydraulique à rude épreuve. Le Rwanda a élargi l'accès à l'eau de façon impressionnante au cours des 15 dernières années : entre 2002 et 2015, le taux d'accès à des sources améliorées d'eau potable est passé de 69 à 79 % de la population¹⁹⁹. Néanmoins, de nombreux usagers de Kigali doivent se contenter de fontaines communales, et l'approvisionnement est intermittent en raison d'une capacité de production d'eau limitée. Certains résidents n'ont d'autre choix que d'aller puiser de l'eau potable dans un réservoir situé loin de leur domicile plusieurs fois par jour²⁰⁰.

Le gouvernement rwandais a par conséquent inclus dans sa Stratégie de développement économique et de réduction de la pauvreté pour la période 2013-2018 un engagement à assurer un accès universel à l'eau et à l'assainissement, à améliorer la qualité de l'eau consommée et à accroître la gestion de l'eau fournie par le secteur privé.

Obstacles à l'investissement du secteur privé

Les obstacles à l'investissement privé dans l'infrastructure hydraulique du Rwanda sont similaires à ceux rencontrés dans de nombreux autres pays en développement et PMA :

- Rareté des prêts aux conditions du marché d'une durée suffisante pour répondre aux besoins d'un projet d'infrastructure en PPP, c.-à-d. souvent plus de 15 ans.
- Projet inédit dans un cadre réglementaire non éprouvé : une législation sur les PPP était en place au Rwanda lorsque le projet a initialement été envisagé, mais elle n'avait été appliquée qu'à la distribution d'eau, jamais à l'alimentation en eau à grande échelle.
- Incertitudes entourant le cadre de gouvernance du secteur : lorsque le projet a été considéré pour la première fois par le gouvernement, l'Energy Water and Sanitation Authority (EWSA) était l'organisme chargé de l'établissement des tarifs et de l'exploitation des services d'électricité et d'eau. Le gouvernement a par la suite décidé de restructurer l'EWSA et de dissocier ses opérations d'électricité et d'eau. Cette

scission a donné naissance à la Water and Sanitation Corporation (WASAC), qui est responsable de fixer les tarifs de l'alimentation en eau à grande échelle et la distribution de l'eau, ainsi que d'exploiter l'infrastructure de distribution d'eau à Kigali. En sa qualité de distributeur d'eau, la WASAC joue le rôle d'acheteur pour tout projet d'alimentation en eau à grande échelle. S'agissant d'une nouvelle société, ses performances financières et ses antécédents de crédit étaient inconnus, ce qui constituait un risque pour ses contreparties dans l'accord d'achat à long terme devant être conclu pour former un PPP.

- En raison des faibles revenus des ménages, les contraintes d'abordabilité de l'eau sont problématiques. Les tarifs de l'eau fixés par la WASAC sont actuellement insuffisants pour couvrir entièrement les dépenses en immobilisations, le remplacement futur des immobilisations, les coûts d'exploitation et d'entretien, les coûts de financement et le rendement des capitaux propres exigé par les promoteurs et exploitants d'infrastructures à visée commerciale.

Solution de financement mixte

En septembre 2010, le gouvernement du Rwanda a désigné PPP Advisory Services (des services de consultance de l'IFC) en tant que conseiller principal pour le développement et la structuration d'un PPP d'alimentation en eau à grande échelle dans la région de Kigali (le « projet »). L'IFC était chargée d'aider le client dans la préparation, la conception et la mise en œuvre de la participation du secteur privé au projet en attirant un ou plusieurs investisseurs privés dotés d'une position financière et d'une expérience technique établies. L'équipe de l'IFC pour le projet a mené sa mission en deux phases : (i) diligence raisonnable, y compris l'identification du site le plus approprié pour le projet et l'évaluation de la demande pour déterminer la taille de l'usine ; (ii) sélection concurrentielle d'investisseurs pour la mise en œuvre du PPP²⁰¹.

Les capacités du service public de l'eau de Kigali étaient limitées, tant pour le développement et la mise en œuvre du PPP que pour la réforme du service visant à assurer la viabilité à long terme de l'approvisionnement en eau de la ville. L'équipe de l'IFC a par conséquent également mobilisé des fonds du PPIAF (Public-Private Infrastructure Advisory Facility)

¹⁹⁹ Programme commun de suivi de l'approvisionnement en eau et de l'assainissement (JMP) de l'Organisation mondiale de la santé et du Fonds des Nations Unies pour l'enfance : <https://washdata.org/data>.

²⁰⁰ Project Finance International, *Africa's First Water PPP* (Londres, 2018). www.pfie.com/africas-first-water-ppp/21320834.fullarticle.

²⁰¹ Société financière internationale, « Rwanda: Kigali Bulk Water Project », série *Public-Private Partnership Stories* (Washington, 2015). www.ifc.org/wps/wcm/connect/cd5490004a9a80f99d5ddd9c54e94b00/PPP+Stories+2015+-+Kigali+Oct+26+2015.pdf?MOD=AJPERES.

pour renforcer les capacités du service public de l'eau et celles nécessaires au processus de réforme du secteur de l'eau dans son ensemble. Le PPIAF est un mécanisme d'assistance technique multidonateurs opérant au sein du Groupe de la Banque mondiale et en étroite collaboration avec ce dernier, visant à encourager la participation du secteur privé aux projets d'infrastructure dans les marchés émergents. Le PPIAF a complété le mandat consultatif spécifique à la transaction de l'IFC.

Le gouvernement a annoncé un appel d'offres pour le projet de PPP pour l'alimentation en eau de surface à grande échelle à Kigali en 2013. L'EWSA a géré le processus d'appel d'offres avec l'appui du Rwanda Development Board (RDB), le département chapeautant toutes les agences gouvernementales responsables de l'attraction, du maintien et de la facilitation des investissements dans l'économie nationale. Des conseils techniques ont en outre été fournis par le DevCo (Infrastructure Development Collaboration Partnership Fund), un mécanisme multidonateurs géré par l'IFC et faisant partie du PIDG.

Metito Utilities Limited, un fournisseur mondial de solutions intelligentes de gestion de l'eau basé à Dubaï bénéficiant de 60 ans d'expérience dans le développement et la gestion d'installations d'eau à travers le monde, a été présélectionné en décembre 2013, en compagnie de deux autres promoteurs, l'offre devant être soumise pour août 2014.

Le soumissionnaire retenu devait présenter un dossier technique et financier détaillé. Conscient de l'importance stratégique du projet pour le gouvernement rwandais, Metito a élaboré un dossier technique et financier très compétitif qui lui a valu le statut de soumissionnaire privilégié en octobre 2014, dans ce qui constituait l'une des premières concessions d'eau attribuées par appel d'offres en Afrique subsaharienne (hors Afrique du Sud).

L'EWSA a été restructurée, ce qui a débouché sur la création de la WASAC, peu après la soumission de l'offre en août 2014. Un réalignement de l'équipe acheteur était par conséquent nécessaire et le processus a été entrepris pour finaliser le contrat de concession. Le soutien du RDB et de l'équipe consultative du DevCo (IFC) a joué un rôle déterminant dans la gestion de la transition.

Metito est l'actionnaire unique de Kigali Water Limited (KWL), la société à responsabilité limitée rwandaise qui détient et exploite le projet. KWL vendra de l'eau potable à la WASAC dans le cadre d'un contrat de PPP de 27 ans. Cette période de 27 ans comprend une phase de construction de 24 mois. Le ministère de l'Infrastructure sera le garant du projet au nom du gouvernement. La WASAC paiera un tarif réglementé en contrepartie de l'eau fournie par KWL.

Le projet comprend le développement, le financement, la construction et l'exploitation d'une installation de production d'eau à grande échelle à Kanzenze, dans la partie sud-est de Kigali. Elle fournira 40 000 m³ d'eau potable par jour, l'équivalent d'un tiers de l'approvisionnement total de Kigali, aux réseaux de distribution de Kigali et Bugasera de la WASAC. L'eau sera puisée dans la rivière Nyabarongo pour être traitée, de manière à approvisionner jusqu'à 500 000 usagers en eau propre²⁰². KWL est un acteur crucial de l'action menée par le Rwanda en vue d'assurer un accès universel à l'eau propre.

Le projet vise à améliorer l'approvisionnement en eau, réduire le rationnement de l'eau et assurer un accès fiable des ménages et de l'industrie à une eau salubre. Ces améliorations devraient contribuer à : (i) de meilleurs résultats en matière de santé, dont une baisse des taux de maladies hydriques, une hausse de la productivité et une diminution des frais de soins de santé ; (ii) des économies de temps et d'argent pour les ménages des quartiers de Kigali actuellement mal desservis ; (iii) la croissance économique et la création d'emplois dans les entreprises qui dépendent d'un approvisionnement fiable en eau, notamment dans les secteurs du tourisme et de la fabrication. Le projet emploiera par ailleurs 100 personnes pendant la construction.

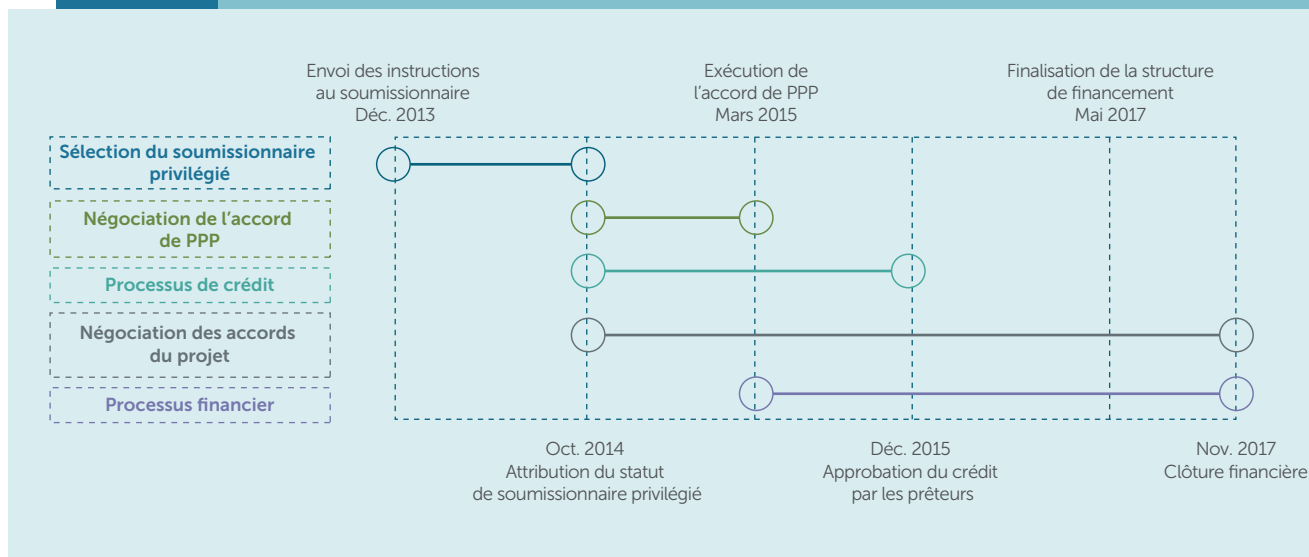
En raison de ses antécédents de financement de deux concessions accordées à des producteurs d'électricité indépendants au Rwanda (Kivuwatt et Gigawatt), l'EAIF a été désigné arrangeur principal mandaté pour la transaction ; il a d'autre part fait office de coprêteur aux côtés de la BAD. L'EAIF est une société financée par des bailleurs de fonds lancée par le PIDG pour soutenir des PPP d'infrastructure dans 47 pays d'Afrique subsaharienne en fournissant une dette à long terme ou un capital mezzanine à des conditions commerciales.

L'EAIF a travaillé avec Metito pour affiner le modèle de financement et a établi que des subsides étaient nécessaires à la viabilité du projet pour toutes les parties : l'EAIF et la BAD en tant que prêteurs commerciaux ; Metito comme investisseur en fonds propres ; l'acheteur, enfin, qui poursuit des objectifs d'abordabilité tarifaire. En conséquence, une autre société du PIDG, le Fonds d'assistance technique (TAF), a octroyé une subvention de financement du déficit de viabilité.

De plus, tout au long de la phase de structuration du projet, le DevCo a apporté un soutien supplémentaire en fournissant des services consultatifs d'une valeur de 1 million USD au gouvernement.

Le calendrier initial du projet prévoyait la signature d'un contrat de concession avant la fin de l'année 2014 et une usine pleinement opérationnelle deux ans après la clôture financière. Ce calendrier a été révisé à la suite de la restructuration de l'EWSA et de la création de la WASAC. En outre, étant donné que ce projet était le premier en son genre, peu de modèles ou de références étaient disponibles ; davantage de temps a donc été nécessaire pour en négocier les accords. Par conséquent, le contrat de concession a été finalisé en mars 2015, la portée et les coûts du projet ont été revus en 2016 et la clôture financière a eu lieu en novembre 2017. La construction débute en 2018 et l'usine devrait être opérationnelle en 2020.

²⁰² D'après la consommation moyenne d'eau par habitant.

FIGURE 24. Calendrier du projet jusqu'à sa clôture financière

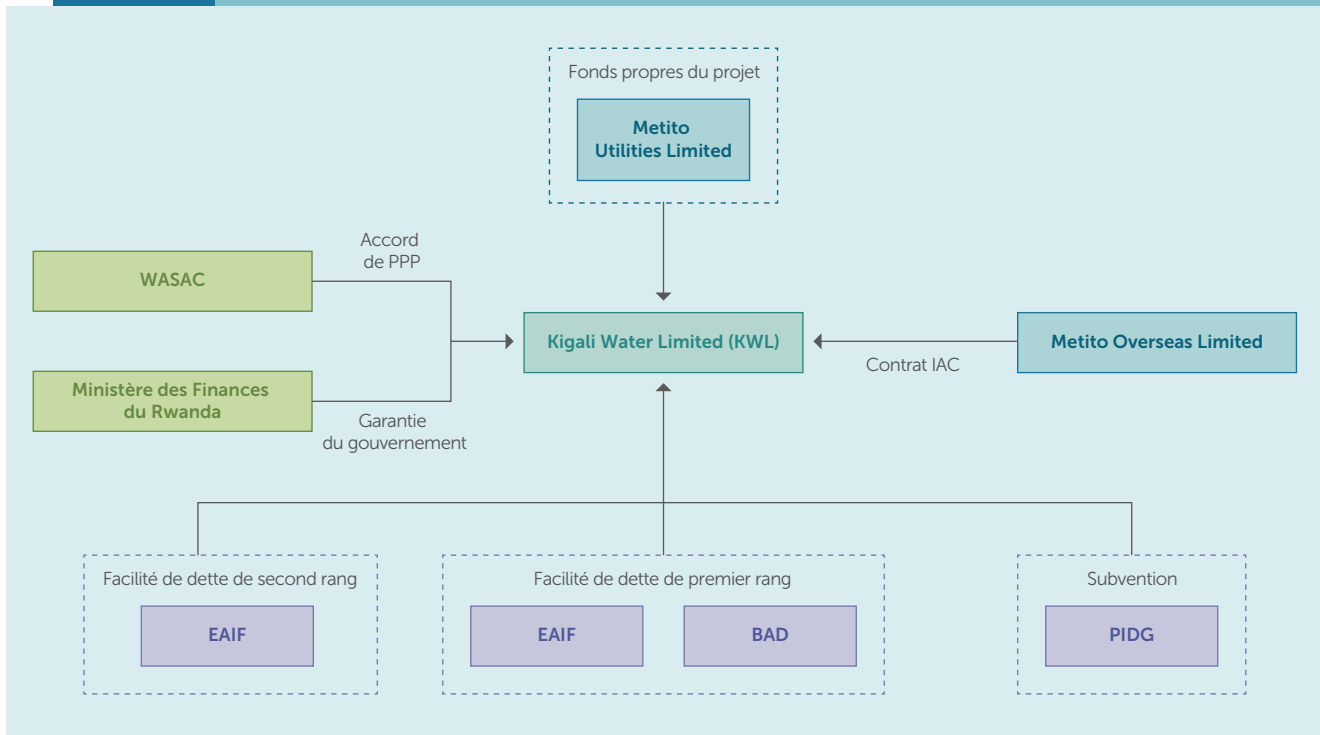
Les dépenses en immobilisations s'élèvent à environ 61 millions USD au total²⁰³. L'ensemble de financement comprend des facilités de dette de premier et de second rang d'une durée de 18 ans, des subventions et des capitaux propres fournis par Metito²⁰⁴ :

- L'EAIF et la BAD ont fourni chacun environ 18,9 millions USD de dette de premier rang à des conditions commerciales.
- L'EAIF a fourni une tranche supplémentaire de 2,6 millions USD sous la forme de dette de second rang à des conditions commerciales.
- Le Fonds d'assistance technique du PIDG a fourni 6,25 millions USD de financement du déficit de viabilité²⁰⁵ pour garantir tant la viabilité commerciale que l'abordabilité du projet. Ce financement est essentiel pour réduire les dépenses d'investissement initiales et permettre au gouvernement d'améliorer les services et de relier au réseau de nouveaux clients classés comme pauvres selon les normes internationales, sans avoir à renchérisser la structure tarifaire existante.
- Metito fournit le reste du financement sous forme de capitaux propres (environ 11 millions USD).

²⁰³ Sans la taxe sur la valeur ajoutée (TVA), le budget du projet avoisine 57,5 millions USD.

²⁰⁴ Les conditions exactes de financement non divulguées dans la présente étude de cas sont confidentielles.

²⁰⁵ La subvention de financement du déficit de viabilité est basée sur les lignes directrices du PIDG [Fonds d'assistance technique du PIDG, *Window 3: Project Capital Grants Policy and Procedures* (Londres, 2016). www.pidg.org/resource-library/other-documents/vgf-policies-and-procedures-june-2016.pdf]. Ces lignes directrices comprennent : (i) décaissement *pari passu* avec les tirages du prêt une fois effectuées les souscriptions au capital ; (ii) exigences de remboursement en cas de violation grave du contrat ; (iii) exigences relatives à l'inclusion dans les projets de mécanismes visant à garantir des résultats favorables aux populations pauvres.

FIGURE 25. Structure du projet d'alimentation en eau à grande échelle de Kigali

Points à retenir

1. L'adaptation à des circonstances changeantes peut contribuer à une exécution plus rapide et efficace.

La portée initiale du projet comprenait des infrastructures de production et de distribution telles que des stations de pompage, des réservoirs et des canalisations, autant d'éléments essentiels à l'approvisionnement en eau propre de la population locale. Au fur et à mesure du développement du projet, le gouvernement rwandais a cherché à réduire les coûts de construction des infrastructures. Un accord a été conclu entre Metito et le gouvernement pour scinder la construction des infrastructures de production et des infrastructures de distribution, ces dernières étant livrées par l'intermédiaire de la WASAC avec l'aide d'un prêt concessionnel séparé de la BAD. Le projet révisé prévoit la construction de puits, d'une station de traitement des eaux et de deux stations de pompage. Trois réservoirs, les canalisations correspondantes et une station de pompage seront construits dans le cadre du projet distinct géré par la WASAC. Le coût global du projet dirigé par Metito et l'EAIF a ainsi pu être ramené de 79 à 61 millions USD.

2. La structuration financière est un processus dynamique qui doit refléter les changements des politiques et de la gouvernance.

La structure de financement du projet a évolué pour s'adapter aux changements de la structure du projet et des coûts. L'un des principaux défis à relever tenait à la gestion du risque de crédit de l'acheteur, la WASAC. Constituée par le gouvernement au cours de la phase de préparation du projet à la suite de la réorganisation de l'EWSA, la WASAC était une nouvelle société et n'avait donc pas d'historique de crédit. Le risque de crédit de la WASAC a été atténué en créant plusieurs couches de réserves de liquidités pour améliorer le profil de crédit du projet.

3. La coordination des fournisseurs et des solutions de financement mixte est essentielle pour assurer la clôture financière.

Le projet a bénéficié d'un ensemble de financement mixte bien coordonné : l'EAIF et la BAD ont concédé des prêts, le DevCo a financé des conseils techniques pour la structuration du projet aux stades initiaux et le Fond d'assistance technique du PIDG a fourni une subvention contribuant à combler l'écart entre les coûts de développement et d'exploitation et les tarifs fixés à un niveau abordable par la WASAC. Le financement mixte jouera également un rôle crucial dans l'infrastructure en aval en cours de développement dans le cadre de projets distincts, en particulier pour les réservoirs, les canalisations et la station de pompage bâtis avec le soutien de la BAD.

4. Le risque de change est problématique lorsque les projets s'accompagnent de délais de développement prolongés et de coûts de construction et d'exploitation importants en devises fortes, et qu'ils sont financés en devises étrangères, mais génèrent des revenus en monnaie locale.

C'était le cas du projet d'alimentation en eau à grande échelle de Kigali. Le montage financier du projet est libellé en dollars américains, ce qui a des avantages, puisque les intrants et les coûts de construction sont eux aussi libellés en dollars et que

l'endettement en dollars est moins cher que l'endettement en monnaie locale. Il a cependant pour conséquence d'augmenter le risque de change pour l'acheteur, étant donné que le flux de revenus est en francs rwandais, dont le cours est flottant. Les partenaires ont remédié à ce problème en trouvant des moyens de minimiser les coûts du projet et de maximiser l'efficacité, et en couvrant le volet de distribution du projet à l'aide d'un prêt concessionnel distinct.

Les projets ayant des profils similaires seraient bien inspirés de considérer le rôle du financement en monnaie forte et en monnaie locale, ainsi que celui des subventions ou des ressources concessionnelles pour atténuer le risque de change qui est au bout du compte répercuté sur les clients. L'octroi d'une dette en devises fortes pendant la construction du projet, lorsque la plupart des coûts sont facturés en dollars, suivi d'un refinancement en monnaie locale aligné sur le flux de revenus de l'acheteur, par exemple, pourrait être un moyen d'assurer un service abordable pour le grand public.

5. L'engagement des parties prenantes et l'appropriation nationale sont des éléments cruciaux des projets de PPP.

Ce projet était l'un des premiers projets d'alimentation en eau de surface à grande échelle en Afrique subsaharienne à être structuré sous forme de PPP dans un cadre réglementaire non éprouvé ; une coordination étroite avec le gouvernement et entre tous les fournisseurs était donc essentielle pour établir la portée du projet, l'alignement sur les objectifs plus larges d'accès à l'eau et les retombées sur l'abordabilité de l'eau. En outre, les parties prenantes ont investi un temps et des efforts considérables dans l'élaboration d'un ensemble d'accords de projet susceptibles d'attirer les investisseurs et de servir de référence pour les futurs projets hydrauliques dans la région. Une communication claire et régulière entre toutes les parties prenantes du projet était cruciale, en particulier au vu des changements intervenus entre la passation de marché et la clôture financière. Plusieurs cycles de réunions multipartites ont été nécessaires au cours des délicates négociations du PPP. La présence sur le terrain de l'équipe de développement à vocation commerciale de Metito a aidé les partenaires du projet à prévoir et atténuer les problèmes en consultation avec les parties prenantes gouvernementales.

ÉTUDE DE CAS 5

TANZANIE

MWENGE, UN PROJET DE CHAÎNE DE VALEUR AGRICOLE

Défis du développement

La République-Unie de Tanzanie connaît une forte demande nationale d'huile comestible. Plus de la moitié de cette demande est satisfaite par de l'huile de palme importée. Le reste est couvert par la production locale d'huile de tournesol brute non raffinée, qui est principalement dominée par de petits producteurs et transformateurs. La production locale d'huiles extraites en usine et à petite échelle satisfait environ 40 % de la demande intérieure²⁰⁶.

La production nationale d'huile de tournesol a augmenté au fil des ans, entre autres parce que le coût de production de l'huile de tournesol en Tanzanie est inférieur à celui d'autres cultures oléagineuses (sésame, arachide) et qu'il existe une demande active du marché local pour l'huile de tournesol à usage domestique, ainsi que pour le produit dérivé (tourteau pour l'alimentation du bétail).

Mwenge Sunflower Oil Company Limited (Mwenge) est une huilerie privée de taille moyenne opérationnelle depuis plus de neuf ans. Les principales activités de l'entreprise sont la transformation des graines de tournesol en huile, le commerce des graines de tournesol et la vente des sous-produits du processus de transformation (p. ex., comme aliments pour animaux). Depuis 2012, Mwenge travaille avec le conseil de district de Singida (l'administration locale), en collaborant avec les agents de vulgarisation du gouvernement sur le terrain pour identifier et former les agriculteurs aux activités agronomiques appropriées et au traitement des graines de tournesol après récolte. Au moment de l'étude de cas, Mwenge avait enregistré 7 500 agriculteurs de 50 villages chargés d'approvisionner l'usine en graines de tournesol.

Le fondateur et propriétaire de l'entreprise était en quête d'un financement pour moderniser et agrandir l'usine de transformation d'huile de tournesol de Mwenge depuis plus de cinq ans. L'agrandissement de l'usine permettrait de plus que doubler la capacité de traitement d'huile brute de Mwenge, qui passerait de 29 à 69 tonnes par jour. L'ajout d'une nouvelle capacité de double raffinage de 10 tonnes par jour est également prévu. Grâce au procédé de double raffinage, Mwenge pourrait enrichir l'huile en vitamine A, ce qui en augmenterait la durée de conservation et la valeur nutritionnelle, contribuant ainsi à lutter contre la malnutrition.

La région de Singida est l'une des plus pauvres de Tanzanie²⁰⁷. Située dans le centre du pays, sa principale activité économique est l'agriculture. Singida est l'une des rares régions de Tanzanie à posséder une industrie de l'huile de tournesol à petite échelle utilisant une technologie simple, qui peine à répondre à la demande croissante des consommateurs locaux en raison de sa capacité de production limitée. Bien que les entreprises aient réussi à introduire de nouvelles cultures marchandes dans la région, leur commercialisation et leur production ont pâti de la médiocrité des méthodes agricoles, de la sélection des semences et de la gestion des exploitations. En règle générale, l'absence d'une chaîne de valeur viable pour ces cultures n'incite guère les petits exploitants à investir pour accroître la production.

Obstacles à l'investissement du secteur privé

De nombreuses autorités locales des PMA sont en mesure d'identifier des projets susceptibles d'exercer un impact transformateur sur leurs communautés et entreprennent généralement des investissements publics de petite à moyenne envergure pour promouvoir une économie locale équitable et durable. Malheureusement, ces ambitions sont souvent compromises par un manque de ressources (compétences et capitaux).

Les banques commerciales et les investisseurs privés sont d'ordinaire réticents à financer les investissements privés requis ou des PPP générateurs de revenus, en raison des risques perçus et du manque de connaissance d'un secteur particulier. En outre, les banques privilégient souvent les prêts à court terme et ont des stratégies d'allocation d'actifs biaisées en faveur de la microfinance, à une extrémité du spectre, et du financement de l'immobilier urbain ou des importations/exportations, à l'autre extrémité. Les investissements transformateurs plus complexes améliorant qualitativement les économies locales, au lieu de se contenter d'augmenter quantitativement la production totale, sont donc délaissés. Ce phénomène tend à freiner l'expansion des activités économiques créant de la valeur au sein de la localité, ce qui se solde par l'exportation des matières premières et leur transformation en dehors de l'économie locale.

L'incapacité de Mwenge à obtenir des capitaux auprès de prêteurs commerciaux illustre ces contraintes :

Premièrement, le plan d'expansion exigeait un prêt nettement trop élevé aux yeux de la plupart des banques commerciales privées nationales, à plus forte raison pour un nouvel emprunteur. L'entreprise, entièrement financée par les capitaux propres du

²⁰⁶ République-Unie de Tanzanie, *Sunflower Sector Development Strategy 2016–2020* (Genève, Centre du commerce international, 2016). http://unossc1.undp.org/sscexpo/content/ssc/library/solutions/partners/expo/2016/GSSD%20Expo%20Dubai%202016%20PPT/Day%202_November%201/SF%204_Room%20D_ITC/Value%20chain%20roadmaps/Tanzania/Tanzania%20Sunflower%20Sector%20Development%20Strategy.pdf.

²⁰⁷ Programme des Nations Unies pour le développement et République-Unie de Tanzanie, *Tanzania Human Development Report 2014: Economic Transformation for Human Development* (New York, 2014). <http://hdr.undp.org/sites/default/files/thdr2014-main.pdf>.

propriétaire et rentable depuis plus de trois ans, présentait malgré tout trop de risques et trop peu d'antécédents aux yeux des banques. Le propriétaire manquait d'expérience en matière d'accès au financement, n'était pas en mesure de fournir une sûreté suffisante et n'avait pas d'historique de crédit.

Deuxièmement, le propriétaire de Mwenge n'avait ni les compétences et les connaissances nécessaires pour préparer le montage financier requis ni les ressources nécessaires pour assumer les frais associés. Il possédait de solides qualités entrepreneuriales, mais ne bénéficiait pas d'une éducation formelle et opérait dans une économie rurale largement informelle. Il était à ce titre dépourvu de l'expertise nécessaire pour élaborer un plan d'affaires complet comprenant une évaluation des risques, un modèle financier, une note d'information sur le projet et les autres documents requis pour étayer une demande de prêt.

Solution de financement mixte

En 2012, l'UNCDF a lancé l'Initiative de financement locale (LFI), un programme visant à débloquent des financements privés afin de permettre la clôture financière de ce type de projets à fort impact sur le développement. Le programme adopte un système de sélection à « double clé », dans le cadre duquel l'UNCDF vérifie l'impact sur le développement et la bancabilité de chaque investissement, en prenant des mesures pour attirer des financements aux conditions du marché fournis par le secteur privé intérieur. Si nécessaire, l'équipe collabore avec les programmes de l'UNCDF relatifs à l'autonomisation économique des femmes, la résilience climatique, la décentralisation fiscale et le développement économique local pour établir des partenariats avec des promoteurs potentiels. L'UNCDF veille à ce que les projets financés dans le cadre de ce programme favorisent l'appropriation nationale et l'alignement sur les priorités nationales, et à ce que des enseignements soient tirés pour guider les politiques nationales.

L'objectif du programme de l'UNCDF est de démontrer la viabilité des investissements dans des projets locaux ayant un potentiel transformateur. En s'appuyant sur ces enseignements pour éclairer les politiques et réglementations nationales, le programme cherche à corriger les défaillances du marché et à canaliser davantage de capitaux privés vers des projets habituellement boudés par les investisseurs. Il y parvient en améliorant les capacités des promoteurs de projets publics et privés à structurer les investissements et en partageant les risques avec les investisseurs nationaux pour les inciter à s'engager en faveur de ces projets.

Dans le cadre de la LFI, l'UNCDF a lancé un appel à propositions en 2015 et examiné de nombreuses demandes présentées par des entrepreneurs tanzaniens. Après le processus de sélection, il a décidé au début de l'année 2016 de s'engager aux côtés de Mwenge.

Les principales activités de soutien à Mwenge menées par l'UNCDF (une combinaison d'assistance technique et financière) prévoyaient trois phases distinctes étalées sur une période de 24 mois : préfinancement, financement et post-financement.

Au cours de la **phase de préfinancement**, d'une durée de 18 mois, les responsables des investissements de l'UNCDF ont travaillé en étroite collaboration avec le promoteur du projet de Mwenge pour procéder à la diligence raisonnable et structurer le financement et la gouvernance du projet, en veillant à ce que toutes les informations opérationnelles,

financières et juridiques pertinentes soient exactes, valables, actuelles et complètes. Les tâches principales comprenaient la préparation du projet, la prévision des recettes et des dépenses, l'établissement des structures de gouvernance et de propriété, la planification de scénarios, la conformité aux lois à caractère réglementaire et fiscal, et la conception des options de financement.

Concrètement, l'UNCDF a conseillé l'entrepreneur sur les points suivants : simplification de la structure de l'actionnariat en rachetant les parts minoritaires ; obtention d'un certificat d'incitations (*certificate of incentives*) du Tanzania Investment Centre afin d'être exonéré des droits d'importation sur les équipements ; report de l'investissement en prévision de la nouvelle législation supprimant la taxe sur la valeur ajoutée pour l'importation des équipements de transformation de l'huile, synonyme d'économies de 18 % pouvant contribuer au remboursement du prêt. L'UNCDF a également préparé le dossier d'investissement à soumettre aux prêteurs et aux investisseurs en fonds propres potentiels, mis le promoteur en contact avec des banques commerciales locales et une institution de garantie, et aidé l'entrepreneur à présenter l'investissement et à négocier les listes de conditions initiales avec les investisseurs privés potentiels.

Au cours de la **phase de financement**, d'une durée de six ou sept mois, l'UNCDF a fourni une subvention et un prêt concessionnel, et débloquent des fonds privés nationaux prenant la forme d'un prêt aux conditions du marché fourni par un prêteur local et d'une garantie de prêt fournie par une institution locale. Il s'agissait de l'un des premiers prêts accordés dans le cadre de la nouvelle politique de prêts et de garanties de l'UNCDF. Au total, le projet a récolté 1 165 000 USD (en plus d'un apport de capitaux propres de 422 000 USD du propriétaire), répartis comme suit :

- Une subvention de 150 000 USD de l'UNCDF pour aider le propriétaire à atteindre le seuil de fonds propres exigé par un prêteur externe.
- Un prêt concessionnel de 250 000 USD en monnaie locale de l'UNCDF. Le prêt n'est pas garanti et a une durée de six ans et un délai de grâce d'un an. Le taux d'intérêt de 11,5 % est inférieur au taux de 20 à 24 % offert par le marché au moment de l'émission. Le prêt est subordonné et non couvert (c.-à-d. que l'UNCDF a assumé le risque de change).
- Un prêt garanti de premier rang de 765 000 USD (en monnaie locale) de la National Microfinance Bank (NMB), une banque entièrement commerciale. La sûreté était constituée de terrains et de bâtiments, de la machinerie existante et des nouveaux équipements à acheter avec le produit du prêt.
- Une garantie partielle émise par une institution locale, Private Agriculture Sector Support (PASS), couvrant 50 % du principal du prêt privilégié. La garantie de prêt a permis au propriétaire de satisfaire à l'exigence de sûreté de la banque (125 % du montant du prêt). Mwenge a payé une commission initiale unique pour la garantie ; les commissions trimestrielles sont payées par la banque au garant.

Au cours de la **phase de post-financement**, l'UNCDF a fourni une assistance technique et un appui consultatif dans le cadre du processus d'attribution des principaux postes de gestion.

Cet aspect était particulièrement important, les décaissements du prêt bancaire étant subordonnés à l'embauche d'une équipe de gestion solide à même de renforcer les capacités opérationnelles et techniques de l'usine. L'UNCDF a également veillé à ce que Mwenge engage de nouveaux prestataires de services professionnels tels qu'un juriste d'entreprise et un cabinet d'expertise comptable et d'audit pour accroître la responsabilité et la transparence. La société a enfin engagé un gestionnaire des garanties chargé de surveiller les décaissements destinés au fonds de roulement (pour l'achat de graines de tournesol), une mesure visant à atténuer le risque de crédit (tant pour l'UNCDF que pour la banque) et à assurer une utilisation appropriée du produit du prêt.

Points à retenir

1. Les ressources concessionnelles peuvent encourager le secteur privé à investir dans des projets transformateurs, même dans les régions mal desservies des PMA.

Le cas de Mwenge montre qu'en fournissant un montant limité de financement du développement, l'UNCDF a incité une banque privée à combler 65 % du déficit de financement total, avec un ratio de levier de 1:2, et permis la mise en oeuvre d'un projet de développement local de 1,6 million USD (dette plus capital) en Tanzanie rurale.

Bien que le projet d'expansion de Mwenge n'ait été mis en oeuvre que récemment, l'UNCDF estime qu'il peut exercer un large éventail d'impacts, et notamment : création d'emplois, développement de la chaîne de valeur de l'huile de tournesol, augmentation de la participation des femmes (qui jouent un rôle important dans la culture du tournesol) au marché du travail, soutien aux pratiques agricoles durables, effets de démonstration pour les banques commerciales envisageant de financer des projets similaires et, à terme, possibilité d'expansion du marché au-delà de la région de Singida.

2. L'assistance technique est importante pour créer un pipeline de projets d'investissement transformateurs.

L'exemple de Mwenge démontre l'importance d'une assistance technique précoce pour amorcer le développement d'un projet et améliorer la bancabilité. La portée étendue de l'assistance technique a joué un rôle décisif. Les efforts de renforcement des capacités de l'UNCDF ont aidé l'entreprise familiale qu'était Mwenge à se convertir en une entreprise professionnelle plus transparente et responsable dotée d'une meilleure gouvernance. Pour atteindre cet objectif, l'assistance technique a visé à renforcer les capacités financières et non financières du promoteur du projet.

De même, le temps et les ressources considérables déployés par le personnel de l'UNCDF pendant la phase de préfinancement soulignent l'importance de se concentrer sur des projets ayant un potentiel clair de mise à l'échelle et/ou de reproduction, ainsi que de concentrer suffisamment de ressources sur le soutien au travail préparatoire au financement mixte. L'UNCDF cherche actuellement à mettre en place des plateformes de financement du développement local dans les PMA afin de mobiliser ces ressources.

Si l'UNCDF n'a pas le droit de prendre des participations au capital, d'autres modèles pourraient être explorés à l'avenir

pour rémunérer son soutien. Ces modèles pourraient par exemple consister à exiger des promoteurs qu'ils cofinancent la préparation du projet, à utiliser un instrument convertible déclenchant le remboursement du soutien de l'UNCDF à partir d'un certain seuil de profit ou à demander que le projet rembourse un pourcentage de la subvention de l'UNCDF une fois un prêt obtenu.

3. Il est essentiel d'adapter la solution au contexte local.

Mwenge souligne l'importance d'une adaptation précise des solutions de financement mixte. Sans la combinaison d'une subvention, d'une dette concessionnelle subordonnée et d'une garantie, il aurait été difficile d'attirer le prêt privilégié aux conditions du marché, qui constitue la principale composante de la structure de capital. Dans le même temps, l'UNCDF a dû travailler dans les limites de son mandat institutionnel, qui l'empêche de prendre des participations.

4. Les fournisseurs de financements concessionnels peuvent soutenir activement la reproductibilité.

Mwenge fait partie d'une série de projets soutenus par l'UNCDF par l'intermédiaire de la LFI. Sur la base des enseignements tirés de ces projets et des conclusions d'une récente évaluation à mi-parcours, l'UNCDF aide à présent les gouvernements des pays du programme à mettre en place des plateformes nationales (sous la forme de trusts ou d'entreprises) qui assureront la continuité des activités du programme de la LFI une fois celui-ci arrivé à son terme. Ces plateformes permettraient aux promoteurs de projets, aux investisseurs et aux autres parties prenantes de créer des réseaux, de partager leurs expériences et de remédier aux contraintes, afin que le travail d'appui aux projets du chaînon manquant puisse se poursuivre après le retrait du soutien de l'UNCDF.

03

3^e PARTIE

Articles invités



Les vues et opinions exprimées dans la présente publication sont celles des auteurs et ne reflètent pas nécessairement celles de l'Organisation des Nations Unies, y compris l'UNCDF, ou de ses États Membres, ni ceux de l'OCDE, de Southern Voice, de Convergence ou de la Fondation des Nations Unies.

FIXER LE JUSTE PRIX :

ATTÉNUER LES RISQUES GRÂCE AU FINANCEMENT MIXTE

(Régis Marodon, conseiller spécial auprès de l'AFD)

La réalisation des ODD nécessitera des investissements supplémentaires de l'ordre de 2 000 à 3 000 milliards USD par an. Le financement de ce déficit exigera une prise de conscience collective que de tels volumes requièrent de mobiliser tout le spectre de parties prenantes, tant publiques que privées. Le financement mixte est l'un des nombreux outils dont dispose la communauté du financement du développement pour concrétiser cette ambition.

S'attaquer aux risques perçus et réels

La perception parfois très élevée des risques est l'un des facteurs qui compliquent la mobilisation de financements privés dans les PMA. Cette perception peut être alimentée en partie par le manque de connaissance de ces marchés et l'incertitude inhérente aux activités dans ces pays, mais aussi par les difficultés de tarification précise des risques en l'absence de références de marché adéquates, de systèmes de déclaration des défaillances des emprunteurs ou d'évaluations indépendantes des risques de crédit, ce qui contraint les investisseurs et les prêteurs à concevoir leur propre ensemble de critères.

Les risques politiques perçus, en particulier, poussent les investisseurs à se détourner de projets par ailleurs bancables ou à exiger des primes de risque élevées, qui accroissent les coûts pour les promoteurs des projets et les gouvernements. Paradoxalement, comme l'a montré la crise financière de 2008, des systèmes financiers sophistiqués peuvent parfois être très risqués, en dépit de toutes les précautions mises en place. Quoi qu'il en soit, étant donné que les projets peuvent avoir plus de mal à attirer des financements privés dans les PMA, la perception du risque est élevée, même s'il n'existe que très peu de données concrètes sur le taux de défaillance.

C'est là que le financement mixte peut s'avérer utile. Il peut transférer les risques du secteur privé au secteur public, en tirant parti des financements concessionnels pour attirer des investisseurs privés pour lesquels la participation à un projet particulier serait en temps normal trop risquée au vu des rendements attendus. Les fournisseurs peuvent utiliser différentes variantes et combinaisons d'outils pour absorber les risques perçus ou réels. Trouver le juste équilibre entre le respect du principe de « concessionnalité minimale » (c.-à-d. éviter que l'approche mixte génère des gains indus) et l'offre d'incitations appropriées requiert beaucoup de doigté, spécialement dans les marchés où les références tarifaires sont rares.

Attirer le secteur privé

Livrés à eux-mêmes, les marchés financiers ont tendance à affecter les ressources à des investissements et activités qui nuisent au développement durable. Les investissements peuvent

être financièrement viables, mais ignorer le coût des activités qui épuisent les ressources naturelles ou génèrent des inégalités, par exemple.

Le financement mixte, y compris sous la forme de subventions, peut cependant être configuré pour résoudre des problèmes de développement précis dans des secteurs où le potentiel de génération de revenus est plus incertain, mais qui exigent nettement plus de ressources pour atteindre les ODD. Les exemples suivants sont actuellement mis en oeuvre par l'AFD dans des pays en développement, mais pourraient être transposés dans les PMA.

Dans les secteurs de la santé et de l'éducation, l'AFD recourt au financement mixte en République dominicaine pour mobiliser des investisseurs privés en faveur de projets aidant des personnes démunies à accéder à un centre de santé privé ou des étudiants à s'inscrire dans des universités privées. Dans le secteur de la biodiversité, l'AFD soutient la création de « paysages bioculturels » au Mexique, en accordant des prêts publics aux conditions du marché ainsi qu'une assistance technique financée par des subventions. L'objectif est de développer les territoires ruraux de manière à maximiser leur potentiel économique tout en en protégeant la biodiversité.

Idéalement, les projets de financement mixte doivent être conçus pour être portés à l'échelle de manière à attirer les banques et les investisseurs locaux en démontrant l'intérêt commercial d'un secteur considéré comme financièrement précaire. Combinées à des subventions, les lignes de crédit aux banques locales se consacrant aux investisseurs dans les PME ou aux entreprises à capitalisation moyenne peuvent fournir aux entrepreneurs des services non bancaires pour accéder à de nouvelles technologies ou renforcer la responsabilité sociale et environnementale. L'AFD a adopté ce type d'approche dans le secteur des énergies renouvelables et de l'efficacité énergétique à travers son programme SUNREF, qui incite les institutions financières locales à investir dans des projets d'énergie verte, notamment dans un certain nombre de PMA.

Le financement mixte présente de nombreux avantages potentiels. Grâce aux effets de démonstration, les opérations peuvent renforcer les antécédents de crédit et aider les investisseurs à mieux comprendre certains marchés ou secteurs. Le financement mixte peut également être utilisé de manière stratégique pour relever certains des défis liés au climat d'investissement en général, y compris en encourageant des réformes des politiques, des lois et des réglementations. Cet aspect du financement mixte est souvent sous-estimé, les organismes de développement donnant la priorité à la mise en oeuvre de projets.

Toutefois, pour que l'approche mixte mobilise des ressources commerciales à grande échelle dans les PMA, son application devra être fondée sur des règles solides, simples et claires facilitant la participation des investisseurs privés ; renforcer les acteurs financiers nationaux ; et intégrer le financement mixte dans un cadre plus large qui, au lieu de se contenter d'opérations ponctuelles, considère aussi ce financement comme une occasion d'aider les gouvernements à entreprendre les réformes stratégiques nécessaires à même d'attirer des capitaux privés à long terme.

Le Dr Régis Marodon est conseiller spécial auprès de l'Agence française de développement (AFD), qui assure la présidence du Club pour le financement du développement international. Docteur en économie du développement, il a participé à des études sur le développement dans plus de 15 pays africains avant de rejoindre l'AFD en 1989. Il a travaillé dans différents pays (Ghana, île Maurice) avant d'intégrer le département des

politiques. Il est revenu aux opérations en tant que directeur pays pour l'Afrique de l'Est, puis pour le Maroc, avant d'être promu directeur adjoint de la région Moyen-Orient et Afrique du Nord en 2002. En poste à Istanbul comme directeur pays pour la Turquie, puis à Mexico, il a été nommé directeur du département Amérique latine en 2013, avant de rejoindre le bureau du directeur général de l'AFD en tant que conseiller spécial.

FINANCER L'INFRASTRUCTURE AU BANGLADESH : PISTES D'AVENIR

(S.M. Formanul Islam, PDG de Bangladesh Infrastructure Finance Fund Limited)

L'objectif du Bangladesh est de sortir de la catégorie des PMA et d'atteindre le statut de PRI de tranche supérieure d'ici quelques années. Il s'agit là d'un programme ambitieux pour le pays, qui suppose de consolider et de s'appuyer sur les progrès en matière de croissance économique et de réduction de l'extrême pauvreté réalisés au cours des dernières décennies. La transformation structurelle du pays impose également d'accroître la productivité, d'améliorer l'infrastructure et l'énergie et de gérer l'urbanisation.

renouvelable et des projets d'infrastructure sociale, ainsi que des financements pour les entrepreneuses. Le plan prévoit que BIFFL investisse environ 1,6 milliard USD d'ici 2021, ce qui mobilisera des investissements pour des projets d'une valeur de près de 8 milliards USD. Environ 720 millions USD du montant d'investissement proposé proviendraient des propres ressources de BIFFL, le reste étant issu de prêts fournis par les organismes de développement, de l'émission d'obligations locales en monnaie étrangère, de placements publics et privés d'actions, d'investissements de partenaires stratégiques et de prêts accordés par le gouvernement du Bangladesh.

La croissance soutenue, la stabilité financière, le dynamisme du secteur privé et la bonne note de crédit du Bangladesh fournissent une occasion réelle d'attirer des capitaux privés, y compris étrangers, et de combler le déficit financier du développement et de l'entretien d'infrastructures durables dans le pays, estimé à 9 milliards USD par an. Grâce aux capitaux concessionnels qu'il apporte, le financement mixte peut contribuer à attirer des investissements privés pour répondre aux besoins d'infrastructure du pays et à offrir des possibilités de placement aux investisseurs mondiaux. Des instruments mixtes pourraient par exemple être utilisés pour obtenir des emprunts à long terme, ce qui aiderait à accroître l'émission de prêts pour des projets d'infrastructure, qui requièrent habituellement une maturité de 20 à 30 ans incompatible avec les prêts à court et moyen terme offerts par les banques commerciales et les institutions financières non bancaires du Bangladesh. La fourniture de garanties de prêt aux banques locales par l'intermédiaire de transactions mixtes pourrait favoriser le développement du marché local. Les instruments de financement mixte peuvent également aider à couvrir le risque de change. Le Bangladesh est en effet dépourvu de marchés à terme et l'indexation sur le dollar n'est pas autorisée, ce qui crée des risques liés à l'inflation.

Le financement de projets d'infrastructure par l'émission d'obligations à impact social est une autre piste à explorer. Les obligations à impact social sont principalement utilisées pour des projets ayant des objectifs sociaux. Au Bangladesh, elles se prêteraient avant tout au financement de projets d'infrastructure sociale, mais pourraient également être envisagées pour des projets d'infrastructure physique.

Les PPP d'infrastructure offrent déjà des exemples de mobilisation efficace de capitaux privés. Pour s'inspirer de ces exemples et saisir les nombreuses possibilités

Depuis quelques années, le gouvernement bangladais investit massivement dans l'infrastructure de base (telle que routes, autoroutes et ponts), l'électricité et l'énergie, et les zones économiques, dont des zones rurales. Ces investissements ont amélioré les services fournis à la population. La plupart de ces projets nécessitant des fonds à long terme ont été financés par le gouvernement lui-même, des subventions des partenaires de développement multilatéraux et bilatéraux et des facilités de prêts concessionnels accordées par des banques internationales de développement.

Bangladesh Infrastructure Finance Fund Limited (BIFFL) a joué un rôle clé dans ce contexte. Cette institution financière non bancaire détenue par l'État a été fondée en 2011 par le ministère des Finances, afin de répondre au besoin fondamental d'investir sans attendre dans l'infrastructure du pays. BIFFL compte attirer des investisseurs privés locaux et étrangers et investir dans des entreprises qui mettent en œuvre des projets d'infrastructure au Bangladesh. Il est parvenu à attirer des capitaux concessionnels de bailleurs de fonds bilatéraux et multilatéraux et envisage de profiter de ses antécédents solides pour mobiliser des capitaux supplémentaires en faveur de ses projets dans les années à venir.

BIFFL s'engage à protéger l'environnement et à contribuer au développement économique et social. Son plan d'investissement stratégique quinquennal comprend des investissements dans des projets verts et d'énergie

de l'univers du financement mixte, il faudra en parallèle mener d'importantes réformes des cadres réglementaires et politiques du Bangladesh. Citons notamment le renforcement des organismes de réglementation et de la gouvernance d'entreprise, l'assouplissement de certaines règles administratives pour faciliter la création d'entreprises et l'amélioration des procédures d'introduction en bourse afin que les investisseurs aient davantage d'options de retrait. La conclusion d'accords s'appuyant sur des transactions mixtes, la mise à profit des leçons tirées pour éclairer les réformes des politiques et la création d'un environnement propice à l'investissement peuvent, ensemble, attirer davantage de financements privés au Bangladesh.

En résumé, les capitaux concessionnels provenant de bailleurs de fonds bilatéraux et multilatéraux pourraient continuer à jouer un rôle clé dans la mobilisation des capitaux privés dont le Bangladesh a besoin pour financer des investissements d'infrastructure. Ce type d'appui peut aider les pays en voie d'être retirés de la catégorie des PMA, comme le Bangladesh, à se procurer les ressources nécessaires pour transformer leur économie et assurer une croissance inclusive et durable.

M. S.M. Formanul Islam est conseiller juridique et financier dans le domaine des investissements d'infrastructure. Depuis juin 2015, il est directeur exécutif et PDG de Bangladesh Infrastructure Finance Fund Limited (BIFFL), un important investisseur spécialisé dans les projets d'infrastructure au Bangladesh. Auparavant, M. Formanul Islam a occupé le poste de directeur général adjoint d'Infrastructure Development Company Limited (IDCOL) pendant plus de 12 ans, après avoir travaillé pour PricewaterhouseCoopers Securities LLC et Bangladesh Legal Aid and Services Trust. M. Islam, fellow de l'école Lee Kuan Yew, est originaire du Bangladesh. Il possède une maîtrise en gestion publique, décernée par l'université nationale de Singapour (en collaboration avec la Harvard Kennedy School of Government) en 2014. Il avait précédemment obtenu une maîtrise en droit (LL.M) de la Bond University (Australie), en 2000, et un baccalauréat en droit (LL.B) de l'université de Calcutta (Inde), en 1998.

OUVRIR LA VOIE :

CRÉER DES ANTÉCÉDENTS DE CRÉDIT POUR ATTIRER
DES CAPITAUX PRIVÉS DANS DES MARCHÉS RISQUÉS

(Jonny Gill, directeur de la CDC)

Les investisseurs envisageant de s'engager dans un PMA finissent souvent par s'abstenir, invoquant les risques du marché ou la taille réduite des opportunités d'investissement. Cette frilosité n'est toutefois pas une fatalité. La CDC est l'IFD du Royaume-Uni. Fondée en 1948 et détenue par le gouvernement britannique, la CDC investit dans le secteur privé en Afrique et en Asie du Sud pour créer des emplois et améliorer durablement la vie des gens dans certains des endroits les plus pauvres du monde. La CDC est la seule IFD de la planète à investir uniquement en Afrique et en Asie du Sud, qui hébergent 80 % des populations les plus pauvres du globe et 85 % des PMA. Depuis 2012, nous nous concentrons de manière croissante sur les pays les plus problématiques²⁰⁸ des régions géographiques que nous couvrons : la part de nos ressources allouées à ces pays est passée de 23 % en 2009-2011 à 53 % entre 2012 et 2016.

Un élément crucial de notre impact sur le développement²⁰⁸ consiste à attirer d'autres investisseurs sur nos marchés, de manière à mobiliser davantage de capitaux en faveur de la poursuite des ODD. Pour y parvenir, nous savons par expérience que des approches très différentes doivent être appliquées en fonction des pays. En particulier, les investisseurs commerciaux qui n'ont jamais investi en Afrique et en Asie du Sud sont d'ordinaire beaucoup plus disposés à considérer les opportunités de marchés plus développés (comme l'Afrique du Sud) qu'à investir directement dans un PMA. Nous ne sous-entendons pas par là que les PMA ne peuvent ou ne doivent pas attirer beaucoup plus de capitaux commerciaux, mais que ces pays présentent divers obstacles bien réels. Nous nous attaquons à certains d'entre eux dans le cadre de partenariats, en laissant les obstacles restants (par exemple le renforcement des systèmes juridiques) à d'autres acteurs mieux placés que nous pour les surmonter.

La compréhension insuffisante de ces marchés par les investisseurs internationaux et la taille limitée des débouchés d'investissement représentent deux problèmes majeurs. Nous avons conçu une variété d'outils de mobilisation aidant à les résoudre, dont le développement de produits (comme les comptes gérés ou les instruments de capitaux permanents), le co-investissement (avec d'autres IFD et des investisseurs privés) et la promotion des investissements (par exemple en parlant directement à d'autres investisseurs des placements que nous avons réalisés, pour les aider à en comprendre

les motivations et dissiper les inquiétudes qui pourraient les dissuader d'investir). Notre approche habituelle consiste cependant à faciliter l'établissement d'intermédiaires financiers (tels que des gestionnaires de fonds) dans ces marchés. Les investisseurs internationaux peuvent ainsi déléguer leurs décisions d'investissement à des spécialistes chevronnés basés dans ces marchés, ce qui a pour effet de débloquer davantage de capitaux que des investissements au coup par coup.

L'établissement dans les PMA de telles équipes susceptibles de gagner la confiance des investisseurs privés est toutefois une entreprise longue et ardue. De nombreux investisseurs ne se fieront ainsi qu'à des équipes ayant une expérience solide et pertinente, c.-à-d. qui investissent avec succès depuis plusieurs années, en employant une stratégie similaire à celle qu'elles proposent d'appliquer par la suite.

Ce parcours peut donc prendre des années, la première étape – la constitution d'un fonds initial pour commencer à bâtir cette expérience – étant souvent la plus délicate. C'est là qu'intervient la CDC, en sa qualité d'investisseur expérimenté doté d'un mandat de développement. Depuis le début des années 2000, nous avons investi dans de nombreuses équipes nouvellement formées qui ont ensuite créé des fonds qui ont attiré davantage de capitaux commerciaux. Bien que ces fonds soient généralement structurés de façon commerciale, ils ont souvent besoin initialement du soutien d'investisseurs axés sur le développement tels que la CDC.

À titre d'exemple, nous avons pris en 2016 un engagement de 15 millions USD en faveur de l'InFrontier Afghanistan Fund, le seul fonds privé consacré à l'Afghanistan, un marché de toute évidence peu propice à l'investissement. Nous espérons que ce fonds parviendra à asseoir sa réputation afin que l'équipe puisse récolter des fonds supplémentaires mobilisant à leur tour davantage de capitaux privés, et qu'il démontrera que les investissements privés en Afghanistan sont possibles et peuvent être couronnés de succès, tant financièrement qu'en matière de développement.

Un deuxième exemple est l'engagement de 20 millions USD pris envers Solon Capital Holdings, une société de placement basée en Sierra Leone. C'est la première fois que la CDC investit dans un instrument de capital permanent (une structure relativement neuve dans les marchés en développement), dans le cadre de son engagement à trouver de nouveaux moyens de répondre aux différents besoins des marchés africains en matière de création d'emplois et de croissance à long terme. Cette approche complète notre stratégie désormais bien établie axée sur les fonds. En tant que premier investisseur institutionnel de Solon, la CDC aidera son équipe de direction à poursuivre ses efforts de levée de capitaux. Encore une fois, notre objectif est d'aider Solon à attirer davantage de capitaux privés, mais aussi de démontrer le potentiel d'investissement qu'offre la Sierra Leone.

Parallèlement, nous travaillons à accroître les flux de capitaux privés vers les marchés les plus difficiles par d'autres voies. À travers nos investissements directs, nous visons par exemple à

²⁰⁸ La CDC mesure les difficultés d'investissement de pays et d'États indiens à l'aide d'un indice basé sur cinq facteurs : (i) taille du marché ; (ii) niveau de revenu ; (iii) crédit au secteur privé ; (iv) classement « Doing Business » ; (v) fragilité.

contribuer à la création d'entreprises prospères et bien gérées démontrant la qualité des sociétés ouvertes aux investissements dans nos marchés cibles. Pour toute la durée de notre investissement dans une entreprise, nous cherchons activement à établir des relations avec d'autres entreprises et investisseurs du secteur privé susceptibles d'envisager, à terme, le rachat de notre investissement. Nous augmentons ainsi la probabilité que des capitaux privés soient disponibles pour prendre la relève au moment de notre retrait.

Jonny Gill est directeur de l'équipe Corporate Strategy de la CDC, où il se focalise sur des projets stratégiques clés et sur les relations avec le département du Développement international du Royaume-Uni (l'actionnaire unique de la CDC). Auparavant, il a oeuvré pendant six ans au sein de l'équipe d'investissement de la CDC, pour laquelle il investissait dans des fonds en Afrique. Il a par ailleurs travaillé deux ans pour Social Finance, une organisation à but non lucratif spécialisée dans le conseil et la levée de fonds pour les organisations du secteur social, où il se consacrait principalement aux obligations à impact social et aux investissements d'impact dans le domaine de la santé.

LE FINANCEMENT MIXTE AU SERVICE DE L'ÉNERGIE PROPRE : EXPÉRIENCES ET OPPORTUNITÉS

(Valerio Micale, gestionnaire, et Bella Tonkonogy, directrice associée de la Climate Policy Initiative)

Selon une récente étude de la CPI²⁰⁹, le financement actuel ne permettra pas de respecter les objectifs d'accès universel à l'énergie. Plus d'un milliard de personnes sont privées d'électricité et de nombreuses autres doivent se contenter d'un approvisionnement insuffisant. Dans les 20 « pays à fort impact » évalués dans notre étude²¹⁰, on estime qu'à peine 6 milliards USD environ, soit un peu plus du tiers, des 19,4 milliards investis au total dans le secteur de l'électricité en 2013-2014 ont débouché sur un nouvel accès ou un accès amélioré à l'électricité pour les utilisateurs résidentiels. Ce chiffre est bien en deçà des 45 milliards USD nécessaires chaque année pour satisfaire aux exigences d'accès universel à l'électricité de l'ODD 7, selon les estimations²¹¹ de Sustainably Energy for All²¹².

Malgré l'ampleur des besoins, le secteur privé investit peu dans l'accès à l'énergie. Dans le même groupe de pays à fort impact, environ 70 % de l'ensemble de l'investissement dans l'accès à l'énergie provient du secteur public, et principalement de sources publiques internationales. En outre, les approches d'accès décentralisé à l'électricité, particulièrement importantes pour les populations rurales isolées, ne représentent que 1 % du financement total, une proportion qui devra être fortement accrue²¹³.

Dans ce contexte, le financement mixte est essentiel pour atténuer les risques auxquels sont confrontés les investisseurs privés et répondre aux besoins des communautés rurales. Une autre étude récemment publiée par la CPI²¹⁴ est arrivée à la conclusion que, dans le domaine de l'énergie propre, l'Afrique subsaharienne et l'Asie du Sud et de l'Est offrent les principales opportunités d'impact pour le financement mixte. Au sein de ces régions, l'étude a identifié quelque 18,8 milliards USD d'investissements potentiels susceptibles d'exercer un puissant impact sur l'accès à l'énergie et le changement climatique dans quatre PMA : Cambodge, Mozambique, Rwanda et Ouganda²¹⁵.

²⁰⁹ Sustainable Energy for All, *Energizing Finance: Scaling and Refining Finance in Countries with Large Energy Access Gaps* (Washington, 2017). www.se4all.org/sites/default/files/2017_SEforALL_FR4P.pdf.

²¹⁰ Nous avons examiné 20 pays à fort impact d'Afrique subsaharienne et d'Asie dont les efforts sont essentiels pour atteindre les objectifs d'accès à l'énergie à l'horizon 2030.

²¹¹ Investissement nécessaire à une consommation de 500 kWh la première année dans les zones urbaines et 250 kWh pour les ménages ruraux, une consommation de 750 kWh par ménage et par an devant ensuite être atteinte en 20 ans. Ce chiffre correspond à la valeur mondiale ; il s'agit néanmoins à l'heure actuelle de l'indicateur le plus pertinent pour comparer les tendances d'investissement dans les 20 pays à fort impact ayant des besoins d'investissement dans le secteur de l'électricité.

²¹² SEforALL, *Scaling up Finance for Sustainable Energy Investments: Report of the SE4All Advisory Board's Finance Committee* (Washington, 2015). www.se4all.org/sites/default/files/SE4All-Advisory-Board-Finance-Committee-Report.pdf.

²¹³ Sustainable Energy for All, *Energizing Finance: Scaling and Refining Finance in Countries with Large Energy Access Gaps* (2017).

²¹⁴ B. Tonkonogy, J. Brown, V. Micale, X. Wang et A. Clark, *Blended Finance in Clean Energy: Experiences and Opportunities* (San Francisco, Climate Policy Initiative, 2018). <https://climatepolicyinitiative.org/publication/blended-finance-clean-energy-experiences-opportunities/>.

²¹⁵ La CPI a sélectionné des pays présentant des scores élevés d'attractivité pour les investissements du secteur privé et des prévisions d'au moins 500 MW de capacité planifiée et ciblée dans le secteur des énergies renouvelables. Nous avons ensuite classé les 46 pays qui répondaient aux critères susmentionnés en fonction de leurs scores d'influence sur l'accès à l'énergie et le changement climatique, qui indiquent l'impact marginal que chaque dollar investi dans les technologies propres au sein de ces pays aurait sur l'amélioration de l'accès à l'énergie et la lutte contre le changement climatique. Enfin, nous avons calculé les opportunités d'investissement pour les pays identifiés en appliquant les coûts en capital des technologies en fonction de la région ou du pays à la capacité planifiée et ciblée en mégawatts (MW).

Il est essentiel de comprendre les risques propres au contexte pour concevoir des initiatives de financement mixte pertinentes et efficaces. Dans ces pays, les risques liés à l'acheteur, au change, aux politiques, à la liquidité et à l'échelle sont les principales entraves à l'investissement privé, tandis que les projets en phase de démarrage et les entreprises d'énergie propre se heurtent à des problèmes d'accès au financement. Nous avons identifié des obstacles politiques et commerciaux dans ces PMA à fort impact en utilisant les macro-indicateurs nationaux qui représentent et définissent le mieux les obstacles en question²¹⁶. Concrètement :

- Au Cambodge, les formalités administratives et la difficulté de faire des affaires peuvent freiner les investissements dans la production d'énergie²¹⁷. Si le gouvernement s'est fixé des objectifs impressionnants afin de fournir un accès à l'électricité à la majorité de la population d'ici 2030, l'absence de buts ou politiques spécifiques de développement de l'énergie renouvelable, sauf pour l'hydroélectricité, accroît les risques perçus ; aucun tarif de rachat n'a en outre été mis en place²¹⁸.
- Au Mozambique, des obstacles à la participation du secteur privé à la génération d'électricité rendent les conditions peu propices à la production sur réseau²¹⁹. Les prix relativement bas de l'électricité et la volatilité des revenus réduisent l'attrait des investissements. Ces problèmes sont aggravés par l'expérience limitée en matière d'AAE standardisés²²⁰, ainsi que par le risque de change lié à l'inflation et à la dépréciation par rapport au dollar américain²²¹ auquel sont exposés les investisseurs et les promoteurs des projets.
- En Ouganda, le risque perçu dans ce domaine est lié à des antécédents d'investissement relativement courts dans l'énergie propre. L'hydroélectricité à grande échelle dont dépend le pays suscite une forte résistance en raison des impacts sociaux et économiques de la construction de grands barrages, ainsi que du coût élevé de l'électricité et du risque de diminution de la production en cas de baisse du niveau d'eau²²². Comme dans d'autres pays de la région, l'accès à des capitaux abordables, et en particulier à l'emprunt, demeure difficile.
- Au Rwanda, malgré l'amélioration du climat des affaires et une croissance économique encourageante, le contexte est encore jugé risqué par certains investisseurs, la disponibilité et la fiabilité des informations financières sur les entreprises sont très variables et la situation de sécurité régionale est considérée comme fragile²²³. L'accès au financement reste limité, en partie en raison de la rareté des capitaux en monnaie locale. Aucun nouvel investissement dans l'énergie propre n'a été enregistré depuis 2014²²⁴, en dépit d'un environnement favorable à la génération d'énergie distribuée et centralisée dans le pays.

Compte tenu de la forte baisse des coûts de l'énergie propre et des risques persistants à l'échelon national, les initiatives de financement mixte doivent se concentrer non plus sur la couverture de l'écart de « viabilité » entre l'énergie propre et les énergies fossiles concurrentes, mais sur les risques et obstacles freinant l'investissement ciblé. Cette nécessité a d'importantes implications sur le choix des instruments à mettre en œuvre à l'avenir, les instruments de partage des risques tels que les garanties, l'assurance, le financement en monnaie locale et la couverture du risque de change devant dans ce contexte jouer un rôle clé. Citons à titre d'exemple :

- Parmi les initiatives examinées par la CPI, rares sont celles qui semblent conçues pour cibler les risques commerciaux, comme le risque de change ou le risque acheteur. L'initiative Long Term FX Risk Management de TCX²²⁵, qui fournit des outils de couverture des risques de change et de taux d'intérêt pour les projets liés au climat dans les pays en développement, fait figure d'exception. Depuis 2014, l'instrument a permis d'atténuer les risques d'investissements dans l'énergie renouvelable et l'efficacité énergétique d'un montant de plus de 200 millions USD. Il a par exemple facilité l'octroi d'un prêt en monnaie locale à un promoteur qui raccorde 500 foyers africains par jour à l'énergie solaire. TCX cherche actuellement à prolonger ce succès en développant le Common Risk Mitigation Mechanism²²⁶.
- Relativement peu d'initiatives ont déclaré intégrer un élément de garantie. Une analyse d'institutions multilatérales a indiqué que les garanties ne constituent qu'approximativement 5 % de leurs engagements²²⁷, mais représentent environ 45 % des capitaux privés qu'elles mobilisent pour l'ensemble des pays en développement²²⁸ et environ 71 % dans les PMA,

²¹⁶ Pour identifier les principaux obstacles politiques et commerciaux à l'investissement privé susceptibles d'être surmontés grâce au financement mixte dans chaque pays à fort impact, la CPI s'est basée sur des indicateurs nationaux individuels ou combinés pour obtenir une approximation de risques précis dans la région. Les indicateurs sont les suivants : risque pays, facilité de faire des affaires, prix de l'électricité, accès à l'investissement étranger, accès à l'investissement privé, accès à un crédit abordable, stabilité des prix, risque de change, risque lié au remboursement des prêts et conditions d'investissement dans les projets liés au climat. Les sources des indicateurs sont les suivantes : statistiques internationales sur l'énergie de l'EIA, base de données de la Banque mondiale, base de données World Economic Outlook du FMI, Climatescope, notes de crédit de Trading Economics (TE), risque pays de l'OCDE, OANDA et données sur les prix et les taxes énergétiques de l'Agence internationale de l'énergie. Pour plus d'informations sur l'évaluation, voir : Bella Tonkonogy, Jessica Brown, Valerio Micale, Xueying Wang et Alex Clark, *Blended Finance in Clean Energy: Experiences and Opportunities*, annexes 1 et 2 (2018).

²¹⁷ GlobalEDGE, *Cambodia: Risk Assessment* (East Lansing, Michigan State University, 2017). <https://globaledge.msu.edu/countries/cambodia/risk/>.

²¹⁸ Agence internationale de l'énergie, *Southeast Asia Energy Outlook 2017* (Paris, 2017). www.iea.org/publications/freepublications/publication/WE02017SpecialReport_SoutheastAsiaEnergyOutlook.pdf.

²¹⁹ Climatescope, *Mozambique* (New York, 2016). <http://global-climatescope.org/en/country/mozambique/#/details>.

²²⁰ Ibid.

²²¹ OANDA (2017). www.oanda.com/.

²²² Gianleo Frisari et Valerio Micale, *Risk Mitigation Instruments for Renewable Energy in Developing Countries: A Case Study on Hydropower in Africa* (San Francisco, Climate Policy Initiative, 2015). <https://climatepolicyinitiative.org/publication/risk-mitigation-instruments-for-renewable-energy-in-developing-countries-a-case-study-on-hydropower-in-africa/>.

²²³ GlobalEDGE, *Rwanda: Risk Assessment* (East Lansing, Michigan State University, 2017). <https://globaledge.msu.edu/countries/rwanda/risk/>.

²²⁴ Bloomberg NEF, *Installed Capacity* (New York, 2017).

²²⁵ Global Innovation Lab for Climate Finance, *Long-Term FX Risk Management* (San Francisco, 2017). www.climatefinancelab.org/project/long-term-currency-swap/.

²²⁶ Terrawatt, *Common Risk Mitigation Mechanism* (Paris, 2018). <https://crrm.terrawatt.org/>.

²²⁷ Aron Betru et Christopher Lee, *Clearing a Path for Global Development Finance: Enabling Basel and Development Guarantees to Deliver on Sustainable Development Goals* (Santa Monica, Milken Institute, 2017). www.milkeninstitute.org/publications/view/878.

²²⁸ Les institutions multilatérales suivantes ont été consultées pour l'étude : Banque africaine de développement, Banque asiatique de développement, Credit Guarantee and Investment Facility, Industrialiseringsfonden for Udviklingslandene, Banque européenne pour la reconstruction et le développement, AFD, Proparco, KfW, Banque internationale pour la reconstruction et le développement, Association internationale de développement, Société financière internationale, MIGA (y compris fonds fiduciaire de la MIGA), FMO, Institut Camoes, Sociedade para o Financiamento do Desenvolvimento (SOFID), Garantco, Asdi, OPIC et USAID (Julia Benn, Cécile Sangaré et Tomáš Hos, *Amounts Mobilised from the Private Sector by Official Development Finance Interventions: Guarantees, syndicated loans, shares in collective investment vehicles, direct investment in companies, credit lines* (2017)).

comme le note ce rapport. De plus, des recherches antérieures de la CPI²²⁹ ont révélé que, même parmi l'offre d'instruments déjà à faible risque, seulement 10 % des instruments d'atténuation des risques étaient axés sur les projets liés au climat. Plusieurs obstacles administratifs empêchent une utilisation plus large des garanties comme instrument de mobilisation des capitaux privés : les IFD enregistrent généralement les garanties de la même manière que les prêts aux fins de l'allocation du capital-risque ; en outre, les garanties ne sont pas officiellement considérées comme une aide publique au développement (APD), ce qui décourage plus encore leur utilisation.

- Il est essentiel de regrouper les investissements dans des sociétés privées et des projets individuels en actifs liquides (p. ex., par la titrisation) pour surmonter les barrières à l'investissement, dont le risque de liquidité, afin d'accéder à des réserves de capitaux plus importantes, mais l'expérience est à ce jour limitée dans les marchés émergents. En outre, pour le financement non spécifique à des projets, le soutien d'instruments d'atténuation des risques permettant aux sociétés de production d'énergie (y compris les sociétés de génération distribuée et hors réseau et les opérateurs publics établis) d'accéder aux marchés des capitaux pour le financement des entreprises contribuera à diffuser le financement de l'énergie propre.
- L'accès au capital-risque en phase de démarrage pour la préparation des projets, les entreprises de génération distribuée et hors réseau et les nouvelles technologies montre de sérieuses lacunes, qui se répercutent en particulier sur l'objectif d'amélioration de l'accès à l'énergie. C'est par exemple le cas pour les premières étapes de la préparation des projets de moyenne et grande envergure (c.-à-d. plus de 10 MW). Certaines initiatives de subvention, notamment l'Africa Clean Energy Facility (ACEF), se sont concentrées sur le comblement des lacunes à ce stade. Toutefois, aucune solution financièrement viable n'a encore été mise sur pied. Plusieurs initiatives, dont le fonds pour le développement de Climate Investor One²³⁰ et la Renewable Energy Scale-Up Facility²³¹, visent à récupérer au moins une partie des coûts.
- Dans le cas des technologies comportant un engagement initial élevé et un risque important lié aux ressources, comme la géothermie, où le financement par l'emprunt n'intervient qu'une fois que 70 % des ressources ont été prouvées, le financement de démarrage est tout aussi difficile à obtenir. En Afrique, le programme Geothermal Risk Mitigation Facility prévoit de minimiser ce risque en cofinçant des études de surface et des forages. Enfin, la génération décentralisée et hors réseau est confrontée à une pénurie d'investissements (tant sous forme de fonds propres que de dette) aux stades initiaux, en particulier dans les pays dont le secteur financier est sous-développé. L'ACEF a également cherché à s'attaquer à

cet obstacle au moyen de subventions.

Au bout du compte, toute nouvelle solution de financement mixte visant à accroître l'accès à l'énergie dans les PMA doit être élaborée en tenant compte du contexte. Une analyse approfondie des risques et obstacles auxquels sont confrontés les investisseurs doit être réalisée pour la zone géographique considérée et la solution proposée être adaptée aux principaux risques, afin de mobiliser l'investissement privé local et international à court et à long terme.

Valerio Micale est responsable du domaine de financement de l'action climatique de la CPI, et se consacre en particulier à l'investissement vert, l'analyse des risques et la modélisation financière. Ses travaux récents comprennent l'élaboration de la méthodologie d'évaluation de l'impact transformateur des instruments financiers innovants au sein du Global Innovation Lab for Climate Finance et l'évaluation de l'efficacité des politiques et des instruments financiers pour stimuler l'investissement dans des projets à faible émission de carbone et résilients au changement climatique. Avant de rejoindre la CPI, Valerio a été chercheur à l'université Bocconi, où il travaillait sur des projets liés au développement durable et à la responsabilité environnementale des entreprises, et analyste des risques chez First Climate Zurich, où il était impliqué dans la gestion des risques pour les actifs carbone.

Bella Tonkonogy, directrice associée de l'équipe spécialisée dans le financement de l'action climatique de la CPI, est à la tête de l'analyse et du développement d'instruments innovants de financement de la lutte contre le changement climatique pour le Global Innovation Lab for Climate Finance. Elle gère également des projets visant à mieux comprendre l'efficacité du financement innovant en général, parmi lesquels un récent projet pour le Blended Finance Taskforce sur la façon dont le financement mixte peut être déployé plus efficacement en faveur de l'énergie propre. Bella était auparavant conseillère en politiques auprès du Trésor américain, dont elle supervisait les investissements dans les secteurs de l'énergie et de l'environnement sur les marchés émergents.

²²⁹ Valerio Micale, Gianleo Frisari et Federico Mazza, *Mapping the World Bank Group Risk Mitigation Instruments for Climate Change* (San Francisco, Climate Policy Initiative, 2013). <https://climatepolicyinitiative.org/publication/mapping-the-world-bank-group-risk-mitigation-instruments-for-climate-change/> ; <https://climatepolicyinitiative.org/wp-content/uploads/2013/09/World-Bank-Group-Risk-Mitigation-Instruments-for-Climate-Change-Brief1.pdf>.

²³⁰ Global Innovation Lab for Climate Finance, *Climate Investor One* (San Francisco, 2017). www.climatefinancelab.org/project/fmo-climate-development-finance-facility/.

²³¹ Global Innovation Lab for Climate Finance, *Instrument Analysis: Renewable Energy ScaleUp Facility* (San Francisco, 2017). www.climatefinancelab.org/wp-content/uploads/2017/09/Global-Lab-Instrument-Analysis-RESF-1.pdf.

RENFORCER L'EFFICACITÉ DU FINANCEMENT MIXTE DANS LES PMA : LE BESOIN DE STRATÉGIES COORDONNÉES EN FAVEUR DU DÉVELOPPEMENT À LONG TERME DU SECTEUR PRIVÉ

(Cecilia Caio, analyste principale pour Development Initiatives)

“

Le financement mixte peut être une addition bienvenue à la boîte à outils du financement du développement et représente une excellente occasion d'élargir la gamme des ressources disponibles pour atteindre les ODD. Grâce à une variété de mécanismes, il permet aux partenaires de développement de mobiliser des capitaux aux conditions du marché pour des projets d'investissement spécifiques, contribuant ainsi à réduire le déficit de financement dans certains secteurs et contextes.

”

L'importance de constituer des pipelines et de rendre les conditions sous-jacentes plus propices à l'épanouissement du secteur privé

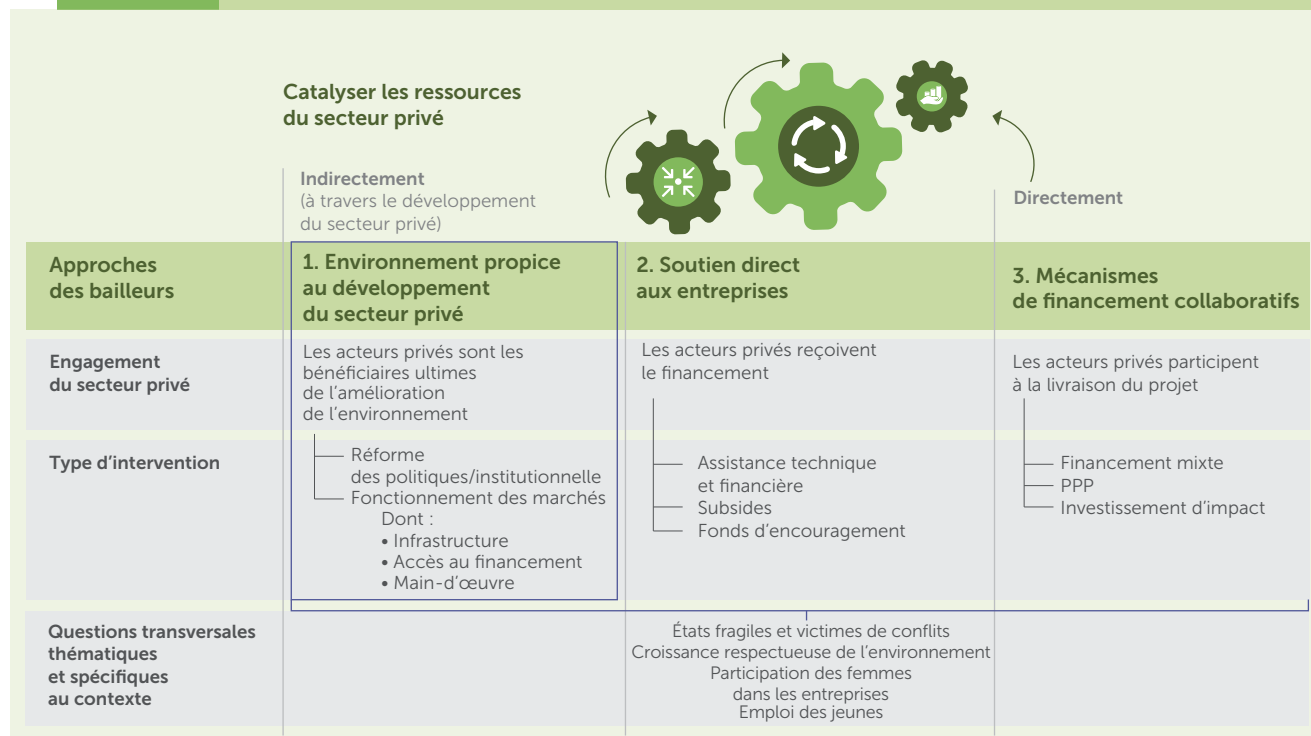
Le financement mixte n'est qu'un des nombreux moyens par lesquels le financement public international peut s'engager aux côtés du secteur privé (voir Figure 26). Le soutien de conditions favorables au développement du secteur privé, un sujet à l'ordre du jour des discussions sur la politique d'aide depuis la conférence de Nairobi qui lui a été consacrée en 1986 (Enabling Environment Conference), en est un autre. Il a été reconnu comme une forme importante d'appui catalytique au développement dans plusieurs accords internationaux, notamment le Consensus de Monterrey de 2002, le Programme d'action d'Istanbul pour les pays les moins avancés de 2011 et le Programme d'action d'Addis-Abeba de 2015. L'évolution récente du marché du financement mixte pousse toutefois les bailleurs de fonds à se concentrer sur des approches plus directes de mobilisation des ressources du secteur privé en faveur du développement.

Jusqu'à présent, ce sont avant tous les PRI qui ont bénéficié de ce type de financement²³², mais les appels à étendre l'approche mixte aux contextes moins développés et plus fragiles se multiplient. La prudence est toutefois de mise. Au-delà de l'éviction potentielle des investisseurs locaux²³³, le financement mixte risque de rester une solution à court terme négligeant les causes sous-jacentes de la faiblesse de l'investissement privé s'il ne s'accompagne pas d'un soutien plus systémique encourageant l'investissement privé à long terme et la prospérité du secteur privé plus généralement²³⁴. Cette question mérite une attention particulière dans les PMA, où les conditions (y compris les précautions contre les risques sociaux et environnementaux) sont souvent moins propices à l'investissement privé, et où le risque est donc plus grand que le financement mixte n'ait qu'un impact à court terme et ne bénéficie qu'aux personnes directement concernées par l'opération. Dans de tels scénarios, le potentiel d'effets plus larges et durables sur le développement des marchés et la réduction de la pauvreté pourrait par conséquent être limité.

²³² Development Initiatives, *Blended Finance: Understanding its potential for Agenda 2030* (Bristol, 2016c). <http://devinit.org/post/blended-finance-understanding-its-potential/>; et, plus récemment : Organisation de coopération et de développement économiques, *Making Blended Finance Work for the Sustainable Development Goals* (2018b).

²³³ Voir par exemple : Development Initiatives, *Will blended finance lead to private sector growth in developing countries?* (Bristol, 2018a). <http://devinit.org/post/will-blended-finance-lead-private-sector-growth-developing-countries/>.

²³⁴ Development Initiatives, *The enabling environment for private sector development: donor spending and links to other catalytic uses of aid* (Bristol, 2018b). <http://devinit.org/post/enabling-environment-private-sector-development/>.

FIGURE 26. Objectifs : développement durable, croissance inclusive, réduction de la pauvreté

Source : Development Initiatives, *The enabling environment for private sector development: donor spending and links to other catalytic uses of aid*, p. 10 (Bristol, 2018).

Si des approches directes telles que le financement mixte peuvent fonctionner dans certains contextes, comme les PRI, leur réussite peut être plus incertaine dans des pays moins développés et plus fragiles, comme les PMA, où l'offre de projets « bancables » ou commercialement viables peut être plus limitée et/ou la taille des opérations être trop faible par rapport aux coûts de transaction²³⁵. Par conséquent, spécialement dans les PMA, l'appui visant à étoffer le pipeline peut être un prérequis important, ou du moins une mesure complémentaire, pour accroître les investissements dans des mécanismes (tels que le financement mixte) encourageant la participation directe d'acteurs privés en tant que partenaires d'investissement.

Les données montrent que les bailleurs de fonds ont la possibilité de mieux cibler ce type de soutien plus systémique et d'accroître les investissements dans les PMA. En 2015, 9,9 milliards USD d'APD ont été dépensés pour rendre l'environnement plus propice à l'épanouissement du secteur privé. La majeure partie du montant alloué à des pays individuels (6,4 milliards USD) est allée à des PRI autres que des PMA, qui sont aussi les premiers bénéficiaires des investissements mixtes²³⁶.

En plus de créer les conditions nécessaires à l'expansion de l'offre de projets d'investissement viables, les

interventions visant à rendre l'environnement plus propice au développement du secteur privé tendent, de par leur conception, à impliquer davantage les parties prenantes nationales (dont le gouvernement) que des approches comme le financement mixte²³⁷, ce qui renforce l'appropriation nationale et l'alignement des efforts de coopération pour le développement sur les besoins du pays. Cela signifie qu'elles pourraient bénéficier à un plus large éventail d'acteurs, y compris – mais peut-être de façon moins exclusive – aux grands investisseurs internationaux avec lesquels les bailleurs de fonds et les IFD internationales ont jusqu'ici eu tendance à s'associer dans le cadre d'opérations de financement mixte.

Le besoin de stratégies coordonnées

Pour que le financement mixte contribue à la réalisation des ODD, son impact doit aller au-delà d'opérations individuelles et entraîner des améliorations plus systémiques des conditions nécessaires à l'épanouissement de l'investissement privé national et international. Cette notion est reprise, dans une certaine mesure, dans les orientations initiales adressées aux bailleurs de fonds et aux IFD en vue d'assurer un financement mixte adéquat. Les Principes du CAD de l'OCDE relatifs au financement mixte préconisent par exemple que les investissements mixtes soient adaptés au contexte local et s'accompagnent d'efforts de promotion d'un environnement

²³⁵ Bien que l'objectif ultime du financement mixte soit la réalisation des ODD, les opérations doivent être commercialement viables pour assurer la participation du secteur privé (une nécessité reconnue à la fois dans les Principes du CAD de l'OCDE relatifs au financement mixte et dans les principes renforcés pour le financement concessionnel mixte du DFI Working Group).

²³⁶ Development Initiatives, *The enabling environment for private sector development: donor spending and links to other catalytic uses of aid* (2018b).

²³⁷ Le risque d'une participation trop peu systématique des pays en développement aux décisions relatives au déploiement de ressources concessionnelles limitées suscite des préoccupations, les transactions mixtes pouvant dans ce cas affaiblir l'appropriation nationale.

propice solide (Principe 3)²³⁸ ; les principes renforcés du DFI Working Group soulignent quant à eux l'importance que le financement mixte consolide les marchés locaux (Principe 4)²³⁹.

Il est essentiel de renforcer à l'avenir le lien entre le financement mixte et les autres interventions des bailleurs de fonds ayant pour but de soutenir le développement à long terme du secteur privé. En particulier dans les PMA, les bailleurs de fonds doivent adopter des stratégies coordonnées et à long terme pour mobiliser des capitaux privés en faveur du développement. Le dialogue en cours sur les politiques de financement mixte, y compris l'appel de l'Inter-Agency Task Force on Financing for Development à examiner les principes du financement mixte à la lumière des engagements déjà pris dans le Programme d'Addis-Abeba²⁴⁰, offre l'occasion de promouvoir une telle approche, en revitalisant les engagements visant à renforcer les conditions sous-jacentes du développement du secteur privé, parallèlement aux efforts d'accroissement du financement mixte.

Cecilia Caio est analyste principale pour Development Initiatives (DI). Elle dirige la recherche de DI dans le cadre du programme Investments to End Poverty, qui réunit les travaux de l'organisation sur la pauvreté et les ressources afin de fournir une analyse fondée sur les données et pertinente pour l'élaboration des politiques sur la façon dont les bailleurs de fonds peuvent maximiser leur impact en vue d'éradiquer la pauvreté. Avant de rejoindre DI, Cecilia a travaillé trois ans au ministère des Finances du Guyana : deux ans en tant que boursière de l'Overseas Development Institute et un an en tant que consultante indépendante aidant le gouvernement à rédiger le rapport d'étape 2015 sur les objectifs du Millénaire pour le développement du Guyana. Elle a également travaillé pour l'Agence japonaise de coopération internationale à Londres et pour des organisations non gouvernementales dans le nord du Guatemala et en Ouganda. Cecilia est titulaire d'un diplôme en économie et gestion internationales de l'université Bocconi de Milan et d'un MSc en finance et développement de la School of Oriental and African Studies de Londres.

COMMENT LES FEMMES ET LA GÉNÉRATION Y, LE FINANCEMENT MIXTE ET LES ODD PEUVENT AMÉLIORER LA SITUATION DES PMA

(John Morris, cofondateur et associé directeur de Good Capital Project)

Good Capital Project (GCP) se consacre à la création de solutions novatrices et durables alignant les marchés financiers sur les besoins humains de demain. Les marchés financiers du futur seront en grande partie influencés par les femmes et la génération Y.

Dans cet article, nous examinons l'importance d'attirer l'attention de ces cohortes d'investisseurs et le rôle que jouent les ODD et une approche de structuration basée sur le financement mixte pour établir un lien entre ces cohortes et les PMA de toute la planète.

Les PMA, qui sont actuellement au nombre de 47, représentent plus de 13 % de la population du globe, mais moins de 1 % du commerce mondial de marchandises. Depuis la création de la catégorie des PMA en 1971, l'attraction d'investissements privés à grande échelle dans ces marchés a rencontré un succès limité, en raison de leurs risques jugés trop élevés. Au milieu des années 2000, les grandes banques se montraient de plus en plus actives dans la structuration de produits (principalement pour les matières premières et les industries extractives) sur ces marchés, mais ont été freinées dans

leur élan par la crise financière de 2008 et n'ont depuis effectué qu'un retour timide.

Les marchés en développement ne reviennent qu'aujourd'hui au niveau d'investissement étranger de 2007, investissement qui est cette fois-ci principalement porté par la croissance des banques commerciales régionales, qui s'appuient sur leur expertise locale. Le financement provenant de ces banques régionales est en grande partie subventionné par des garanties d'agences internationales de développement et n'entraîne pas à sa suite des investissements à la recherche de taux de rendement du marché. Les investisseurs à long terme axés sur le développement durable sont malheureusement largement absents de ces marchés. Nous devons attirer une nouvelle base d'investisseurs et fournir des produits et des cadres de conseil à même d'intégrer les PMA aux marchés financiers plus larges.

Les femmes et la génération Y

Les femmes et la génération Y décideront en grande partie de l'allocation du capital de demain. De plus en plus d'intermédiaires et conseillers financiers accomplis reconnaissent leur pouvoir d'investissement et conçoivent des produits et des cadres de conseil pour les servir. La génération Y détient aujourd'hui 17 000 milliards USD de patrimoine privé et bénéficiera du plus vaste transfert intergénérationnel de richesse de l'histoire. Les femmes sont en première ligne de l'investissement d'impact et recherchent activement des outils de placement compatibles avec leur vocation sociale.

D'innombrables enquêtes indiquent que la génération Y et les femmes ont des préférences d'investissement qui leur sont propres. Ils s'engagent ainsi beaucoup plus résolument en faveur de l'investissement socialement responsable ou d'impact. Le moment est par conséquent parfaitement choisi pour opérer le changement nécessaire. Nous avons donc besoin de la recherche, des produits,

²³⁸ Comité d'aide au développement de l'Organisation de coopération et de développement économiques, *Blended Finance Principles for Unlocking Commercial Finance for the Sustainable Development Goals* (2018).

²³⁹ DFI Working Group on Blended Concessional Finance for Private Sector Projects, *Summary Report* (2017).

²⁴⁰ Département des affaires économiques et sociales des Nations Unies, *Financing for Development: Progress and Prospects 2018*, p. 88 (2018).

des conseillers et des outils financiers novateurs qui permettront aux investisseurs de bâtir un portefeuille axé sur leurs objectifs sociaux et environnementaux. Leur cadre d'investissement devra en outre leur offrir des opportunités dans les PMA.

Les ODD en tant que cadre d'investissement

Nous pensons que le Programme 2030 est compatible avec la philosophie de ce puissant nouveau segment d'investisseurs et que la conversion des ODD en un cadre d'investissement recèle un énorme potentiel. La Business and Sustainable Development Commission estime que l'intégration des ODD dans les stratégies de croissance pourrait accroître les prévisions pour le PIB mondial d'environ 10 % d'ici 2030.

En incorporant les ODD à des cadres d'investissement que les conseillers et intermédiaires financiers peuvent proposer à leurs clients, le secteur privé peut guider une allocation du capital favorisant l'élaboration de portefeuilles équilibrés à vocation sociale (purpose-driven portfolios). Ces cadres permettront aux professionnels de la finance d'appliquer des approches adaptées aux exigences de chaque groupe d'investisseurs ciblé.

Les ODD peuvent en outre être employés pour mesurer l'impact systémique des investissements en établissant des objectifs précis et des indicateurs détaillés pour chaque ODD. En augmentant la reddition de comptes, les investisseurs peuvent atténuer davantage les risques et accélérer la mise à l'échelle à travers la standardisation de l'impact. Cela minimiserait l'un des risques les plus courants de l'investissement d'impact : la difficulté de mesurer et comparer l'impact découlant de l'incohérence des différentes définitions. En dressant une liste claire et complète d'objectifs mondiaux, les ODD permettent aux investisseurs de constituer un portefeuille diversifié compatible avec leurs préférences de placement. Les investisseurs institutionnels – fonds souverains, fonds de pension, fonds de dotation et grands gestionnaires de patrimoine, par exemple – réorientent de plus en plus leur portefeuille vers l'objectif des ODD, en intégrant à leur énoncé de politique de placement. Le cadre d'investissement basé sur les ODD peut être mis à profit pour inclure l'investissement ciblant les PMA dans les marchés plus larges. Des gammes de produits spécifiques aux PMA doivent pour ce faire être créées, et le financement mixte peut dans ce contexte jouer un rôle fondamental.

Financement mixte

La croissance de l'investissement d'impact a permis aux investisseurs de combiner objectifs sociaux et rendements financiers, en fusionnant la philanthropie et l'investissement. Il est toutefois rare que les grandes banques d'investissement incorporent des subventions ou des prêts concessionnels aux produits qu'elles structurent pour la distribution. Par conséquent, la majorité des options qui s'offrent aujourd'hui aux investisseurs sont des produits d'investissement traditionnels sans lien avec un cadre social axé par exemple sur les ODD ou les PMA. Tout comme l'« investissement d'impact » a catalysé la recherche de résultats à la fois sociaux et financiers par les investisseurs, le « financement mixte » pourrait catalyser les efforts des banques d'investissement en matière de création de produits. Si le financement mixte permet aux intermédiaires financiers d'intégrer des bénéfices sociaux aux structures financières, les PMA ne reçoivent pas une attention suffisante. Comme mentionné précédemment dans ce rapport, seuls 7 % des financements privés mobilisés par le financement public du développement l'ont été pour les PMA. Pour accélérer l'apport de capitaux vers les PMA, un effort concerté des secteurs privé et public est nécessaire pour créer des produits incluant les PMA qui redistribuent les risques et constituent un pipeline

d'opportunités de placement pour les investisseurs privés et institutionnels sur ces marchés.

Il existe de nombreuses définitions différentes du financement mixte. Chez Good Capital Project, nous utilisons le terme d'« ODD-financement mixte », qui englobe les capitaux aux conditions du marché et fournis par les bailleurs de fonds en vue de promouvoir la durabilité. Ces capitaux encourageront à l'avenir le financement par les marchés financiers traditionnels et assureront la viabilité des finances publiques. En attirant des investissements à la recherche de taux de rendement du marché pour compléter les capitaux de l'aide, le concept d'ODD-financement mixte peut accélérer le progrès social.

Les conseillers sont confrontés à une demande croissante d'investissements à vocation sociale de la part de leurs clients.

Les intermédiaires financiers, tels que les banques ou les gestionnaires de fonds, peuvent utiliser l'ODD-financement mixte pour créer des opportunités d'investissement dans les PMA ciblant une base de consommateurs plus socialement responsables. L'ODD-financement mixte est susceptible de fournir aux conseillers des produits plus innovants compatibles avec le cadre des ODD.

Conclusion

Les préférences et les attentes des femmes et de la génération Y en matière d'investissement sont alignées sur les ODD. Les fournisseurs de financements concessionnels et les agences de l'ONU doivent tirer parti de cette demande des consommateurs pour attirer l'attention des intermédiaires financiers, des conseillers et des gestionnaires de patrimoine sur les possibilités offertes par les cadres d'investissement axés sur les ODD et les produits de financement mixte. Nous proposons quatre points à prendre en considération pour atteindre cet objectif :

- Les investisseurs peuvent jouer un rôle clé dans la mobilisation des capitaux en faveur des PMA. L'heure est venue de passer à l'action ! Les fournisseurs de financements concessionnels doivent élaborer un plan d'action intégré pour exploiter les segments d'investisseurs sensibles à la valeur sociale, tels que les femmes et la génération Y.
- Les ODD peuvent fournir aux investisseurs et aux conseillers un cadre d'investissement aidant à constituer et évaluer leurs portefeuilles. Les intermédiaires doivent promouvoir ce cadre auprès de l'investisseur socialement responsable en créant des outils et en intégrant des produits incluant les PMA. À cette fin, un groupe de travail doit être formé pour établir un lien plus étroit entre les agences de développement et les fournisseurs de financements concessionnels, d'une part, et les intermédiaires financiers, d'autre part.
- Le financement mixte peut être utilisé pour concevoir des produits évolutifs axés sur les PMA, de manière à permettre des investissements alignés sur les ODD. Les agences de développement et les fournisseurs doivent coordonner leurs efforts et inclure activement les propriétaires d'actifs à long terme dans le processus.
- Les intermédiaires financiers mondiaux doivent se concentrer davantage sur les opportunités d'investissement et de développement durable offertes par les PMA, en s'appuyant sur le travail déjà accompli par l'UNCDF dans ce domaine. L'UNCDF et les fournisseurs de financements concessionnels doivent lancer une campagne de promotion mettant l'accent sur la catégorie d'investissement formée par les PMA et les marchés frontalières.

John Morris est l'associé directeur d'Intentional Media, la société mère de SOCAP, Conscious Company Media, Good Capital Project et d'autres marques alignées. John a précédemment cofondé Snowden Lane Advisors, une société de gestion de patrimoine qui gère actuellement 3,5 milliards USD d'actifs. Il est également le cofondateur de Clearbrook Global Advisors, une société de conseil en gestion d'actifs institutionnels dont les actifs

administrés dépassent désormais 20 milliards USD. Avant cela, John a passé 23 ans chez Merrill Lynch, entreprise pour laquelle il a travaillé 15 ans au service des clients à Londres et Dubaï, puis New York, où il est devenu président de la branche Amérique latine et chef du marketing et des produits internationaux. John vit avec sa femme à Princeton, dans le New Jersey, où il veille en grand-père attentif sur sa famille grandissante.

COHÉRENCE DES POLITIQUES, CERCLE VICIEUX DU MANQUE DE CAPACITÉS ET INSTITUTIONS DE FINANCEMENT DU DÉVELOPPEMENT : UN LIEN FONDAMENTAL

(Aniket Shah, doctorant à l'université d'Oxford)

Les institutions de financement du développement (IFD) nationales, c.-à-d. les institutions créées pour appuyer les initiatives nationales de développement, telles que la BNDES du Brésil, la Banque de développement de Chine et la Banque de développement de l'Ouganda, sont des éléments importants et parfois sous-estimés de l'architecture du financement du développement. Pour remplir leur mission avec une efficacité maximale, elles doivent opérer dans un cadre de politiques publiques cohérent. Dans certains cas, les IFD nationales sont malheureusement incapables de bâtir les capacités internes, la légitimité et les antécédents de succès nécessaires en raison de l'instabilité des politiques publiques relatives à la gestion économique.

monétaires, sociales et de développement) à un moment donné ; la cohérence des politiques publiques vis-à-vis de l'opinion publique ; la cohérence d'un ensemble particulier de politiques publiques sur une période prolongée. Du point de vue de l'analyse des politiques, chacune de ces approches de la cohérence des politiques publiques a son propre ensemble de paramètres et de cadres d'analyse. Étant donné que les IFD nationales ont pour mission d'assurer des financements à long terme, je crois que la troisième approche (la cohérence d'un ensemble particulier de politiques publiques sur une période prolongée) constitue une perspective particulièrement pertinente pour aborder ce sujet.

Le concept de cohérence des politiques publiques au fil du temps se fonde sur la théorie des anticipations rationnelles et de la conception optimale de la politique économique. Ce champ d'étude, qui relève principalement de la littérature économique, se focalise sur les implications de l'évolution des préférences des agents économiques. L'un de ses principes fondamentaux est que les acteurs d'une économie basent leurs décisions sur l'idée qu'ils se font de l'environnement politique futur. L'incertitude quant à l'évolution de la politique gouvernementale influe sur les grandes décisions des particuliers et des entreprises, notamment en matière d'investissement, en raison de la difficulté à en prévoir les conséquences. L'une des principales implications de ce champ d'étude est l'importance perçue de protéger l'élaboration des politiques publiques, y compris en ce qui concerne la gestion économique, contre les pressions politiques à court terme et la volatilité des approches et idéologies. La notion de « mécanisme d'engagement » (commitment mechanism) a eu une résonance considérable pour la politique monétaire, conduisant à l'indépendance plus ou moins effective des banques centrales vis-à-vis des administrations politiques. Le concept de crédibilité des politiques publiques est au cœur de cette théorie. Il a poussé certains experts à soutenir que des règles politiques inviolables pourraient être nécessaires pour optimiser le bien-être des citoyens sur le long terme.

Cette constatation suggère que les IFD, en particulier aux niveaux national et infranational, ne doivent pas être de simples agences de mise en œuvre des systèmes publics, mais doivent également chercher à façonner les politiques publiques de manière proactive et à en assurer la cohérence sur le long terme. Les liens et interactions entre les IFD nationales et les politiques publiques au sens large constituent un domaine sous-exploré du financement du développement et de l'économie politique en général. Il est crucial que ces liens soient optimaux pour permettre aux IFD nationales d'attirer de nouvelles sources (tant nationales qu'internationales) de financements publics, privés et concessionnels, telles que des fonds de pension, des fonds souverains et des compagnies d'assurance.

La cohérence des politiques publiques fait référence à l'harmonie générale, la logique ou l'uniformité du cadre stratégique national. Elle peut être comprise de trois façons différentes : la cohérence et la synchronisation des diverses politiques gouvernementales (par exemple fiscales,

Au cours des quatre dernières décennies, les idéologies dominantes régissant les politiques de développement dans les pays en développement, en particulier sur le continent africain, ont connu d'importantes mutations. La plus radicale fut l'adoption du consensus de Washington, qui a profondément altéré l'équilibre des pouvoirs entre l'État et les

marchés dans plusieurs pays d'Afrique. Bien qu'un examen complet de l'impact des politiques d'ajustement structurel dépasse le cadre du présent article, on peut affirmer sans craindre de se tromper que les années 80 et 90 ont été marquées, dans de nombreuses économies africaines, par une réorientation majeure d'un développement guidé par l'État vers une approche plus axée sur le marché. Cette transition a conduit maints PMA, dont l'Ouganda et la Tanzanie, à fermer et/ou privatiser précipitamment bon nombre d'entreprises publiques. Du point de vue de l'architecture du financement du développement en Afrique, les IFD ont en conséquence été reléguées au second rang des écosystèmes financiers nationaux.

Au fil de la transformation de l'approche et du régime de politiques publiques, la majorité des dizaines d'IFD d'Afrique ont perdu une grande partie de leur capital humain. Ce phénomène a engendré un cercle vicieux : de nombreuses IFD nationales n'ont ni le capital humain ni les capacités internes nécessaires pour démontrer leur efficacité au sein du système financier plus large, et ne parviennent donc pas à acquérir les ressources financières et la crédibilité nécessaires pour renforcer le capital humain et les capacités internes qui leur font défaut. Cette situation est regrettable, car des IFD nationales efficaces et réputées pourraient être une source importante de soutien pour les projets à long terme qui n'arrivent pas, par leurs propres moyens, à attirer des capitaux aux conditions du marché.

Les IFD sont en mesure de mobiliser toutes les formes de capitaux, publics et privés, nationaux et internationaux. Les IFD nationales bénéficient généralement de ressources publiques nationales fournies par les gouvernements, qui apportent les fonds propres initiaux pour former l'institution et un capital de base. Cette source initiale de capitaux permet aux IFD d'attirer des capitaux intermédiaires issus de ressources publiques nationales, et concrètement des budgets nationaux. Les IFD peuvent également attirer des capitaux intermédiaires provenant de sources privées intérieures, en plaçant des obligations auprès de banques, de compagnies d'assurance et de fonds de pension locaux. Les IFD nationales reçoivent souvent des capitaux de sources de financement publiques internationales, notamment de banques multilatérales de développement, d'IFD internationales et d'organismes de développement des pays donateurs. Enfin, les IFD nationales peuvent se procurer des capitaux privés intermédiaires en plaçant des obligations auprès d'investisseurs internationaux, comme c'est le cas pour les grandes IFD, ou en offrant des possibilités de cofinancement aux sociétés d'investissement spécialisées, dont des sociétés de capital-investissement et de capital-risque. En combinant ces différentes formes de capital, les IFD nationales efficaces peuvent fournir des financements à un taux inférieur à celui du marché à des industries et projets des PMA qui manquent de capitaux et sont incapables d'attirer des sources purement privées. C'est ce qui explique l'importance des IFD nationales pour les PMA : leur capacité à attirer et combiner différentes sources de capitaux est cruciale dans ces marchés plus risqués exigeant des structures créatives de financement du développement pour soutenir la croissance économique à long terme.

L'interaction entre les IFD et la cohérence des politiques publiques m'amène à trois observations générales.

- Tout d'abord, les IFD doivent être indépendantes et isolées des fluctuations à court et moyen terme des politiques gouvernementales. Ce n'est pas chose aisée, puisque les IFD sont généralement détenues par le gouvernement et dérivent une grande partie de leur soutien financier et de leur crédibilité de leur

association avec ce dernier. La communauté des IFD gagnerait à s'inspirer de l'histoire, de l'évolution et des structures des relations des banques centrales avec leurs gouvernements respectifs.

- Ensuite, des changements majeurs des politiques publiques ne devraient être entrepris qu'après une évaluation de leurs impacts sur les institutions sous-jacentes de l'économie. Les changements apportés aux politiques publiques sont souvent guidés par les avantages perçus à court terme d'une approche plutôt qu'une autre, et il est très rare que les autorités évaluent l'incidence attendue d'un changement majeur sur la santé, la capacité et le potentiel des organisations et des institutions concernées.
- Enfin, les programmes et approches de renforcement des capacités d'une institution devraient mettre l'accent sur la stabilité générale des politiques externes à l'institution elle-même. Les programmes de renforcement des capacités des IFD doivent les aider à jouer un rôle plus clair et plus stratégique dans l'élaboration des politiques publiques au sens large, pour veiller à ce qu'elles soient propices au travail qu'elles mènent.

Aniket Shah est doctorant en géographie économique à l'université d'Oxford. Il est d'autre part à la tête de l'investissement durable pour Oppenheimer Funds Inc. Il est à ce titre responsable de l'élaboration de principes d'investissement durable et de leur intégration à l'ensemble des stratégies de placement de la société. Avant cela, Aniket était chef de programme pour le financement durable au sein du réseau Sustainable Development Solutions Network (SDSN) de l'ONU, où il avait pour mission de travailler avec des gouvernements, des entreprises et des ONG sur des questions de financement du développement durable. Aniket est conseiller principal auprès du SDSN de l'ONU et du SDG Center for Africa. Il est diplômé de l'université de Yale. Cet article est rédigé à titre personnel et ne reflète pas le point de vue des organisations auxquelles il est affilié.

CONTRIBUER À LA CRÉATION DE MODÈLES D'IMPACT PIONNIERS

(Bjoern Struewer, PDG de *Roots of Impact*, et Christina Moehrl, conseillère pour *Roots of Impact*)

Des modèles d'impact pionniers

Lorsqu'il a fondé Village Infrastructure Angels²⁴¹ en 2012, Stewart Craine avait plus de 15 ans d'expérience dans les projets d'électrification rurale. Pour avoir travaillé dans le solaire depuis 2005, il savait combien il peut être difficile de fournir une énergie sûre, abordable et renouvelable aux ménages les plus pauvres. Une autre difficulté résidait dans l'attraction des ressources financières permettant d'exercer un impact réel à grande échelle. Le marché des lampes solaires économiques était encore balbutiant, faisant de Stewart un pionnier dans ce qui est aujourd'hui devenu un marché gigantesque et un secteur d'investissement d'impact très recherché.

Avec Village Infrastructure Angels, Stewart a décidé de se lancer dans une entreprise ambitieuse : repousser les limites du marché de la maison solaire au Honduras, qui possède l'un des taux d'électrification les plus bas du continent américain. L'expérimentation du modèle dans la région de Gracias a Dios, l'une des plus pauvres d'Amérique latine, rendait l'initiative plus délicate encore. Village Infrastructure Angels a introduit diverses innovations, telles que l'agro-industrie solaire, une focalisation explicite sur l'autonomisation des femmes, la technologie de paiement à l'acte et la possibilité pour les clients de payer en nature.

Aux yeux des investisseurs, trop d'innovation n'est néanmoins pas nécessairement un atout. Aujourd'hui, la majorité des pourvoyeurs de capitaux privés hésitent à courir des risques et privilégient les régions et les modèles d'affaires/impact plus établis²⁴². Tandis que les bailleurs de fonds et les organismes de développement cherchent de plus en plus à exploiter leurs budgets avec une efficacité maximale, le secteur privé reste réticent à s'engager. L'objectif des investisseurs est généralement d'obtenir un ratio risque-rendement satisfaisant. En d'autres mots, s'ils perçoivent que « les risques sont trop élevés ou les rendements (privés) attendus trop faibles, ils investissent ailleurs »²⁴³.

Un document de travail du Center for Global Development sur les instruments catalytiques²⁴⁴ conclut : « Si un acteur du secteur public, tel qu'un gouvernement ou un bailleur de fonds, souhaite encourager l'investissement commercial dans une activité dont le ratio risque-rendement est jugé trop élevé par le secteur privé, les décideurs politiques doivent trouver un moyen d'augmenter le rendement attendu et/ou de réduire le risque. »

Pour des modèles pionniers tels que Village Infrastructure Angels, l'atténuation des risques n'est généralement pas suffisante à elle seule. Pour attirer les investisseurs, il convient d'améliorer le potentiel de rendement financier.

Village Infrastructure Angels est parvenu à obtenir des investissements pour aider des communautés pauvres du Honduras, et le déploiement débutera avant la fin de l'année.

Attirer les investisseurs : une voie inédite

Selon nous, les mesures qui permettent aux investisseurs d'opérer dans la zone grise séparant les rendements assurés par les subventions des rendements du marché sont les suivantes²⁴⁵ :

- Monétiser la valeur que les entreprises sociales créent pour la société de manière simple, à l'aide d'un contrat unique, sans besoin d'une structure complexe.
- Convaincre les acteurs du développement et les bailleurs de fonds philanthropiques qu'en versant des primes en cas d'impact positif avéré, ils peuvent attirer davantage de capitaux privés et exercer un effet de levier et une additionnalité largement supérieurs.
- Sélectionner des entrepreneurs sociaux appropriés et concevoir avec soin les mécanismes de paiement récompensant les résultats positifs.

Ces considérations ont conduit à la création d'un outil novateur baptisé « Social Impact Incentives » (SIINC)²⁴⁶, qui vise à encourager l'impact et mobiliser l'investissement privé. Le SIINC est un instrument de financement qui récompense les entreprises sociales obéissant aux lois du marché en leur versant des primes conditionnées aux impacts sociaux exercés. Ces revenus supplémentaires sont payés directement à l'entreprise, lui permettant d'améliorer sa rentabilité et d'attirer les investisseurs nécessaires à son développement. Le SIINC met efficacement à profit les fonds publics ou philanthropiques pour catalyser l'investissement privé dans des marchés mal desservis susceptibles d'avoir un puissant impact social.

Le SIINC est similaire à une obligation à impact social/sur le développement, dont elle se distingue toutefois par des différences fondamentales. Il est adapté aux entreprises et doté d'attributs idoines : structuration rapide et simple (un seul contrat requis) ; paiements directs aux entreprises génératrices d'impact ; pas de définition a priori du ou des investisseurs et instruments d'investissement. Le SIINC transpose ainsi les grands principes du financement axé sur les résultats propre aux gouvernements et aux organismes sans but lucratif dans le monde des marchés et des entreprises. Grâce à ses spécificités, l'outil pourrait encourager la créativité entrepreneuriale et l'élaboration de solutions novatrices en vue d'exercer un impact dans les PMA. La Figure 27²⁴⁷ illustre le fonctionnement du SIINC.

²⁴¹ Voir : www.villageinfrastructure.org/.

²⁴² Voir la dernière enquête Impact Investor Survey 2017 du Global Impact Investing Network sur les préférences des investisseurs d'impact et l'allocation de leurs fonds : <https://thegiin.org/research/publication/annualsurvey2017>.

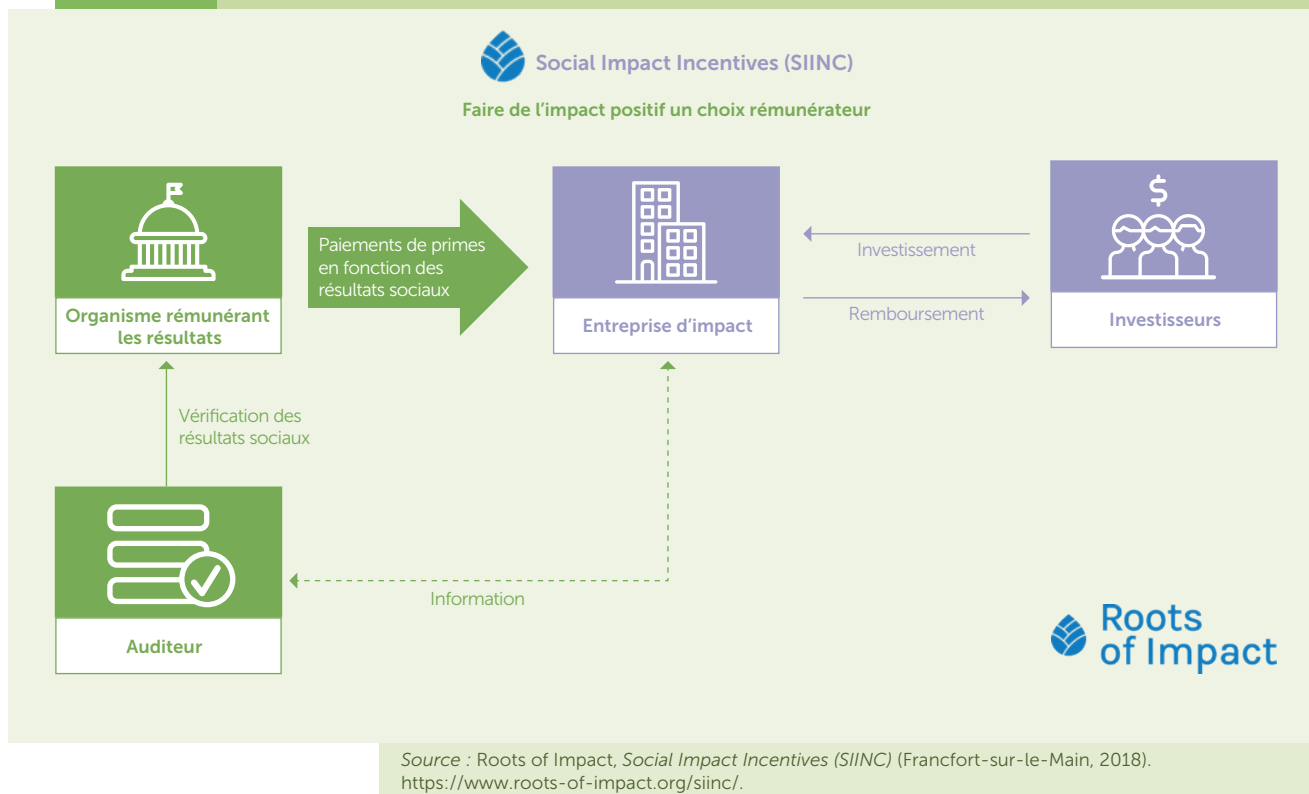
²⁴³ Owen Barder et Theodore Talbot, « Guarantees, Subsidies, or Paying for Success? Choosing the Right Instrument to Catalyze Private Investment in Developing Countries », document de travail 402 du CGD (Washington, Center for Global Development, 2015). www.cgdev.org/sites/default/files/CGD-Working-Paper-402-Barder-Talbot-Supporting-Private-Sector.pdf.

²⁴⁴ Ibid.

²⁴⁵ Notre réflexion s'inspire de : Michael Etzel, « Philanthropy's New Frontier—Impact Investing », *Stanford Social Innovation Review* (9 novembre 2015). https://ssir.org/articles/entry/philanthropys_new_frontierimpact_investing.

²⁴⁶ Voir : www.roots-of-impact.org/wp-content/uploads/2017/05/Social-Impact-Incentives-SIINC-White-Paper-2016.pdf.

²⁴⁷ Dans ce cas, le payeur récompensant l'impact est une agence de développement ou un organisme philanthropique, la vérification étant confiée à un auditeur externe.

FIGURE 27. Fonctionnement général du SIINC

Mise en oeuvre dans les PMA

Le programme pilote du SIINC a démarré en 2016, sous la forme d'un partenariat de développement public-privé dans la région Amérique latine et Caraïbes entre les cocréateurs du SIINC, Roots of Impact, et la Direction du développement et de la coopération (DDC) de la Suisse, qui soutenait également Village Infrastructure Angels. Après ses succès initiaux, la portée du SIINC va maintenant être étendue. Des négociations sont en cours afin de structurer une transaction SIINC pour une autre entreprise sociale pionnière, Sustainable Organic Integrated Livelihoods (SOIL). Cette entreprise vise à promouvoir la dignité, la santé et les moyens de subsistance durables en Haïti en transformant des déchets en ressources. Elle génère actuellement deux flux de revenus : (i) la location de toilettes aux ménages à faible revenu et (ii) la vente d'engrais produits à partir des déchets. Il s'agit d'un test prometteur pour démontrer que le mécanisme peut être tout aussi puissant dans les PMA qu'ailleurs pour attirer des capitaux privés vers les entreprises sociales à fort impact.

L'entreprise sociale haïtienne se trouve dans une situation similaire à celle que connaissait Village Infrastructure Angels il y a plus d'un an : SOIL ambitionne d'attirer des investissements pour élargir ses activités et est convaincue que des économies d'échelle et des contrats de service public lui permettraient d'assurer sa rentabilité. Elle est tout à fait consciente que le risque perçu par les investisseurs est très élevé, mais souhaite se bâtir une réputation d'entreprise obéissant aux lois du marché. L'équipe a donc décidé d'utiliser le modèle SIINC et a entamé des négociations avec des organismes multilatéraux rétribuant les résultats et des investisseurs d'impact.

Pour SOIL, un ensemble de paramètres de résultats pertinents, comme la quantité de déchets traités de manière durable, est en cours d'élaboration par l'entreprise et le bailleur rétribuant les résultats. Le service local de l'assainissement participe à ce processus, mais n'a pas à prendre d'engagements à ce stade.

Lors d'une étape ultérieure, le bailleur rétribuant les résultats acceptera de payer SOIL pour l'impact positif généré par l'entreprise. Les primes seront versées en fonction des résultats déclarés et compléteront les recettes projetées de ses activités génératrices de revenus. Les projections financières de l'entreprise s'en trouveront grandement améliorées, lui permettant d'obtenir les investissements nécessaires à son expansion.

On peut se demander ce qui se passera après le « retrait », une fois que les paiements liés à l'impact auront pris fin. L'espoir est que l'intervention basée sur le SIINC, en consolidant l'expérience de l'entreprise et en abaissant considérablement ses coûts, incitera le service local de l'assainissement à continuer à rétribuer SOIL pour les solutions d'assainissement offertes. Dans ce cas, l'entreprise n'aura plus besoin de dons et sera en mesure d'honorer ses obligations envers les investisseurs et de croître de manière durable.

Une approche ascendante du financement mixte

Comme le montrent ces exemples, le soutien offert à des entreprises à fort impact au moyen d'une approche ascendante du financement mixte représente une voie prometteuse. Des solutions sur mesure et des investissements suffisants sont tous deux essentiels pour élargir l'accès aux biens et services de base dans les PMA. Que la facture soit réglée par le secteur public ou les ménages, ces services doivent être abordables. Les paiements basés sur les résultats peuvent aider les entreprises sociales à bénéficier d'économies d'échelle ou à accéder aux marchés publics, et à mettre ainsi sur pied des modèles d'affaires viables. Une seule condition doit être remplie : l'entreprise sociale doit produire des résultats positifs vérifiés par un tiers indépendant. Il s'agit là, pour toutes les parties prenantes, d'une solution nettement préférable au désert financier auquel elles sont trop souvent confrontées.

Bjoern Struwer est PDG et fondateur de Roots of Impact, une société de conseil en investissements d'impact travaillant avec des sources publiques de capitaux, des philanthropes et des investisseurs d'impact du monde entier, dans le but de financer des innovations du secteur privé et des entreprises à fort potentiel d'impact positif. Après avoir quitté le secteur

financier traditionnel, il s'est consacré à la conception et à la mise en œuvre de solutions efficaces pour financer l'impact social à grande échelle. Avec son équipe de Roots of Impact, il a élaboré des solutions et plateformes pionnières telles que l'outil Social Impact Incentives (SIINC) et la Social Finance Academy. Bjoern est chargé de recherche au Center for Sustainable Finance and Private Wealth de l'université de Zurich et mentor pour le programme Impact Investment for the Next Generation Program de la Harvard Kennedy School.

Christina Moehrle est conseillère pour Roots of Impact. Après de nombreuses années passées dans le secteur de la finance, où elle était très récemment encore responsable des relations avec les partenaires/investisseurs dans l'industrie du capital-risque, elle a fait du soutien à l'évolution de l'écosystème de la finance sociale sa passion et sa profession. Elle se consacre principalement au développement de matériel d'apprentissage et de formations pour la Social Finance Academy afin de permettre aux entrepreneurs sociaux, aux organismes donateurs et aux investisseurs d'impact de trouver un « langage » commun. En tant qu'experte en communication, écrivaine et journaliste indépendante, elle travaille également avec plusieurs autres pionniers européens dans ce domaine. Christina est membre de la DFJV, l'association allemande des journalistes.

LE POUVOIR DES GARANTIES POUR MOBILISER LES FINANCEMENTS PRIVÉS

(Malena Rosman, chef adjointe de l'unité des prêts et garanties de l'Asdi)

Les garanties offrent d'importants moyens de mobiliser des capitaux privés à des fins de développement et jouent un rôle central dans la coopération pour le développement. Les portefeuilles de garanties peuvent compléter les portefeuilles de subventions pour attirer davantage de financements privés en faveur de nouvelles méthodes de génération d'impacts, et encourager des modalités novatrices d'engagement du secteur privé pour réduire la pauvreté dans le monde.

Grâce aux garanties, des fournisseurs tels que l'Asdi peuvent partager le risque de crédit avec une institution financière en couvrant, par exemple, la moitié des défaillances au sein d'un portefeuille de prêts. Les garanties aident et incitent les institutions financières à prêter de l'argent à un groupe cible identifié, comme les agriculteurs ou les entrepreneurs. Elles réduisent le risque de crédit et le capital nécessaire, diminuent les exigences de sûreté et peuvent prolonger la durée et/ou abaisser les taux d'intérêt des prêts afin de les rendre plus attractifs pour les groupes mal desservis. Plus de la moitié des garanties du portefeuille de l'Asdi sont accordées à des banques locales pour stimuler les prêts en monnaie locale aux MPME de divers secteurs, dont l'agriculture, la santé et les énergies renouvelables.

L'amélioration de la productivité agricole est une priorité pour les PMA. Les agriculteurs des PMA sont confrontés à un certain nombre d'obstacles majeurs, dont l'accès aux marchés et au financement. L'agriculture, qui emploie environ 55 % de la population et demeure une activité économique clé en Afrique, reçoit à peine 1 % environ de l'ensemble des prêts bancaires²⁴⁸.

²⁴⁸ La base de données Global Findex, la plus complète au monde sur l'inclusion financière, fournit des données détaillées sur la façon dont les particuliers épargnent, empruntent, effectuent des paiements et gèrent les risques.

Les banques jugent souvent les prêts aux agriculteurs trop risqués, préférant se concentrer sur les grandes sociétés et le secteur public. Sans accès au crédit, les agriculteurs ne sont pas en mesure de lancer ou développer leur entreprise. Les femmes sont souvent particulièrement désavantagées. Les agriculteurs ne sont bien sûr pas seuls dans leur cas : de nombreux entrepreneurs et PME d'une variété de secteurs, de la santé aux médias, ont eux aussi besoin d'un meilleur accès aux capitaux, mais ont souvent le plus grand mal à obtenir des prêts.

Les garanties offrent une sécurité accrue aux banques, leur permettant de prêter à des emprunteurs qui ont généralement une expérience limitée du secteur financier formel et peu de connaissances en gestion des affaires. Elles favorisent ainsi la croissance des entreprises et la création d'emplois, et aident les banques à se familiariser avec les prêts à ces types d'entreprises. Les entrepreneurs se constituent pour leur part un historique de crédit, ce qui encourage les banques à répondre favorablement à leurs futures demandes de prêts.

Pour catalyser un changement durable du comportement des banques, une assistance technique peut être fournie afin de les sensibiliser à de nouveaux groupes cibles ou aux méthodes d'évaluation de nouveaux types de sociétés. L'Asdi compte utiliser les garanties parallèlement à d'autres instruments dans le cadre de programmes plus vastes. À elles seules, les garanties ne suffiront sans doute pas à créer un changement systémique, mais elles peuvent jouer un rôle majeur en association avec des subventions pour améliorer l'environnement propice à l'investissement, l'éducation, la formation, etc.

La garantie que l'Asdi a fournie à PASS (Private Agricultural Sector Support), une organisation tanzanienne soutenant les agriculteurs ne disposant pas d'une sûreté suffisante pour obtenir des prêts bancaires, en est un exemple récent. Les candidats emprunteurs transmettent leur plan d'entreprise à PASS, qui peut soutenir les projets viables qui ne sont pas encore considérés comme « bancables » au moyen d'un dépôt fixe auprès de banques partenaires. Après deux ans, le dépôt est remplacé par un fonds d'indemnisation garantissant une partie du prêt. La contre-garantie de 20 millions USD de l'Asdi augmente la capacité de PASS à fournir des garanties aux banques locales ; elle devrait débloquer 60 millions USD de prêts supplémentaires permettant aux agriculteurs locaux d'améliorer leur entreprise. L'octroi de garanties devrait contribuer à réduire les risques financiers auxquels s'exposent les banques commerciales participantes en finançant davantage les investissements des exploitations agricoles.

En outre, les services de développement des entreprises de PASS devraient aider à accroître la compétitivité et la viabilité commerciales du groupe cible, ce qui entraînera une augmentation durable des revenus des entreprises, des ménages et des particuliers mal desservis. Les femmes pourraient bénéficier d'une couverture de garantie plus élevée de leurs prêts, afin de réduire davantage les risques et d'inciter les banques à prêter aux femmes.

Les plans stratégiques de PASS sont de concevoir et appliquer des produits et programmes spécifiques à des cibles qui constituent également des priorités de l'Asdi : les groupes risquant d'être laissés de côté, notamment les femmes et les jeunes, et des secteurs exigeant un soutien accru, comme les projets d'énergie renouvelable et d'utilisation rationnelle de l'eau qui relèvent les défis liés à l'environnement et au changement climatique.

Un autre exemple est la garantie accordée par l'Asdi et l'USAID à Enat Bank pour augmenter les prêts aux PME détenues ou gérées par des femmes en Éthiopie. Le faible accès au crédit est un défi majeur du développement en Éthiopie. Les petites entreprises sont désavantagées en raison de leurs antécédents de crédit plus réduits, de la rareté des actifs pouvant être offerts en sûreté et d'une structure souvent informelle. Les PME détenues par des femmes sont particulièrement mal loties, car les femmes possèdent rarement des terres, des biens immobiliers ou d'autres types d'actifs susceptibles de servir de sûreté. Enat est une banque de niche spécialisée dans les prêts aux PME détenues ou gérées par des femmes. Fondée en 2013 par des femmes et pour les femmes, elle reste majoritairement détenue par des femmes. Les emprunteuses visées par la garantie ont généralement une expérience limitée du secteur financier formel et une formation insuffisante en gestion d'entreprise.

En cas de défaut de paiement, l'Asdi et l'USAID couvriront 50 % de la perte subie par la banque. Le risque restant reste à la charge de la banque, afin de promouvoir des décisions de crédit judicieuses et des modèles d'entreprise viables. La garantie de l'Asdi/USAID mobilise de cette manière un montant de capitaux privés double du montant garanti. La banque doit pour sa part verser une commission pour bénéficier de la garantie. L'objectif est de créer un changement durable de la perception du risque, en veillant à ne pas fausser le marché. Si Enat Bank réussit à rentabiliser les services financiers offerts aux femmes, d'autres institutions financières du marché bancaire éthiopien pourraient lui emboîter le pas.

Les garanties peuvent également servir à soutenir des projets de grande envergure et l'innovation. En partageant les risques, l'Asdi a par exemple encouragé des investissements dans des infrastructures durables de marchés difficiles. L'Asdi a par ailleurs offert une garantie pour accroître l'accès à des implants contraceptifs abordables dans des pays en développement. Grâce aux volumes de vente garantis, de nouveaux produits ont pu être lancés à un prix abordable, en créant un effet de démonstration.

Dans de nombreux cas, les subventions restent la forme d'assistance la plus adéquate ; l'utilisation plus large des garanties afin de surmonter les difficultés d'accès au financement, renforcer les systèmes financiers locaux et mobiliser les capitaux privés ouvre néanmoins des perspectives très prometteuses. Les garanties sont des alternatives économiquement rationnelles aux subventions et pourraient être associées à un risque moindre de distorsion pernicieuse du marché.

En conclusion, les garanties ont pour effet direct d'améliorer l'octroi de crédits aux groupes mal desservis, qui peuvent ainsi développer leurs activités, créer des emplois, augmenter leurs revenus et sortir de la pauvreté. L'objectif à long terme des garanties est de contribuer au développement du marché et de combler l'écart entre risques perçus et risques réels, entre autres en aidant les institutions financières à acquérir des compétences dans un domaine qu'elles ont jusqu'à présent négligé.

ENCADRÉ 17. Qu'est-ce qu'une garantie de l'Asdi et comment fonctionne-t-elle²⁴⁹ ?

Une garantie est semblable à une police d'assurance qui, moyennant commission, promet d'offrir une indemnisation financière en cas de préjudice ou de perte. Une garantie réduit les risques courus par un prêteur finançant un projet risqué. Si l'emprunteur ne parvient pas à rembourser son prêt à la banque, l'Asdi verse à cette dernière, au titre de la garantie, une partie du montant non remboursé. L'Asdi ne prévoit en aucun cas de verser la totalité du montant du prêt garanti.

Le risque est partagé avec des tiers pour débloquer des financements et des investissements qui favorisent la croissance et créent des emplois dans les pays partenaires de l'Asdi. L'Asdi ne doit consentir aucune dépense tant que les investissements garantis restent productifs et que les prêts sont remboursés.

Une garantie de l'Asdi est une garantie souveraine suédoise adossée à un crédit illimité auprès de l'Office de la dette publique, ce qui lui confère une note AAA. Lorsqu'elle accorde une garantie, l'Asdi perçoit une commission basée sur le risque visant à couvrir la perte anticipée. Le montant de la perte anticipée est versé sur le compte du service de garantie de la Suède. Les fonds du compte du service permettent d'indemniser les banques en cas de défaillance. Aucune autre ressource de l'Asdi destinée aux subventions n'est mise à contribution pour ces indemnisations. Compte tenu de sa note de crédit, les partenaires de coopération de l'Asdi ont toute confiance dans sa capacité de remboursement en cas de défaut de paiement.

L'utilisation des garanties de l'Asdi, dont la structure est variable, est réglementée par une ordonnance gouvernementale et se limite au financement par l'emprunt. Dans la plupart des cas, l'Asdi partage équitablement la perte avec la contrepartie, mais une garantie peut également prendre la forme d'une garantie de première ou de deuxième perte au sein d'une structure de fonds.

Malena Rosman est chef adjointe de l'unité des prêts et garanties de l'Agence suédoise de coopération internationale au développement (Asdi). Elle oeuvre dans le domaine de la coopération pour le développement depuis 10 ans, et a précédemment occupé le poste de directrice de la gestion centrale à l'Asdi, et a travaillé au développement du secteur privé à l'ambassade de Suède en Tanzanie. Elle est également l'une des initiatrices du réseau Swedish Investors for Sustainable

Development, qui mobilise de grands investisseurs et fonds de pension autour du Programme 2030. Auparavant, Malena a travaillé dans le domaine du financement des entreprises et du développement des affaires pour Tieto, un groupe multinational du secteur des TIC, en Europe et en Asie du Sud-Est. Elle s'est d'autre part consacrée à la politique du marché du travail et aux relations avec l'UE au sein de la Confédération suédoise des entreprises.

BANQUES NATIONALES DE DÉVELOPPEMENT : L'EXPÉRIENCE OUGANDAISE

(Patricia Ojangole, directrice générale de la Banque de développement de l'Ouganda)

L'Ouganda, qui occupe la 162^e position sur 189 du classement de l'Indice de développement humain du PNUD, détaille ses aspirations en matière de développement dans sa Vision 2040. Cette dernière expose la voie devant permettre au pays de devenir un PRI supérieur compétitif au cours des 20 prochaines années. L'Ouganda dispose également de plans de développement national quinquennaux, dont le deuxième est en cours d'exécution. Les priorités du plan de développement national comprennent l'agriculture, l'infrastructure, le tourisme, les minéraux, le pétrole et le gaz, ainsi que le développement du capital humain.

La Banque de développement de l'Ouganda (Uganda Development Bank Limited) est la seule IFD nationale du pays. Elle est censée jouer un rôle clé dans la mobilisation de ressources publiques et privées et dans la coordination du flux de ces ressources vers des projets de développement alignés sur les priorités nationales et les ODD.

La Banque, qui est exclusivement détenue par l'État, est financée par ses fonds propres et des prêts concessionnels accordés par des IFD bilatérales et multilatérales. Grâce à ses instruments – prêts, fonds propres et garanties –, elle peut fournir des financements concessionnels tels que des capitaux d'investissement à faible coût et des capitaux à plus long terme aux PME, et attirer le secteur privé vers de nouveaux

²⁴⁹ Asdi, Guarantees: Unlocking capital for development efforts (Stockholm, 2018). www.sida.se/English/publications/160271/guarantees/.

segments de marché perçus comme trop risqués. Elle fournit également des capitaux propres et du capital-risque à des start-up, augmentant ainsi leurs chances d'accéder à des financements privés.

Les transactions mixtes dans lesquelles la Banque s'est engagée à l'aide de fonds de bailleurs internationaux relèvent principalement du domaine du financement agricole. Le développement du secteur agricole est en effet essentiel pour réduire la pauvreté et créer des emplois, mais ce secteur ne reçoit malheureusement pas assez de capitaux privés en raison d'un risque perçu trop élevé. Les ressources concessionnelles fournies par les bailleurs de fonds ont contribué à atténuer les risques du secteur, le rendant ainsi attractif pour les investisseurs privés.

La combinaison de subventions du Fonds koweïtien pour la sécurité alimentaire et des capitaux concessionnels de la Banque a par exemple permis d'offrir des financements abordables aux petits exploitants agricoles et donc de soutenir le développement de l'agro-industrie. Le financement accordé par la Banque à des projets de développement que d'autres entités ont contribué à rendre bancables est un exemple de son rôle dans les transactions mixtes. La Banque a entre autres concédé un prêt d'environ 1,7 million USD à une usine de transformation du café du centre de l'Ouganda à laquelle l'UNCDF a fourni une assistance technique et une subvention de démarrage. La Banque est bénéficiaire de l'Agricultural Credit Facility, une ligne de crédit publique destinée à soutenir les agroentreprises, et a pu mettre cette ressource au service du projet, conformément aux priorités nationales.

Si la Banque est censée jouer un rôle clé dans la mobilisation des ressources et la coordination des flux correspondants vers des projets de développement, sa participation plus active aux transactions mixtes est entravée par divers obstacles. L'un d'entre eux est le besoin d'accroître ses actifs financiers et ses compétences en matière de financement et de préparation des projets. La Banque s'emploie à surmonter ces difficultés, par exemple en mettant sur pied une unité de préparation des projets pour aider le gouvernement et le secteur privé à mettre sur pied des propositions bancables.

Au-delà de l'Ouganda, les banques nationales de développement des PMA d'Afrique sont bien placées pour remplir une mission essentielle dans l'architecture du financement du développement : aider à attirer des capitaux privés et à mobiliser des ressources en tenant compte des nécessités et des aspirations locales, à travers la coordination du gouvernement, des bailleurs de fonds et du secteur privé.

Cette mission revêt une importance cruciale pour la question de l'appropriation. Les fournisseurs de financements concessionnels exigent ainsi parfois que certains éléments ou entrepreneurs du projet proviennent de leur pays, ce qui limite la participation du secteur privé local. Conformément aux lois nationales, la Banque de développement de l'Ouganda implique des entreprises locales dans les projets pour favoriser le développement des marchés locaux.

Dans un contexte d'engagement croissant des gouvernements donateurs en faveur du financement mixte, les banques nationales de développement, dont celle de l'Ouganda, ont toutes les cartes en main pour réunir les parties prenantes

concernées autour de la table et mobiliser des capitaux privés susceptibles de contribuer aux priorités nationales de développement. Avec le soutien, les ressources et les capacités nécessaires, ces banques peuvent être d'un grand secours à leur pays.

Patricia Ojangole est actuellement directrice générale de la Banque de développement de l'Ouganda. Comptable professionnelle, elle possède 16 ans d'expérience internationale dans le domaine bancaire et financier. Elle est titulaire d'une maîtrise en administration des affaires destinée aux cadres de l'Eastern and Southern Africa Management Institute (Tanzanie) et d'un baccalauréat en commerce (avec spécialisation) de l'université Makerere (Ouganda). Patricia termine actuellement une maîtrise en philosophie du financement du développement à l'université de Stellenbosch, en Afrique du Sud. Elle est également fellow de l'Association of Certified Chartered Accountants (Royaume-Uni) et membre de l'Institute of Certified Public Accountants et du Global Institute of Internal Auditors de l'Ouganda.

METTRE LE FINANCEMENT MIXTE AU SERVICE DES 20 % LES PLUS PAUVRES DE LA POPULATION

(Jorge Moreira da Silva, directeur de la Direction de la coopération pour le développement)

Le déficit de financement de l'Agenda 2030 a entraîné une focalisation accrue sur le potentiel du secteur privé et le rôle d'autres acteurs du développement, dont les fournisseurs d'APD et les BMD, dans la mobilisation de nouveaux investissements privés. Trois ans après l'adoption du Programme d'action d'Addis-Abeba, les nouveaux acteurs privés qui peuplent le paysage du financement du développement offrent l'opportunité de faire du financement mixte soigneusement ciblé un outil plus stratégique. Plus qu'une opportunité, réaliser le plein potentiel du financement du développement dans son ensemble pour aider les pays qui en ont le plus besoin à assurer un développement durable est un impératif moral, d'autant plus que nombre de ces pays sont aux prises avec des crises inédites et imprévisibles imputables à des conflits et des menaces climatiques.

Appliqué efficacement, le financement mixte peut aider à combler d'importantes lacunes du financement du développement. Les Principes du CAD de l'OCDE relatifs au financement mixte visant à mobiliser des financements commerciaux à l'appui de la réalisation des objectifs de développement durable fournissent des orientations pour garantir l'engagement efficace des fournisseurs en faveur du financement mixte²⁵⁰. Ces principes stratégiques visent à faire en sorte que le financement mixte : (i) maximise les résultats en matière de développement ; (ii) mobilise des financements commerciaux supplémentaires ; (iii) soit conforme aux objectifs de développement local ; (iv) renforce les partenariats entre les acteurs du développement et les acteurs commerciaux ; (v) assure l'utilisation optimale des ressources.

Toutefois, l'encouragement de nouveaux apports financiers pose un risque pour l'intégrité du financement du développement.

Comme l'indiquent les travaux de l'OCDE, le financement mixte peut jouer un rôle majeur dans le cadre du Programme 2030, en rendant possibles des projets en théorie non viables dans les contextes nationaux les plus difficiles. Nous devons cependant réfléchir à la façon de mieux le cibler pour servir plus efficacement les pays et secteurs qui en ont le plus besoin. L'analyse de l'OCDE prise en compte dans le présent rapport a révélé que seule une faible part des capitaux privés mobilisés par les fournisseurs de financement du développement est affectée aux PMA. À peine 7 % des 81,1 milliards USD d'opérations de financement mixte réalisées par des investisseurs privés sur une période de quatre ans sont allés aux PMA, soit 5,5 milliards USD.

Quelles sont les raisons du déficit de financement mixte dans les PMA ? Ces pays sont confrontés à de graves obstacles structurels au développement durable qui accroissent la perception des risques. De nombreuses parties prenantes hésitent en effet à investir dans les PMA, en raison de préoccupations liées à la capacité d'absorption, au risque, aux faibles rendements et à la viabilité. C'est pour cela que les garanties, l'instrument qui a mobilisé le volume le plus élevé de financement mixte (en particulier dans les PMA et en Afrique), sont un élément de plus en plus répandu et central du paysage du financement du développement.

La coopération pour le développement doit contribuer à guider les capitaux privés vers les secteurs les plus défavorisés. Actuellement, à l'image de l'IED, le financement privé mobilisé par l'APD converge vers les pays où le RNB par habitant est le plus élevé. Dans le même temps, le financement mixte continuera de boudier les populations les plus pauvres de la planète si rien ne change, en dépit de l'appel de du Programme 2030 à s'engager à « ne laisser personne de côté ». Pour remédier à ce problème, l'OCDE étudie les facteurs de risque et les éléments de fragilité pouvant compromettre la mobilisation de capitaux privés supplémentaires, en collaboration avec le Réseau international sur les conflits et la fragilité (INCAF).

Pour rester crédibles, nous devons renforcer l'impératif de mobilisation en démontrant les résultats obtenus en matière de développement. En d'autres termes, si nous devons continuer à « transformer les millions en milliards », nous devons aussi nous efforcer encore davantage de canaliser ces milliards vers les personnes innombrables qui vivent encore dans la pauvreté. Le maintien d'une approche critique, l'élaboration d'une base internationale de données et de preuves sur le financement mixte, la conduite d'activités d'analyse et d'établissement de normes, et la vérification que le financement mixte est ciblé et appliqué de manière efficace dans les PMA seront les clés d'une utilisation judicieuse de l'APD en vue de la mobilisation de capitaux privés.

Comment les capitaux privés peuvent-ils être canalisés de manière stratégique pour aboutir là où ils sont les plus nécessaires ? Telle est la question fondamentale qui doit nous guider. Nous devons éviter un système dans lequel l'APD cible les PMA, tandis que les financements privés sont réservés aux contextes moins difficiles. Il est grand temps que nous relevions ce défi tous ensemble : nous devons doubler le rythme de réduction de la pauvreté, pour passer de 48 à 96 personnes par minute, afin de l'éradiquer d'ici 2030.

Depuis 2016, Jorge Moreira da Silva est directeur de la Direction de la coopération pour le développement (DCD) de l'OCDE, où il joue un rôle clé dans le positionnement des travaux de l'OCDE sur la coopération au développement et dans le soutien aux ODD. De 2013 à 2015, il a été ministre de l'Environnement, de l'Énergie et de l'Aménagement du territoire du Portugal. Auparavant, Jorge a occupé plusieurs postes de haut niveau au sein du gouvernement portugais et a été membre du Parlement portugais et du Parlement européen. Depuis 2011, il est également professeur invité à l'université de Lisbonne.

²⁵⁰ Voir : www.oecd.org/dac/financing-sustainable-development/development-finance-topics/OECD-Blended-Finance-Principles.pdf.

LE PLAN D'INVESTISSEMENT EXTÉRIEUR DE L'UE : ATTIRER DAVANTAGE D'INVESTISSEMENTS DANS LES PMA DU MONDE ENTIER

(Marjeta Jager, directrice générale adjointe de la Direction générale Coopération internationale et développement international de la Commission européenne)

Les PMA du monde entier constituent une priorité absolue de l'agenda de l'UE en matière de coopération et de développement à l'échelle internationale. Notre approche des PMA est multifacette, puisqu'elle combine l'aide, le commerce, le dialogue sur les politiques et l'investissement. En 2016, les PMA ont reçu 16,6 milliards EUR d'APD de l'UE et ses États membres. En 2017, l'UE a adopté le Consensus européen pour le développement, qui veille à ce que notre aide au développement cible les secteurs « où les besoins sont les plus importants et où elle peut avoir un impact maximal, en particulier dans les PMA et dans les situations de fragilité et de conflit ». Sur le plan du commerce, les PMA bénéficient d'un accès en franchise de droits et sans contingent au marché de l'UE, par l'intermédiaire soit d'accords de partenariat économique avec l'UE, soit de notre initiative commerciale Tout sauf les armes. Ils bénéficient également d'une importante aide au commerce. Nous appuyons d'autre part des partenariats tels que le Cadre intégré renforcé, qui aide les PMA à faire du commerce un moteur de croissance. Nous maintenons enfin un dialogue politique avec les PMA, par exemple par l'entremise de l'Alliance mondiale contre le changement climatique.

Les trois grandes innovations du PIE sont les suivantes :

- Approche intégrée à trois piliers contribuant à améliorer l'environnement propice à l'investissement et à créer un environnement plus propice aux entreprises dans les pays partenaires
- Guichet unique pour la présentation des propositions de financement d'investissements
- Nouvelle garantie flexible pour atténuer les risques des investissements dans des environnements difficiles

Le PIE met également en place une assistance technique pour faciliter en particulier la préparation des projets (voir Figure 28). Il établit d'autre part un dialogue régulier et formel avec les entreprises et le gouvernement des pays partenaires. Les délégations de l'UE participent activement à ces activités.

Une grande partie de son financement ira aux pays fragiles et victimes de conflits, aux pays sans littoral et aux PMA. Le financement du PIE complète l'aide au développement traditionnelle, sans la remettre aucunement en question.

Le PIE est particulièrement adapté aux PMA pour au moins trois raisons :

Investir dans les ODD : le défi de notre temps

L'aide publique et le libre-échange contribuent au développement durable, mais ne sont pas une panacée. Un énorme déficit de financement des ODD, auxquels 193 pays ont adhéré en 2015, reste à combler. Pour y parvenir, il est nécessaire que des partenaires responsables du secteur privé se joignent aux acteurs publics pour financer le développement.

Dans les PMA, l'attraction des investissements présente des difficultés particulières, parmi lesquelles les risques accrus pour les investisseurs, le nombre réduit d'entités ou de partenaires potentiels avec lesquels coopérer, les capacités locales insuffisantes, l'environnement peu propice aux entreprises et le manque de projets bancables.

La réponse de l'UE : le Plan d'investissement extérieur

C'est pour toutes ces raisons que nous déployons actuellement le plus vaste programme d'investissement de notre histoire, le Plan d'investissement extérieur (PIE), qui couvre 18 PMA d'Afrique. En mobilisant des fonds publics et privés, la contribution budgétaire de l'UE de 4,1 milliards EUR pourrait débloquer jusqu'à 44 milliards EUR d'investissements durables d'ici 2020. Pour la première fois, nous avons mis sur pied une garantie de 1,5 milliard EUR via le Fonds européen pour le développement durable (FEDD).

Surmonter le risque perçu par les investisseurs

Premièrement, il atténue ce que l'on appelle le « risque perçu », c.-à-d. le risque auquel les investisseurs pensent s'exposer en entrant sur un marché. Le risque perçu est un obstacle majeur pour les PMA cherchant à attirer des investissements. Les garanties rassurent les investisseurs privés et les encouragent à s'engager sur des marchés qu'ils éviteraient en temps normal.

C'est pourquoi la garantie innovante du FEDD nous permettra de nous aventurer dans des environnements plus risqués tels que les PMA et de réduire les risques de nos opérations. Elle soutiendra les investissements aptes à remédier aux défaillances du marché et à amorcer le développement du marché. Ce faisant, elle nous aidera à réaliser des projets de développement durable et inclusif qui seraient en son absence beaucoup plus restreints, voire tout simplement impossibles.

Le coût de la garantie pourrait en outre être fortement réduit pour les investissements dans les PMA, étant donné qu'il s'agit d'une condition à la canalisation de fonds du secteur privé vers les PMA, où ils auront un impact important sur le développement.

Les entités chargées de gérer les fonds de l'UE, à qui nous avons demandé de constituer des pipelines d'investissements couvrant les PMA, peuvent dans cette optique créer des instruments financiers conçus pour ou adaptés aux marchés

difficiles. Les investisseurs financiers peuvent utiliser la garantie pour équilibrer les risques au sein d'un portefeuille d'investissement diversifié.

La Commission européenne a l'intention de signer des accords de garantie avec des entités mandatées au cours du deuxième ou du troisième trimestre 2018. Dans le cadre de ces accords, nous pourrions exiger qu'un montant minimal de la garantie FEDD soit consacré aux investissements dans les PMA. Bien entendu, de tels produits de garantie sont complexes et nous veillerons à ce qu'ils soient conçus avec soin.

Attirer l'investissement sans fausser les marchés

Deuxièmement, le PIE vise à attirer l'investissement privé sans fausser le marché, un risque plus présent dans les PMA. Lorsque nous examinons les propositions d'investissement, la possibilité que l'investissement puisse être réalisé sans le soutien de l'UE est l'un des principaux critères considérés. Si ce n'est manifestement pas le cas, il est peu probable que l'investissement fausse le marché.

Le PIE a trois objectifs principaux :

- Contribuer aux ODD de l'ONU
- Stimuler l'emploi et la croissance
- Résoudre les goulets d'étranglement de l'investissement privé en s'attaquant aux risques réels et perçus

Soutenir les femmes, les jeunes et les petites entreprises

Troisièmement, le PIE est un puissant outil pour atteindre les objectifs de développement plus larges de l'UE. Il nous permet de soutenir davantage de petites entreprises et d'entrepreneurs locaux, qui sont essentiels à la création d'emplois et à l'expansion de l'économie. Nous pouvons en outre nous concentrer en particulier sur les femmes et les jeunes, en leur donnant un coup de main pour intégrer le marché du travail ou créer leur propre entreprise.

L'une des cinq priorités (« fenêtres ») de la garantie est le financement des MPME, qui recevront le soutien de nos institutions financières partenaires et des banques locales. L'agriculture et l'agro-industrie en sont une autre. Dans ce domaine, le PIE pourrait soutenir le développement des chaînes de valeur et contribuer à la diversification de la production agricole. Il pourrait renforcer les compétences locales et promouvoir des fermes et agroentreprises écologiquement et socialement durables, parmi lesquelles de petits exploitants, des coopératives et des MPME agricoles.

Un début prometteur dans les PMA

En 2017, nous avons convenu d'investir environ 900 millions EUR en Afrique subsaharienne dans le cadre des opérations de financement mixte du PIE. Cette somme permettra de mobiliser un investissement total d'environ 5,6 milliards EUR pour 30 grands projets. Plus de 80 % de cet investissement iront à des projets dans les secteurs des transports, de l'énergie et de l'agriculture de 18 PMA d'Afrique subsaharienne.

Le PIE mobilise l'investissement dans 18 PMA d'Afrique subsaharienne :

- | | |
|-----------------|--------------|
| • Bénin | • Malawi |
| • Burkina Faso | • Mali |
| • Burundi | • Mozambique |
| • Tchad | • Niger |
| • RDC | • Rwanda |
| • Guinée | • Sénégal |
| • Guinée-Bissau | • Togo |
| • Libéria | • Ouganda |
| • Madagascar | • Zambie |

Notre processus d'examen des propositions comprend des discussions approfondies avec le personnel des délégations de l'UE dans les pays partenaires et avec les équipes du siège à Bruxelles. Nous garantissons ainsi l'alignement des projets sur les priorités nationales. Pour promouvoir l'appropriation nationale, les délégations de l'UE travaillent également en étroite coordination avec les institutions financières et le gouvernement des pays partenaires.

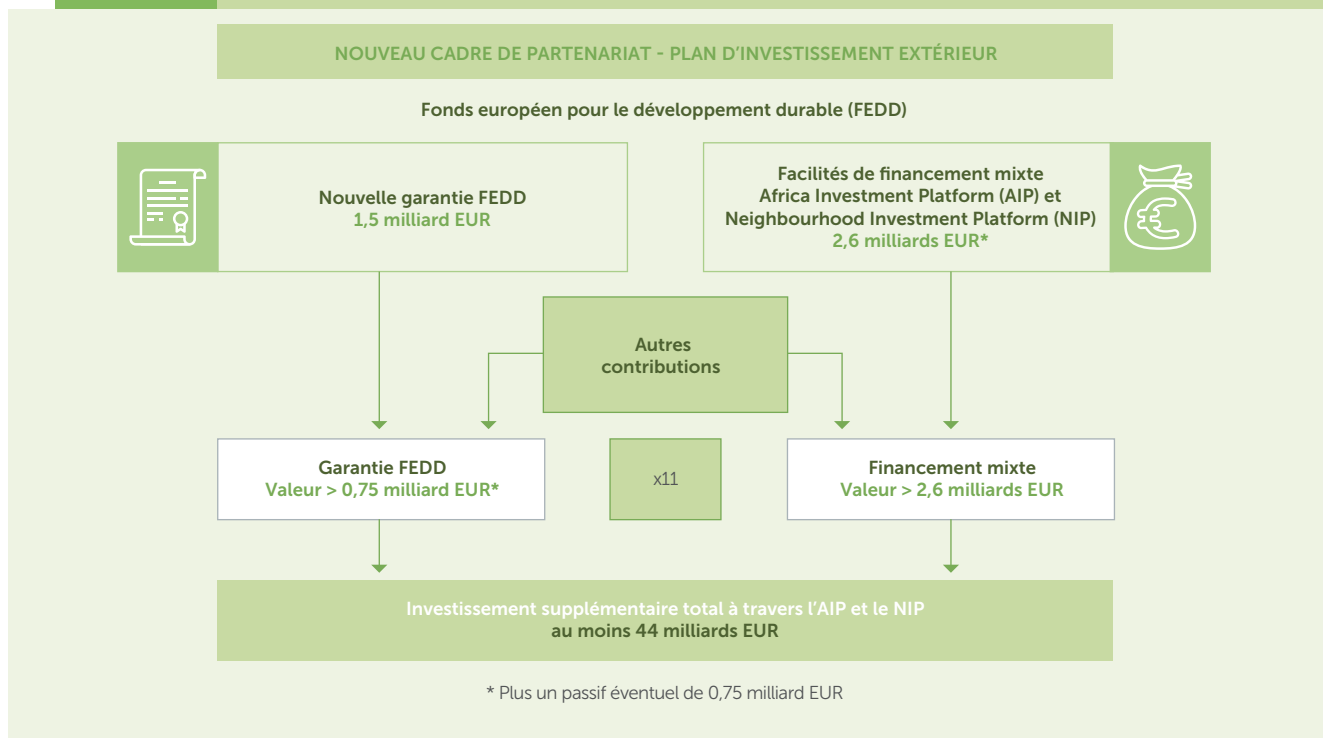
Le volet de garantie nous incite par ailleurs à l'optimisme. L'appel de la Commission a suscité une réponse exceptionnelle. Douze institutions financières internationales et autres entités mandatées ont soumis 48 programmes d'investissement proposés au titre de la garantie FEDD dans le cadre des cinq fenêtres d'investissement. La valeur totale de ces programmes s'élève à 3,6 milliards EUR. Sachant que le montant de la garantie est actuellement de 1,5 milliard EUR, nous procéderons à une sélection minutieuse des meilleurs programmes.

Bon nombre des programmes d'investissement proposés comprennent des activités dans les PMA, même s'ils ne déboucheront pas tous à ce stade sur des accords de garantie en raison de la capacité budgétaire limitée.

Climate Investor One est un exemple de projet adoptant une approche innovante. Il s'agit d'un fonds d'investissement géré par la Société néerlandaise de financement du développement (FMO). Il vise à fournir une énergie durable à des prix abordables dans les marchés émergents. Le fonds soutient des projets énergétiques tout au long de leur déroulement, en s'attaquant aux défaillances et inefficacités du marché à chaque étape de leur cycle de vie. L'UE a apporté une contribution de 30 millions EUR sous forme de capital-risque et d'une assistance technique remboursable. La garantie FEDD contribuera à l'expansion d'autres projets de ce type.

Si les États membres de l'UE et les autres bailleurs de fonds et investisseurs s'alignent sur notre ambition et complètent les fonds du PIE, nous pourrions doubler l'investissement mobilisé pour atteindre 88 milliards EUR d'ici 2020.

La prochaine étape consistera à appliquer l'expérience acquise dans le cadre du PIE à des projets du monde entier. Ce faisant, nous susciterons encore plus d'investissements durables susceptibles d'accélérer le développement des PMA et d'accomplir un grand pas vers la réalisation des ODD.

FIGURE 28. Un nouveau cadre de partenariat : le Plan d'investissement extérieur

Marjeta Jager est actuellement directrice générale adjointe de la Direction générale Coopération internationale et développement international (DG DEVCO). Mme Jager travaille à la Commission européenne depuis 2005, où elle a d'abord occupé le poste de directrice de la sécurité de la DG Énergie et transports, puis de directrice des dossiers et de la coordination de l'énergie et des transports internationaux, et est chef de cabinet du commissaire chargé des transports.

Avant de rejoindre la Commission, Mme Jager s'est consacrée pendant plus de dix ans à l'adhésion de la Slovaquie à l'UE au sein du ministère des Affaires étrangères. Elle a également été la première ambassadrice slovaque du Coreper I auprès de l'UE.

04

4^e PARTIE

Un programme d'action



UN PROGRAMME D'ACTION

Conscient des rôles complémentaires des financements publics et privés, l'UNCDF propose cinq domaines requérant l'intervention de toutes les parties prenantes : investisseurs privés et commerciaux, société civile, partenaires de développement, gouvernements nationaux et infranationaux des PMA et groupes de réflexion. Ces cinq domaines visent à améliorer la pratique du financement mixte et à faire en sorte que son application aide les PMA à atteindre les ODD :



1. ENCOURAGER UNE PRISE DE RISQUE ET UNE EXPÉRIMENTATION JUDICIEUSES

Dans le cadre d'efforts plus larges d'intensification des flux de ressources privées vers les PMA, les fournisseurs de financements concessionnels doivent collaborer avec leur conseil d'administration, les bailleurs de fonds et les gouvernements des PMA pour trouver des moyens novateurs de prendre davantage de risques et d'expérimenter de nouvelles solutions. Pour ce faire, et dans le but de générer des effets de démonstration éclairant la mise à l'échelle et la réplification ultérieures, les mesures de financement mixte suivantes pourraient être prises :

- Déterminer tout d'abord quand les approches mixtes pourraient être indiquées pour mobiliser le financement privé et fournir des services publics. Dans certains cas, un projet peut tout simplement ne pas être mûr pour ce type d'approche et un financement exclusivement public être plus adapté. Dans d'autres circonstances, les transactions mixtes peuvent toutefois être importantes pour créer des effets de démonstration susceptibles de réduire l'écart entre les risques réels et perçus dans les PMA.
- Dans les cas où le financement mixte est approprié, établir et/ou alimenter suffisamment les mécanismes, entités, structures de titrisation ou fonds spécialisés existants qui appuieront les projets mixtes dans les PMA tout au long de leur cycle de vie. Dans le même temps, les fournisseurs de financements concessionnels doivent recevoir la marge de manoeuvre et les incitations leur permettant de prendre des risques sans compromettre leur note de crédit et leur viabilité financière.
- Dans les PMA où les fournisseurs concernés ne sont pas physiquement représentés, travailler avec les fournisseurs présents sur le terrain, y compris les entités des Nations Unies, pour identifier, développer, structurer, financer et/ou étendre des projets alignés sur les ODD et impliquer les communautés locales dans les décisions qui les touchent.
- Mieux coordonner les activités des fournisseurs et des bailleurs de fonds afin que l'ensemble voulu d'instruments puisse être conçu, adapté au contexte spécifique de l'accord et appliqué au moment opportun pour créer des projets ouverts aux investissements et attirer le financement privé nécessaire.



2. IMPLIQUER LES PMA DANS LE PROCESSUS DÉCISIONNEL

Accroître la participation des PMA au dialogue sur les politiques de financement mixte

Pour assurer la pluralité des voix et des perspectives, l'objectif étant d'améliorer les meilleures pratiques, les discussions internationales sur l'élaboration des politiques en matière de financement mixte doivent encourager la participation active des PMA et des autres pays en développement. Il convient de même d'assurer l'engagement de pourvoyeurs de capitaux concessionnels des pays du Sud susceptibles de concourir à des transactions mixtes. Il serait important que ces débats se déroulent sur des plateformes à caractère universel, telles que le Forum sur le financement du développement et le Forum pour la coopération en matière de développement tenus par les Nations Unies.

Renforcer les capacités nationales

Pour renforcer les capacités nationales dans les PMA, les fournisseurs de financements concessionnels et les bailleurs de fonds doivent offrir aux agents des gouvernements nationaux et infranationaux et aux banques nationales de développement un renforcement des capacités et une formation ciblés permettant de :

- Identifier et développer un pipeline de projets alignés sur les ODD ;
- S'assurer que des paramètres robustes sont en place pour évaluer et surveiller l'additionnalité en matière de développement et l'additionnalité financière ;
- Faire participer les collectivités concernées aux décisions ;
- Négocier des structures d'opération répartissant équitablement les risques et bénéfices ;
- Mettre en place des mécanismes solides pour assurer la transparence et la responsabilité ;
- Appliquer des normes ESG rigoureuses, promouvoir la participation locale et soutenir l'autonomisation des femmes.



3. DÉPLOYER DES STRATÉGIES MIXTES POUR SOUTENIR LE DÉVELOPPEMENT DURABLE

Mobiliser les investisseurs nationaux et appuyer l'industrie locale

Les fournisseurs et autres partenaires de développement dans les PMA doivent le cas échéant :

- Rechercher activement des investisseurs nationaux appropriés, qui sont souvent plus disposés à s'engager dans des projets locaux que les investisseurs étrangers, et soutenir des transactions mixtes en monnaie locale ;
- S'assurer que des liens sont établis avec les fournisseurs et entrepreneurs locaux afin que les transactions mixtes aident à renforcer les industries nationales.

Coordonner des interventions mixtes avec des approches complémentaires

- Conformément au principe d'appropriation nationale, les fournisseurs doivent s'engager de manière proactive à un niveau stratégique avec les gouvernements des PMA afin de déterminer quel modèle de financement – public, privé ou mixte – est le plus adapté à un investissement particulier.
- Les gouvernements des PMA, les fournisseurs de financements concessionnels et les bailleurs de fonds doivent collaborer étroitement à l'échelle nationale pour introduire de nouveaux véhicules de financement mixte et veiller à ce que les transactions mixtes complètent les interventions d'autres partenaires de développement visant à soutenir le développement à long terme du secteur privé et à promouvoir l'environnement propice à l'investissement.

Faciliter davantage la couverture de change

Bien que les risques de change ne soient pas propres aux approches mixtes, ces dernières peuvent contribuer à atténuer l'un des obstacles les plus fréquents à l'investissement dans les PMA : la volatilité des devises locales. Les fournisseurs doivent donc faciliter davantage la couverture de change pour les projets menés dans les PMA.



4. AMÉLIORER LA MESURE DE L'IMPACT ET LA TRANSPARENCE

Renforcer la mesure de l'impact des transactions mixtes

Pour renforcer la mesure de l'impact sur les ODD, les fournisseurs doivent :

- Veiller à ce que des évaluations ex ante de l'impact sur les ODD et les normes ESG, ainsi qu'une analyse visant à minimiser les distorsions du marché causées par leurs interventions, soient entreprises ;
- Mener ou soutenir des évaluations ex post et envisager de fournir des subventions supplémentaires pour que de telles évaluations de l'impact soient menées. Ces évaluations doivent être rendues publiques et porter non seulement sur les impacts propres à chaque projet, mais aussi, dans la mesure du possible, sur les impacts plus larges sur le développement des marchés et les environnements favorables.

Améliorer la transparence des opérations mixtes

Pour améliorer la transparence de l'usage du financement mixte dans les PMA et faciliter la coordination avec d'autres interventions, il est important que les fournisseurs de financements concessionnels :

- Mettent à la disposition du public des informations telles que le montant de l'APD affecté aux transactions mixtes, les informations non commercialement sensibles sur les contrats et les portefeuilles, la performance, les critères d'admissibilité et les paramètres d'impact ;
- Créent des normes de données appropriées pour améliorer la surveillance, la mesure et la comparaison croisée des interventions de financement mixte ;

- Collaborent avec les gouvernements des PMA pour mener des processus d'appel d'offres équitables afin de sélectionner les promoteurs de projets les plus concurrentiels.



5. ACCROÎTRE LE PARTAGE DES CONNAISSANCES ET LES DONNÉES PROBANTES POUR ÉCLAIRER LES MEILLEURES PRATIQUES DE FINANCEMENT MIXTE

Accroître le partage des connaissances en matière de financement mixte

Les fournisseurs doivent travailler avec toutes les parties prenantes pour maximiser le partage et le transfert des connaissances sur le financement mixte dans les PMA. Cela pourrait signifier :

- Au niveau national, d'instaurer des dialogues réguliers sur les politiques afin de partager les leçons tirées des succès et échecs du financement mixte ;
- Au niveau mondial, de promouvoir et d'intensifier les efforts actuellement consacrés aux données en mettant celles-ci à la disposition d'un plus grand nombre de parties prenantes, y compris le secteur privé ;
- Toujours au niveau mondial, de soutenir activement les échanges Nord-Sud et Sud-Sud sur le financement mixte, notamment à travers le Forum sur le financement du développement et le Forum pour la coopération en matière de développement tenus par les Nations Unies, des réunions d'experts, des conférences et des visites sur le terrain ;
- Au niveau des fournisseurs de financements concessionnels, de diffuser plus efficacement les données probantes et les expériences passées entre les différentes unités fonctionnelles et géographiques.

Générer des données probantes supplémentaires

Toutes les parties prenantes doivent continuer à produire des données probantes sur la manière dont le financement mixte peut fonctionner dans les PMA. Les thèmes qui méritent d'être approfondis sont les suivants :

- Comment le financement mixte doit être appliqué à travers les pays, secteurs et instruments ;
- Comment évaluer et mesurer l'additionnalité en matière de développement et financière ;
- L'ampleur des transactions mixtes réalisées grâce aux fournisseurs de financements concessionnels du Sud ;
- L'impact de l'augmentation des opérations mixtes et des ratios de mobilisation sur les enveloppes de financement du développement en général, et pour les PMA en particulier ;
- Comment le financement mixte peut contribuer à la création de marchés des capitaux dans les PMA de manière à ce que davantage de fonds proviennent de sources intérieures, et quel rôle les entités locales peuvent jouer dans la réalisation de cet objectif ;
- Comment accroître la standardisation des transactions mixtes et assurer la mise à l'échelle.

BIBLIOGRAPHIE ²⁵⁰

Africa Growth Initiative at Brookings, Nouveau Partenariat pour le Développement de l'Afrique, United Nations Office of the Special Adviser on Africa (2017). *Leveraging African Pension Funds for Financing Infrastructure Development*. Washington : Brookings Institution. www.un.org/en/africa/osaa/pdf/pubs/2017pensionfunds.pdf.

Alibhai, Salman, Simon Bell et Gillette Conner, éd. (2017). *What's happening in the missing middle? Lessons from financing SMEs*. Washington : Groupe de la Banque mondiale. <http://documents.worldbank.org/curated/en/707491490878394680/pdf/113906-WhatsHappeningintheMissingMiddleLessonsinSMEFinancing-29-3-2017-14-20-24.pdf>.

Aide à la Décision Economique (2016a). *Evaluation of Blending. Final Report Volume 1 – Main Report*. Bruxelles : Commission européenne. https://ec.europa.eu/europeaid/sites/devco/files/evaluation-blending-volume1_en.pdf

Aide à la Décision Economique (2016b). *Evaluation of Blending. Final Report Volume 2 – Evidence and Documents*. Bruxelles : Commission européenne. https://ec.europa.eu/europeaid/sites/devco/files/evaluation-blending-volume2_en.pdf

Association internationale de développement (2017). *Towards 2030: Investing in Growth, Resilience and Opportunity. Report from the Executive Directors of the International Development Association to the Board of Governors*. Washington. <http://documents.worldbank.org/curated/en/348661486654455091/pdf/112728-correct-file-PUBLIC-Rpt-from-EDs-Additions-to-IDA-Resources-2-9-17-For-Disclosure.pdf>.

Attridge, Samantha (2018). *Can blended finance work for the poorest countries?* 1^{er} juin. Londres : Overseas Development Institute. www.odi.org/comment/10650-can-blended-finance-work-poorest-countries.

Banque asiatique de développement (2013). ADB Support for Strengthening the Enabling Environment for Private Sector Development. *Thematic Evaluation Study SES: REG 2013-23*. Manille. www.adb.org/sites/default/files/evaluation-document/35897/files/tes-enabling-env-psd.pdf.

Banque de développement des Caraïbes (2018). *Financing the Blue Economy: A Caribbean Development Opportunity*. Kingston. http://issuu.com/caribank/docs/financing_the_blue_economy-a_carib?e=21431045/61831833.

Banque mondiale (2017). *Myanmar Poverty Assessment: Part One. Key findings*. 30 août 2017. www.worldbank.org/en/country/myanmar/publication/myanmar-poverty-assessment-2017-part-one-examination-of-trends.

Beck, Thorsten, et Robert Cull (2014). *Small and Medium-sized Enterprise Finance in Africa*. Washington : Africa Growth Initiative at Brookings. www.brookings.edu/wp-content/uploads/2016/06/SME-Finance-in-Africa-Designed_FINAL.pdf.

Benn, Julia, Cécile Sangaré et Tomáš Hos (2017). Amounts mobilized by the Private Sector by Official Development Finance Interventions: Guarantees, syndicated loans, shares in collective investment vehicles, direct investment in companies, credit lines. *OECD Development Co-operation Working Papers*, n° 36. Paris : Éditions OCDE. <http://dx.doi.org/10.1787/8135abde-en>.

Bhattacharya, Debapriya, et Sarah Sabin Khan (2018, à paraître). Is blended finance trending in the LDCs? Perspectives from the ground. *Southern Voice Occasional Paper*, n° 49. Dhaka : Southern Voice.

Blended Finance Taskforce (2018). *Better Finance, Better World*. Londres : Systemiq. https://s3.amazonaws.com/aws-bsdc/BFT_BetterFinance_final_01192018.pdf.

Business and Sustainable Development Commission (2017). *Better Business, Better World*. Londres : Systemiq. http://report.businesscommission.org/uploads/BetterBiz-BetterWorld_170215_012417.pdf.

Caio, Cecilia (2018). The enabling environment for private sector development: donor spending and links to other catalytic uses of aid. *Development Initiatives Discussion Paper*. Mars 2018. Bristol : Development Initiatives. http://devinit.org/wp-content/uploads/2018/03/the-enabling-environment-for-private-sector-development_discussion-paper.pdf.

Carter, Paddy (2018). The pitfalls of leverage targets. *Center for Global Development*, billet de blogue. 9 février 2018. www.cgdev.org/blog/pitfalls-leverage-targets.

Centre du commerce international (2015). *SME Competitiveness Outlook 2015. Connect, Compete and Change for Inclusive Growth*. Genève. www.intracen.org/uploadedFiles/intracenorg/Content/Publications/SME_Comp_2015_Jan_version_low_res.pdf.

Centre du commerce international (2017). *SME Competitiveness Outlook 2017. The Region. A Door to Global Trade*. Genève. www.intracen.org/uploadedFiles/intracenorg/Content/Publications/smeco17.pdf.

- Climate Policy Initiative (2018). *Blended Finance in Clean Energy: Experiences and Opportunities*. Londres. <https://climatepolicyinitiative.org/wp-content/uploads/2018/01/Blended-Finance-in-Clean-Energy-Experiences-and-Opportunities.pdf>.
- Comité d'aide au développement de l'Organisation de coopération et de développement économiques (2017). *2017 Report on the DAC Untying Recommendation*, p. 2-17. DCD/DAC (2017) 6/FINAL. 3 avril. Paris : Éditions OCDE. www.oecd.org/dac/financing-sustainable-development/development-finance-standards/2017-Report-DAC-Untying.pdf.
- Comité d'aide au développement de l'Organisation de coopération et de développement économiques (2018). *Blended Finance Principles for Unlocking Commercial Finance for the Sustainable Development Goals*. Paris : Éditions OCDE. www.oecd.org/dac/financing-sustainable-development/development-finance-topics/OECD-Blended-Finance-Principles.pdf.
- Comité du développement (2015). From Billions to Trillions: Transforming Development Finance. *Development Committee Discussion Note*. DC2015-0002. Avril 2015. Washington. [http://siteresources.worldbank.org/DEVCOMMINT/Documentation/23659446/DC2015-0002 \(E\) FinancingforDevelopment.pdf](http://siteresources.worldbank.org/DEVCOMMINT/Documentation/23659446/DC2015-0002%20(E)%20FinancingforDevelopment.pdf).
- Conférence des Nations Unies sur le commerce et le développement (2012). *Rapport 2012 sur les pays les moins avancés – Mettre à profit les envois de fonds et les compétences des diasporas pour renforcer les capacités productives*. Numéro de vente : F.12.II.D.18. Genève. https://unctad.org/fr/PublicationsLibrary/ldc2012_fr.pdf.
- Conférence des Nations Unies sur le commerce et le développement (2014). *Rapport sur l'investissement dans le monde 2014. L'investissement au service des objectifs de développement durable : Un plan d'action*. Numéro de vente : F.14.II.D.1. Genève. http://unctad.org/fr/PublicationsLibrary/wir2014_overview_fr.pdf.
- Conférence des Nations Unies sur le commerce et le développement (2016). *Rapport 2016 sur les pays les moins avancés. Le processus de reclassement et au-delà : tirer parti de la dynamique*. Numéro de vente : F.16.II.D.9. Genève. https://unctad.org/fr/PublicationsLibrary/ldc2016overview_fr.pdf.
- Conférence des Nations Unies sur le commerce et le développement (2017a). *Rapport 2017 sur les pays les moins avancés. L'accès à l'énergie comme vecteur de transformation*. Numéro de vente : F.17.II.D.6. Genève. https://unctad.org/fr/PublicationsLibrary/ldcr2017_fr.pdf.
- Conférence des Nations Unies sur le commerce et le développement (2017b). *World Investment Report 2017. Investment and the Digital Economy*. Numéro de vente : E.17.II.D.3. Genève. http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/wir2017_en.pdf.
- Conférence des Nations Unies sur le commerce et le développement (2017c). *Financement du développement : questions ayant trait à la mobilisation des ressources publiques intérieures et à la coopération internationale pour le développement. Note du secrétariat de la CNUCED*. TD/B/EFD/1/2. 30 août. Genève. https://unctad.org/meetings/fr/SessionalDocuments/tdb_efd1d2_fr.pdf.
- Conférence des Nations Unies sur le commerce et le développement (2018a). *Selected Sustainable Development Trends in the Least Developed Countries 2018*. Genève. http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/aldc2018d1_en.pdf.
- Conférence des Nations Unies sur le commerce et le développement (2018b). *World Investment Report 2018. Investment and New Industrial Policies*. Numéro de vente : E.18.II.D.4. Genève. http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/wir2018_en.pdf.
- Convergence et Business & Sustainable Development Commission (2017). *The State of Blended Finance*. Toronto : Convergence. www.convergence.finance/knowledge/1qdtFkf5Fq86S4u8U4G8YU/view.
- Credit Suisse et McKinsey Center for Business and Environment (2016). *Conservation finance. From niche to mainstream: The building of an institutional asset class*. New York : Credit Suisse et McKinsey and Company. <https://assets.rockefellerfoundation.org/app/uploads/20160121144045/conservation-finance-en.pdf>.
- DANIDA (2016). *Evaluation study: Private Capital for Sustainable Development: Concepts, Issues, and Options for Engagement in Impact Investing and Innovative Finance*. Copenhagen. http://um.dk/en/danida-en/results/eval/Eval_reports/?start=2.
- Davies, Ryan et al. (2016). *Taking Conservation Finance to Scale*. New York : McKinsey and Company. www.mckinsey.com/business-functions/sustainability-and-resource-productivity/our-insights/taking-conservation-finance-to-scale.
- Deloitte et Programme des Nations Unies pour le développement (2016). *Uncharted Waters*. New York. [www.businesscalltoaction.org/sites/default/files/resources/Uncharted_Waters_Report_BcTA_UNDP_Deloitte_Web_0.pdf](http://businesscalltoaction.org/sites/default/files/resources/Uncharted_Waters_Report_BcTA_UNDP_Deloitte_Web_0.pdf).
- Demirgüç-Kunt, et al. (2018). *The Global Findex Database 2017: Measuring Financial Inclusion and the Fintech Revolution*. Washington : Groupe de la Banque mondiale. <https://globalfindex.worldbank.org/>.
- Département des affaires économiques et sociales des Nations Unies (2017). *Financing for Development: Progress and Prospects 2017. Report of the Inter-agency Task Force on Financing for Development*. Numéro de vente : E.17.I.5. New York. https://developmentfinance.un.org/sites/developmentfinance.un.org/files/Report_IATF-2017.pdf.

- Département des affaires économiques et sociales des Nations Unies (2018). *Financing for Development: Progress and Prospects 2018. Report of the Inter-agency Task Force on Financing for Development*. Numéro de vente : E.18.I.5. New York. https://developmentfinance.un.org/sites/developmentfinance.un.org/files/Report_IATF_2018.pdf.
- Development Initiatives (2016a). *The Role of Blended Finance in the 2030 Agenda*, annexe I. Bristol. <http://devinit.org/wp-content/uploads/2016/07/The-role-of-blended-finance-in-the-2030-Agenda-Discussion-paper-July-2016.pdf>.
- Development Initiatives (2016b). *Aligning blended finance with the Busan principles of development effectiveness*. Bristol. http://devinit.org/wp-content/uploads/2016/10/Aligning-blended-finance-with-the-Busan-principles-of-development-effectiveness_DI_discussion-paper.pdf.
- Development Initiatives (2016c). *Blended Finance: Understanding its potential for Agenda 2030*. Bristol. <http://devinit.org/wp-content/uploads/2016/11/Blended-finance-Understanding-its-potential-for-Agenda-2030.pdf>.
- Development Initiatives (2018a). *Will blended finance lead to private sector growth in developing countries?* Bristol. <http://devinit.org/post/will-blended-finance-lead-private-sector-growth-developing-countries/>.
- Development Initiatives (2018b). *The enabling environment for private sector development: donor spending and links to other catalytic uses of aid*. Bristol. <http://devinit.org/post/enabling-environment-private-sector-development/>.
- DFI Working Group on Blended Concessional Finance for Private Sector Projects (2017). *Summary Report*. Washington. www.ifc.org/wps/wcm/connect/30635fde-1c38-42af-97b9-2304e962fc85/DFI+Blended+Concessional+Finance+for+Private+Sector+Operations_Summary+R....pdf?MOD=AJPERES.
- Environmental Finance (2017). *The growing case for conservation finance*. 6 avril 2017. www.environmental-finance.com/content/market-insight/the-growing-case-for-conservation-finance.html.
- FMO Entrepreneurial Development Bank (2016). *Infrastructure Development Fund, Annual Report 2016*. La Haye : Gouvernement des Pays-Bas. www.fmo.nl/about-us/reports.
- Fonds d'assistance technique du PIDG (2016). *Window 3: Project Capital Grants Policy and Procedures*. Londres. www.pidg.org/resource-library/other-documents/vgf-policies-and-procedures.june-2016.pdf.
- Fonds d'équipement des Nations Unies et Finmark Trust (2018). *Finscope: Consumer Survey Highlights, Myanmar 2018*. New York.
- Forum économique mondial et Organisation de coopération et de développement économiques (2015a). *Blended Finance Vol. 1: A Primer for Development Finance and Philanthropic Funders*. Genève et Paris. http://www3.weforum.org/docs/WEF_Blended_Finance_A_Primer_Development_Finance_Philanthropic_Funders_report_2015.pdf.
- Forum économique mondial et Organisation de coopération et de développement économiques (2015b). *Blended Finance in the Private Sector Context*. Genève et Paris. http://www3.weforum.org/docs/WEF_Blended_Finance_Private_Sector_Context_page.pdf.
- Groupe de la Banque mondiale (2016). *Nepal Development Update. Powering Recovery*. Washington. <https://openknowledge.worldbank.org/handle/10986/29675>.
- Groupe de la Banque mondiale (2017). *IDA18 IFC-MIGA Private Sector Window*. Washington. <https://ida.worldbank.org/financing/ida18-ifc-miga-private-sector-window>.
- Groupe de la Banque mondiale (2018). Base de données Global Findex. <https://datacatalog.worldbank.org/dataset/global-financial-inclusion-global-findex-database>.
- Gutman, Jeffrey, Soumya Chattopadhyay et Amadou Sy (2015). *Financing African Infrastructure. Can the World Deliver?* Washington : Brookings Institution. www.brookings.edu/wp-content/uploads/2016/07/AGIFinancingAfricanInfrastructure_FinalWebv2.pdf.
- Hale, Jon (2015). *The Appeal of Sustainable Investing*. *Morningstar Magazine*. Décembre 2015/janvier 2016. www.nxtbook.com/nxtbooks/morningstar/magazine_20161201/#/38.
- Heinrich, Melina (2014). *Demonstrating Additionality in Private Sector Initiatives*. Cambridge : Donor Committee for Enterprise Development. www.enterprise-development.org/wp-content/uploads/DCED_Demonstrating-Additionality_final.pdf.
- Hilger, Tim, et al. (2017). *Financing Sustainable Urban Development in the Least Developed Countries*. New York. UNCDF et DAES de l'ONU/Financing for Development Office. <https://uncdf-cdn.azureedge.net/media-manager/71892?sv=2016-05-31&sr=b&sig=RdfQSIq%2FMsmLfjtHFfrjHq0r47PTju0%2FArcSdJqNQM0%3D&se=2018-08-04T10%3A57%3A32Z&sp=r>.

Kasirye, Ibrahim, et Job Lakal (2018, à paraître). Blended Finance in Uganda: Opportunities, challenges, and risks. *Southern Voice Occasional Paper*, n° 45. Dhaka : Southern Voice.

Kenny, Charles, et al. (2018). Comparing Five Bilateral Development Finance Institutions and the IFC. *Center for Global Development Policy Paper*, n° 116. Janvier. Washington : Center for Global Development. www.cgdev.org/sites/default/files/comparing-five-bilateral-development-finance-institutions-and-ifc.pdf.

KfW (2011). *Financial Institutions' Challenges to Provide Credit in the Democratic Republic of Congo: Experiences from Financial Cooperation*. Francfort-sur-le-Main. www.kfw-entwicklungsbank.de/Download-Center/PDF-Dokumente-Sektoren-Berichte/2011_06_Congo-Kredit_E.pdf.

Kharas, Homi (2018). Cross-border financing flows impacting the Sustainable Development Goals. *Financing the UN Development System: Opening Doors*. United Nations MPTF Office et Dag Hammarskjöld Foundations. www.daghammarskjold.se/wp-content/uploads/2018/09/financial-instr-report-2018-interactive-pdf_pj.pdf

Kois Invest (2018). *Financing Sustainable Land Use*. Londres. https://assets.ctfassets.net/bbfdx7vx8x8r/7iGPF09ucEeweAU8yOe0eU/eeabb872454c6687e98a434a270d5b2c/Kois_FinancingSLU.pdf.

Kwakkenbos, Jeroen (2012). *Private profit for public good? Can investing in private companies deliver for the poor?* Bruxelles : Eurodad. <http://eurodad.org/files/pdf/1543000-private-profit-for-public-good-can-investing-in-private-companies-deliver-for-the-poor-.pdf>.

Lee, Nancy (2018). More Mobilizing, Less Lending. *Center for Global Development Brief*. Avril. Washington : Center for Global Development. www.cgdev.org/sites/default/files/more-mobilizing-less-lending-pragmatic-proposal-mdb.pdf.

Meeks, Polly (2017). *Défaire et se défaire de l'aide liée*. Bruxelles : Eurodad. www.eurodad.org/files/pdf/5a6895fa1c543.pdf.

Ministère des Affaires étrangères du Danemark/Coopération internationale au développement (2016). *Evaluation study: Private Capital for Sustainable Development: Concepts, Issues, and Options for Engagement in Impact Investing and Innovative Finance*. Copenhagen. www.evaluatingimpactinvesting.org/resources/private-capital-for-sustainable-development/.

Miyamoto, Kaori, et Emilio Chiofalo (2017). Development Co-operation for Private Sector Development: Analytical Framework and Measuring Official Development Finance. *OECD Development Co-operation Working Papers*, n° 32. Paris : Éditions OCDE. www.cbd.int/financial/2017docs/oecd-privateoda2017.pdf.

Morningstar Magazine (2016). Sustainable Investing Takes Off. A new generation of investors wants strategies that deliver performance and peace of mind. *Morningstar Magazine*. Décembre/janvier 2016. <https://corporate1.morningstar.com/US/Magazine/>.

Nations Unies (2011). *Quatrième Conférence des Nations Unies sur les pays les moins avancés, Programme d'action en faveur des pays les moins avancés pour la décennie 2011-2020*. A/CONF.219/3/Rev.1. 23 mai 2011. New York. <https://undocs.org/fr/A/CONF.219/3/Rev.1>.

Nations Unies (2015a). *The Addis Ababa Action Agenda*. New York. www.un.org/esa/ffd/wp-content/uploads/2015/08/AAAA_Outcome.pdf.

Nations Unies (2015b). *Agenda 2030 pour le développement durable*. New York. www.un.org/ga/search/view_doc.asp?symbol=A/RES/70/1&Lang=F.

Nations Unies (2018 a). *Rapport du Secrétaire général. Application du Programme d'action en faveur des pays les moins avancés pour la décennie 2011-2020, 27 juillet 2017-26 juillet 2018*. A/73/80. New York. <http://undocs.org/fr/A/73/80>.

Nations Unies (2018b). *World Economic Situation and Prospects 2018, Update as of mid-2018*. Numéro de vente : E.18.II.C.2. New York. www.un.org/development/desa/dpad/wp-content/uploads/sites/45/WESP_2018_Mid-year_Update.pdf.

Nations Unies (2018c). *The Sustainable Development Goals Report 2018*. Numéro de vente : E.18.I.6. New York. <https://unstats.un.org/sdgs/files/report/2018/TheSustainableDevelopmentGoalsReport2018-EN.pdf>.

Nations Unies (2018d). *Comité des politiques de développement – Rapport de la vingtième session (12-16 mars 2018)*. E/2018/33. New York. 2018 d). <http://undocs.org/fr/E/2018/33>.

Nations Unies (2018e). *Application, efficacité et valeur ajoutée de mesures visant à favoriser une transition sans heurt et d'un accompagnement lors de la sortie de la catégorie des pays les moins avancés – Rapport du Secrétaire général*. New York.

Organisation de coopération et de développement économiques (2017). *Coopération pour le développement 2017 – Données et développement*. Paris : Éditions OCDE. www.oecd-ilibrary.org/fr/development/cooperation-pour-le-developpement-2017_dcr-2017-fr.

- Organisation de coopération et de développement économiques (2018a). *Objectif développement. La philanthropie privée pour le développement*. Paris : Éditions OCDE. www.oecd-ilibrary.org/fr/development/la-philanthropie-privee-pour-le-developpement_9789264303973-fr.
- Organisation de coopération et de développement économiques (2018b). *Making Blended Finance Work for the Sustainable Development Goals*. Paris : Éditions OCDE. <https://doi.org/10.1787/9789264288768-en>.
- Organisation des Nations Unies pour l'éducation, la science et la culture (2016) *Sustainable Development in the Least Developed Countries. Towards 2030*. Paris. <http://unesdoc.unesco.org/images/0024/002448/244835E.pdf>.
- Oxfam (2017). *Les financements mixtes pour le développement – Risques et opportunités*. Oxford. <https://d1tn3vj7xz9fdh.cloudfront.net/s3fs-public/bp-private-finance-blending-for-development-130217-fr.pdf>.
- Pereira, Javier (2017). *Blended Finance. What it is, how it works and how it is used*. Oxford : Oxfam et Eurodad. <http://eurodad.org/files/pdf/58a1e294657ab.pdf>.
- Programme des Nations Unies pour le développement (2013). *Derisking Renewable Energy Investment: A Framework to Support Policymakers in Selecting Public Instruments to Promote Renewable Energy Investment in Developing Countries*. New York. www.undp.org/content/undp/en/home/librarypage/environment-energy/low_emission_climateresilientdevelopment/derisking-renewable-energy-investment/derisking-renewable-energy-investment.html.
- Programme des Nations Unies pour le développement (2016). *Rapport sur le développement humain 2016 : Le développement humain pour tous*. Numéro de vente : F.16.III.B.1. New York. http://hdr.undp.org/sites/default/files/hdr_2016_report_french_web.pdf.
- Programme des Nations Unies pour le développement (2017). *Descriptif de programme de pays pour la République centrafricaine (2018-2021)*. <http://undocs.org/fr/DP/DCP/CAF/4>.
- Programme des Nations Unies pour le développement (2018). *Human Development Indices and Indicators. 2018 Statistical Update*. New York. <http://hdr.undp.org/en/2018-update>.
- Programme des Nations Unies pour le développement et Agence française de développement (2016). *Financement des objectifs de développement durable (ODD) dans les pays les moins avancés (PMA) : Diversification de la boîte à outils financière et gestion de la vulnérabilité*. New York et Paris. www.undp.org/content/undp/fr/home/librarypage/poverty-reduction/afd-undp-financing-sustainable-development-and-managing-vulnerab.html.
- Programme des Nations Unies pour le développement et Institut de recherche des Nations Unies pour le développement social (2017). *Global Trends. Challenges and Opportunities in the Implementation of the Sustainable Development Goals*. New York et Genève. www.undp.org/content/undp/en/home/librarypage/sustainable-development-goals/global-trends--challenges-and-opportunities-in-the-implementation.html.
- Programme des Nations Unies pour le développement et République-Unie de Tanzanie (2014). *Tanzania Human Development Report 2014: Economic Transformation for Human Development*. New York. <http://hdr.undp.org/sites/default/files/thdr2014-main.pdf>.
- Project Finance International (2018). *Africa's First Water PPP*. Londres. www.pfie.com/africas-first-water-ppp/21320834.fullarticle.
- Rahman, Mustafizur, Towfiqul Islam Khan et Sherajum Monira Farin (2018, à paraître). *Blended Finance in Bangladesh: A scoping paper*. *Southern Voice Occasional Paper*, n° 46. Dhaka : Southern Voice.
- République-Unie de Tanzanie (2016). *Sunflower Sector Development Strategy 2016–2020*. Genève : Centre du commerce international. http://unssc1.undp.org/sscexpo/content/ssc/library/solutions/partners/expo/2016/GSSD%20Expo%20Dubai%202016%20PPT/Day%202_November%201/SF%204_Room%20D_ITC/Value%20chain%20roadmaps/Tanzania/Tanzania%20Sunflower%20Sector%20Development%20Strategy.pdf.
- Romero, María José (2015). *What lies beneath? A critical assessment of PPPs and their impact on sustainable development*. Bruxelles : Eurodad. www.eurodad.org/files/pdf/55cb59060d9d4.pdf.
- Sene, Seydina (2018, à paraître). *Blended Finance in the National Planning Process and the SDGs in Least Developed Countries: Evidence from Senegal*. *Southern Voice Occasional Paper*, n° 47. Dhaka : Southern Voice.
- Sierra-Escalante, Kruskaia, et Morten Lykke Lauridsen (2018). *Blended Finance – A Stepping Stone to Creating Markets*. *Emerging Market Compass*, note 51. Washington : Société financière internationale. www.ifc.org/wps/wcm/connect/363eeaab-77da-4a9e-ad1e-9ff089402bf1/EMCompass_Note_51-BlendedFinance_FIN+April+13.pdf?MOD=AJPERES.
- SME Finance Forum (2017). *MSME Finance Gap Database*. www.smefinanceforum.org/data-sites/msme-finance-gap.

Standard and Poor's (2018). *Standard and Poor Global Ratings*. New York. www.spratings.com/sri/.

Turnell, Sean (2003). Myanmar's Banking Crisis. *ASEAN Economic Bulletin*, vol. 20, n° 3. Décembre 2003. www.jstor.org/stable/25773787?seq=1#page_scan_tab_contents.

Union internationale des télécommunications (2018). *ICTs, LDCs, and the SDGs. Achieving Universal and Affordable Internet in the Least Developed Countries*. Genève. www.itu.int/dms_pub/itu-d/opb/ldc/D-LDC-ICTLDC-2018-SUM-PDF-E.pdf.

Wagle, Achyut (2018, à paraître). Nepal's Potential for Blended Finance: A Country-level Study. *Southern Voice Occasional Paper*, n° 48. Dhaka : Southern Voice.



© United Nations Capital Development Fund

Two United Nations Plaza
26th Floor
New York, NY 10017
United States

+1 212 906 6565

+1 212 906 6479

www.uncdf.org

info@uncdf.org

[@UNCDF](https://twitter.com/UNCDF) #LDCsForward
#FinancialInclusion #LocalDev

[@UNCDF](https://www.facebook.com/UNCDF)

