



HAL
open science

Quoi de neuf sur les financements innovants ?

Matthieu Boussichas, Vincent Nossek

► **To cite this version:**

Matthieu Boussichas, Vincent Nossek. Quoi de neuf sur les financements innovants?. 2018. hal-01795688

HAL Id: hal-01795688

<https://hal.science/hal-01795688>

Submitted on 18 May 2018

HAL is a multi-disciplinary open access archive for the deposit and dissemination of scientific research documents, whether they are published or not. The documents may come from teaching and research institutions in France or abroad, or from public or private research centers.

L'archive ouverte pluridisciplinaire **HAL**, est destinée au dépôt et à la diffusion de documents scientifiques de niveau recherche, publiés ou non, émanant des établissements d'enseignement et de recherche français ou étrangers, des laboratoires publics ou privés.

Quoi de neuf sur les financements innovants ?*

MATTHIEU BOUSSICHAS | VINCENT NOSSEK

- ➔ MATTHIEU BOUSSICHAS, docteur en économie, est chargé de programmes à la Ferdi depuis 2012 où il travaille notamment sur les questions relatives à l'aide et le financement du développement, ainsi que sur l'agenda du développement et ses objectifs à 2030.
- ➔ VINCENT NOSSEK est assistant de recherches à la Ferdi

Résumé

Avec l'adoption de l'Agenda 2030 et des Objectifs du développement durable (ODD) se pose notamment la question du financement des activités contribuant à ces objectifs. L'ordre de grandeur des besoins de financement a de quoi donner le vertige : les Nations unies parlent de plusieurs milliers de milliards de dollars (Mds \$US) annuels pour atteindre les ODD (CNUCED, 2014). L'aide publique au développement (APD) étant largement insuffisante pour couvrir ces besoins, la question est surtout de trouver comment drainer les importantes ressources disponibles à travers le monde vers le financement de ces objectifs. La mise en place de mécanismes capables d'orienter utilement les ressources disponibles en faveur d'un développement durable nécessite d'innover. D'où l'expression « Financements innovants » pour parler de mécanismes spécifiques visant à promouvoir l'intérêt collectif tout en s'appuyant sur des acteurs privés et des instruments de marché.

Ce document de travail entend présenter un état des lieux des principaux mécanismes innovants de financement du développement, à partir d'une courte revue de littérature et des débats relatifs à l'atelier organisé par la Ferdi, l'Iddri et le Ministère de l'Europe et des Affaires étrangères français (MEAE) le 20 mars 2018.

* La Ferdi (Fondation pour les études et recherches sur le développement international), en collaboration avec le Ministère de l'Europe et des Affaires étrangères de la France et l'Iddri (Institut du développement durable et des relations internationales), a organisé le 20 mars 2018 à Paris un atelier sur les financements innovants pour le développement. Les débats, qui se sont tenus sous la règle de Chatham House, ont nourris le contenu du présent document de travail.

LA FERDI EST UNE FONDATION RECONNUE D'UTILITÉ PUBLIQUE. ELLE MET EN ŒUVRE AVEC L'IDDRI L'INITIATIVE POUR LE DÉVELOPPEMENT ET LA GOUVERNANCE MONDIALE (IDGM). ELLE COORDONNE LE LABEX IDGM+ QUI L'ASSOCIE AU CERDI ET À L'IDDRI. CETTE PUBLICATION A BÉNÉFICIÉ D'UNE AIDE DE L'ÉTAT FRANÇAIS GÉRÉE PAR L'ANR AU TITRE DU PROGRAMME «INVESTISSEMENTS D'AVENIR» PORTANT LA RÉFÉRENCE «ANR-10-LABX-14-01». ELLE A ÉGALEMENT BÉNÉFICIÉ DU SOUTIEN DU MINISTÈRE DE L'EUROPE ET DES AFFAIRES ÉTRANGÈRES

1. Un concept aux multiples définitions

PNUD (2012), DGDA & DGI (2014) et OCDE (2015) rappellent qu'il n'existe pas de définition commune au concept de financements innovants même si les définitions suivantes se rejoignent sur de nombreux points.

Le Groupe pilote sur les financements innovants pour le développement les définit comme des instruments destinés à lever des fonds pour le développement, caractérisés par leur complémentarité par rapport à l'aide publique au développement, par leur prévisibilité et leur stabilité. Ils sont étroitement liés à l'idée de biens publics mondiaux et visent aussi à corriger les effets négatifs de la mondialisation¹.

Pour la Banque mondiale², ils impliquent des formes non-traditionnelles de solidarité, des partenariats public-privé et des mécanismes catalyseurs i) qui contribue à générer des fonds additionnels par l'exploitation de nouvelles sources de financement (au-delà des dépenses budgétaires) ou avec le concours de nouveaux partenaires (donneurs émergents, secteur privé) ; 2) qui améliore l'efficacité des flux financiers en réduisant les délais et/ou les coûts ; et 3) qui permet aux flux financiers d'être davantage « axés sur les résultats », en reliant explicitement les flux de financement à une performance quantifiable sur le terrain.

Pour l'OCDE, il s'agit de mécanismes permettant de mobiliser des fonds ou de stimuler des actions à l'appui du développement international et allant au-delà des schémas traditionnels de dépenses qui partagent les caractéristiques suivantes : 1) engagement du secteur public ; 2) transfert de ressources à destination des pays en développement ; 3) mobilisation de financement additionnel ; et 4) caractère opérationnel (OCDE, 2014).

Les Nations Unies parlent plutôt d'initiatives partageant les caractéristiques suivantes : 1) engagement du secteur public ; 2) transfert de ressources à destination des pays en développement ; et 3) innovation, au sens où ces mécanismes sont utilisés dans un contexte nouveau ou intègrent des caractéristiques inédites par rapport aux financements classiques.

Pour Boussichas et Guillaumont (2015), il faut aussi interroger le concept d'innovation en distinguant ce qui est nouveau et ce qui ne l'est pas, rappelant que l'innovation se trouve parfois dans la simple adaptation de pratiques anciennes à des objets ou des situations particulières. Ces auteurs distinguent alors trois types d'innovations et par là-même trois types de financements innovants : i) ceux ayant pour objectif premier de générer des ressources additionnelles en faveur du développement ; ii) ceux dont l'objectif premier est de générer un impact sur le développement ; iii) et ceux pour lesquels l'innovation se trouve dans les modalités de financement.

Derrière l'expression « financements innovants » se cache ainsi un ensemble diversifié de pratiques et de mécanismes financiers visant à récolter des ressources en faveur du développement additionnelles à l'aide, et à optimiser leur impact.

¹ <http://www.leadinggroup.org/rubrique293.html>

² <http://siteresources.worldbank.org/CFPEXT/Resources/IF-for-Development-Solutions.pdf>

Quels montants financiers ? Le rapport Dalberg (DGDA & DGI, 2014) estime les financements innovants mobilisés entre 2001 et 2013 à 100 Mds \$US avec une croissance annuelle du volume de 11% par an.

Il est néanmoins difficile d'établir un volume global de financements innovants dans la mesure où le périmètre peut être discuté. Dans ce papier, nous essayons en revanche d'apporter des éléments chiffrés permettant au lecteur de se rendre compte de l'ordre de grandeur financier de chaque mécanisme abordé. Nous mentionnons également, lorsqu'elles sont disponibles, les principales conclusions des évaluations de chaque mécanisme.

Ce papier est organisé en trois parties selon les trois catégories mentionnées ci-dessus.

2. Mécanismes supposés innovants par leur capacité à mobiliser des ressources supplémentaires pour le développement

On peut distinguer dans cette catégorie deux types différents de financements : i) les nouvelles assiettes fiscales, et ii) les mécanismes de mixage de ressources.

2.1. Les nouvelles assiettes fiscales : un potentiel de revenus élevé mais une additionnalité non garantie

Si l'impôt est une des manières les plus traditionnelles de financer l'intervention publique, la recherche de nouvelles bases fiscales qui permettent de solliciter des ressources additionnelles pour le développement revêt un caractère innovant dans le sens où elle vise à mettre en place des mécanismes fiscaux pour *corriger les effets négatifs de la mondialisation* (cf. partie 1). Les taxes sur les billets d'avion, les transactions financières ou les ressources extractives en sont des exemples.

Le recours à la fiscalité internationale pour financer le développement est notamment justifié par Jean-Pierre Landau (2004) pour qui « *la mondialisation crée beaucoup de richesses. En affecter une fraction à lutter contre la pauvreté, les inégalités et pour soutenir le développement répond à une exigence éthique, sociale, économique et politique, compte tenu de l'instabilité qu'engendrent les écarts de développement dans un monde ouvert* ».

Gérardin et Poirot (2011) estimaient en 2011 le potentiel de recettes annuelles de différentes taxes internationales à 662 Mds \$US : 500 Mds \$US de taxes sur les transactions financières, 125 Mds \$US de taxes sur les émissions de carbone, 20 Mds \$US de taxes sur les profits des firmes multinationales, 15 Mds \$US d'une taxe sur la production de plutonium et 2 Mds \$US de taxes sur le transport aérien.

Ils rappellent également tous les avantages potentiels d'une taxation internationale : source pérenne de financement, instrument de régulation, rôle de stabilisateur économique, etc.

Néanmoins, force est de constater que les difficultés de mise en œuvre de mécanismes fiscaux de ce type sont nombreuses. La mise en place d'une taxe est notamment de nature à inquiéter les producteurs des produits et services taxés. Pour éviter qu'une taxe entraîne un détournement de commerce préjudiciable, elles doivent s'appliquer dans un maximum de pays et nécessite donc un accord international large souvent complexe à obtenir compte tenu du rapport à l'impôt différent selon les pays.

Impact

Pour DGDA & DGI (2014) la taxe sur les billets d'avions n'a pas eu d'effets sur les revenus et les profits des compagnies aériennes, ni sur le trafic aérien, les emplois dans l'industrie du voyage ou le tourisme. En France, le montant des recettes issues de la mise en place de la taxe de solidarité sur les billets d'avion et affectées au développement est plafonné à 210 M€ par an depuis la Loi de finances 2014.

Le débat est plus intense concernant la mise en place d'une taxe sur les transactions financières. Bismans et Damette (2008) évaluent l'impact de la mise en place d'une taxe sur les transactions de change (type « taxe Tobin »). Ils estiment qu'une augmentation de 1% du coût des transactions conduit à une baisse de 0,61% du volume d'échanges Euro/Dollar et une baisse de 0,55% du volume d'échanges Livre Sterling/Dollar. Pour eux, cette élasticité importante est une bonne nouvelle pour ceux qui estiment que ces transactions sont plutôt de nature spéculative mais une mauvaise pour ceux qui craignent des conséquences dangereuses pour le commerce de couvertures et de liquidités. Les auteurs estiment enfin qu'une taxation à 0,02% génèrerait un revenu de 40 Mds \$US.

En projet au niveau européen, la mise en œuvre d'une taxe sur les transactions financières reste suspendue à un accord difficile à obtenir. En vigueur en France depuis 2012 sur les transferts de propriété, chaque achat d'action d'une société française dont la capitalisation boursière dépasse un milliard d'euros est taxé à hauteur de 0,30%³. La Loi de finances 2018 prévoit une recette de 798 M€ pour la partie affectée à la politique de développement.

Perspectives

Le potentiel de revenus par la fiscalité va au-delà des exemples cités ci-dessus dans la mesure où il est possible d'imaginer d'autres assiettes. Le rapport du Forum international 2015 de Tbilissi sur les financements innovants et solidaires (Dousté-Blazy et al., 2015) recense une cinquantaine de nouvelles assiettes ou contributions volontaires potentielles qui pourraient générer des ressources pour le développement. En France et en Europe, une taxe sur les conteneurs avait été évoquée il y a quelques années sans pour autant voir le jour, bien que cette idée reste envisageable. Sont également à l'étude une taxation de certaines activités du secteur numérique, la mise en place de

³ Voir article 235 Ter ZD du Code général des impôts :

https://www.legifrance.gouv.fr/affichCode.do?sessionid=EE418457FA14475FA0401BD94E8AFF9F.tplgfr31s_1?idSectionT A=LEGISCTA000025515885&cidTexte=LEGITEXT000006069577&dateTexte=20180302

contributions volontaires des touristes, notamment sur leurs réservations d'hôtels, ou des loteries pour financer les activités de développement⁴. Il a été cependant précisé lors de l'atelier du 20 mars 2018 qu'un certain nombre d'initiatives peuvent être à la fois intéressantes, originales et fonctionnelles mais mobiliser in fine peu de ressources. C'est le cas par exemple d'une loterie solidaire mise en place en France il y a quelques années.

Enfin, si les taxes sur les billets d'avion se sont avérées être une source additionnelle et prévisible de revenus pour le développement (DGDA & DGI, 2014), les débats de l'atelier du 20 mars ont néanmoins souligné que les revenus des taxes mises en place en faveur du développement n'ont pas toujours été additionnels à l'APD, contrairement à l'ambition originelle. Ceci est de nature à largement amoindrir l'important potentiel de ressources supplémentaires mobilisables par une fiscalité innovante.

2.2. Mécanismes innovants par la recherche d'effet de levier, comme les garanties⁵ et le mixage de ressources publiques et privées

Le financement d'une économie est avant tout assuré par le dynamisme des acteurs privés dont la vigueur est généralement corrélée avec un environnement des affaires et des institutions favorables à l'économie de marché. Dès lors, des niveaux élevés de risques économiques, politiques et/ou climatiques sont autant d'incitations négatives pour les investisseurs privés. Une intervention publique peut s'avérer alors nécessaire pour réduire l'exposition des acteurs privés à ces facteurs de risques et ainsi les inciter à investir dans le développement durable de l'économie, notamment en subventionnant et/ou garantissant certains financements.

De plus, les besoins en investissements publics de nombreux pays en développement, notamment en infrastructures, restant très élevés, les pouvoirs publics doivent souvent faire appel à des ressources extérieures publiques et privées pour les financer.

Dans ces deux cas, l'aide publique au développement ne pouvant pas couvrir complètement le besoin de ressources, celle-ci peut être utilisée dans des opérations dites de mixage de ressources ou *blending* afin de rendre possible des opérations de financement.

L'OCDE (2018) définit le financement mixte comme *une approche qui mélange différentes formes de capital pour soutenir le développement* et précise qu'il s'agit d'*une utilisation stratégique de l'APD et des fonds philanthropique pour la mobilisation de financements additionnels⁶ en faveur du développement durable dans les pays en développement⁷.*

⁴ Il a été aussi rappelé le lien avec la lutte contre l'évasion fiscale dans les pays en développement et développés qui constitue un potentiel très important de ressources additionnelles pour le développement.

⁵ Voir notamment Benn et al. (2015). Une étude de cas sur les garanties appliquées au financement des villes a été menée par l'Iddri (Criqui et Vaillé, 2017)

⁶ L'OCDE (2018) entend par « financements additionnels » les financements commerciaux, qu'ils soient de source publique ou privée, dont l'objectif principal n'est pas le développement

⁷ L'OCDE (2018) recense une dizaine de définitions différentes et complémentaires parmi les acteurs du financement du développement

L'OCDE (2016) estime que ces financements « sont à un tournant » et « offrent aux financeurs du développement la capacité de s'attaquer aux défis globaux les plus urgents ». Dans son dernier rapport sur le blending, l'OCDE (2018) estime que, depuis 2000, 167 facilités de financement mixte ont été créées pour un montant combiné de 31 Mds \$US.

D'après Benn et al. (2017), 81 Mds \$US du secteur privé ont été mobilisés par des financements publics pour le développement (incluant l'APD) entre 2012 et 2015. Les garanties représentent 44%, les prêts syndiqués et les lignes de crédits 19% chacun, les parts dans des fonds⁸ 12%, et les investissements directs dans des sociétés (6%).

Les trois quarts de ces financements ont bénéficié à des pays à revenu intermédiaire, et seuls 7% à des PMA, essentiellement sous forme de garanties.

Presque deux tiers des financements privés ont été mobilisés par les banques multilatérales de développement, le groupe Banque Mondiale représentant à lui seul 31% du total. Bhattacharya et al. (2018) estiment que le modèle de financement du développement le plus efficace est celui des banques multilatérales de développement (BMD). Ainsi, se basant sur l'exemple de la Banque mondiale où le capital versé ne représente que 6% du capital exigible, et en considérant un ratio dette / fonds propres extrêmement prudent de 1:1, ils en déduisent que l'effet de levier des prêts des BMD peut atteindre 16 sur des projets d'investissement. De plus, si les pays emprunteurs parviennent à attirer en parallèle autant de ressources privées sur ces mêmes projets, l'effet de levier peut atteindre 32. Enfin, les BMD récoltant des profits grâce aux investissements, l'effet de levier peut être encore accru et atteindre un ratio de 50 sur une décennie. Les auteurs concluent que 40 Mds US\$ injectés dans le système des BMD peut potentiellement générer 2 000 Mds US\$ en faveur du développement durable.

La France se classe comme 3^{ème} donateur bilatéral avec un montant mobilisé de 2,8 Mds \$US, derrière les USA et le Royaume-Uni : l'Agence française de développement (AFD) a mobilisé 1,7 Mds \$US de financements privés essentiellement grâce à des garanties, alors que Proparco a mobilisé 1,1 Mds \$US essentiellement grâce aux parts dans des organismes de placement collectif.

Enfin, les financements privés mobilisés se concentrent essentiellement sur trois secteurs : la banque et les services financiers (33%), l'énergie (25%) et l'industrie (14%). Les systèmes de garanties sont les outils les plus utilisés dans ces secteurs, bien que la ligne de crédit occupe également une part importante dans les services financiers.

Pour l'OCDE (2018), les acteurs du développement utilisent le financement mixte d'une manière innovante pour mobiliser du capital. Les instruments utilisés vont au-delà des simples prêts et dons pour inclure les garanties, la titrisation, la couverture du risque de devises et les assurances de risque politique. Elle établit 5 principes de bonne utilisation des instruments de mixage : i) l'objet du financement doit contribuer aux ODD ; ii) l'apport public doit mobiliser des financements

⁸ L'OCDE (2018) a recensé au moins 189 fonds (c'est-à-dire des véhicules où différents acteurs mettent en commun leurs ressources) lancés depuis 2000.

commerciaux additionnels ; iii) le montage financier doit être adapté au contexte économique et institutionnel local qu'il doit contribuer à renforcer ; iv) l'approche partenariale doit permettre de partager le risque avec pertinence ; v) le suivi, les résultats mesurés et les évaluations doivent être transparents et publics.

Impact

Lors de l'atelier, plusieurs exemples ont illustré le rôle de la finance mixte dans des environnements peu attractifs pour des investisseurs classiques. Le secteur de l'agriculture dans les pays en développement est un cas typique où, les risques sont multiples : aléas agricoles et climatiques, environnement économique et politique parfois vulnérable d'un pays en développement, investissements nécessaires pouvant être élevés pour un rendement espéré incertain et uniquement à long terme. La mise en place d'une structure d'investissement multi-acteurs en tranches dans laquelle des institutions publiques vont prendre en charge la première tranche de perte (la plus risquée) permet ainsi d'attirer des investisseurs privés plus traditionnels vers les tranches mezzanines et seniors moins risquées. L'intérêt des institutions publiques est d'investir un dollar pour en débloquer quatre, cinq ou plus provenant d'acteurs privés (selon les exemples cités lors de l'atelier - l'effet de levier dépend de nombreux facteurs) en faveur d'un secteur habituellement fui par les investisseurs. Lee (2018) propose que les BMD, à travers leur fenêtre dédiée au secteur privé, créent des fonds communs de créances. En prenant les tranches les plus risquées de ces fonds, les BMD verraient leur stratégie évoluer d'un rôle de mobilisateur plutôt que de prêteur.

Cependant, bien que l'intérêt pour le financement mixte soit grandissant et que les agences et banques de développement multiplient les initiatives, les preuves de son efficacité sont encore limitées. L'OCDE encourage d'ailleurs les institutions de développement à rendre publiques les évaluations existantes.

L'OCDE (2016) note à ce titre le risque d'utiliser des fonds publics pour des opérations n'en nécessitant pas. La Cour des Auditeurs de l'Union européenne (2014) note à ce propos que si mixer des dons publics avec des prêts d'institutions financières est généralement efficace, « *le besoin de dons pour rendre possible un prêt n'a été démontré que pour la moitié des projets examinés* » (European Court of Auditors, 2014). Une évaluation des outils de blending de la Commission européenne (CE, 2016) souligne que si ces outils ont permis à de « *nouveaux emprunteurs, jadis exclus du système bancaire, d'intégrer la finance formelle, [... ils] ont principalement financé des petites entreprises déjà bancarisées* ».

L'impact du blending sur les PME dépend aussi de l'institution financière qui sert d'intermédiaire. La Commission européenne (CE, 2016) estime à ce titre que « *les institutions de micro-finance peuvent être mieux placées pour atteindre les emprunteurs jusqu'ici non bancarisés parce qu'elles peuvent évaluer des clients plus petits et plus risqués, mais cela n'implique pas que les banques dotées de capacités de gestion des risques adaptées aux PME ne peuvent pas faire de même* ». Les Nations

Unies (2017) et Pereira (2017) rappellent par ailleurs que ces instruments sont surtout utilisés dans les pays à revenus intermédiaires où les projets présentent moins de risques.

Perspectives

Le besoin d'orienter les ressources disponibles de par le monde vers le financement efficace des ODD plaide en faveur d'un accroissement substantiel des opérations de mixage. Les débats du 20 mars ont fait apparaître des éléments intéressants quant à l'avenir de ces mécanismes.

Un premier porte sur la dilution des risques qui est l'objectif premier du blending ; pour cela, il est nécessaire que les montages mixant ressources privées et publiques soient réfléchis plutôt en termes de portefeuille que de projet.

Il a également été souligné que la bonne orientation des fonds disponibles en faveur du développement durable bénéficierait d'une meilleure corrélation entre la charge en fonds propres des banques à l'impact climatique des prêts qu'elles accordent (Bouzidi, A., 2017). Comme le soulignent Cardebat et Figuet (2009) et Delaite (2012), « *plus la part de l'actif de la banque intégrerait des créances durables, moins les autorités imposeraient une charge en fonds propres supplémentaires. Le capital étant onéreux, les banques seraient alors incitées à développer le financement de tels projets et à encourager les emprunteurs à adopter des comportements en conséquence* ».

Plusieurs points de vigilance quant aux mécanismes de mixage ont cependant été soulevés. D'abord, maximiser l'effet de levier peut aller à l'encontre de l'objectif d'impact souhaité ; il n'est donc pas le seul critère à observer pour évaluer la qualité de ces mécanismes. Ensuite, il est nécessaire de rester vigilant quant au partage des risques entre le public et le privé afin que le soutien public ne serve pas qu'à assurer un taux de rendement élevé au secteur privé ; l'évaluation de la Cour des comptes européenne mentionnée ci-dessus rappelle ce risque. Par ailleurs, il est important de veiller à ce que les institutions de financement internationales ne se substituent pas aux institutions locales de financement.

Il a en outre été mentionné lors de l'atelier que peu d'institutions de développement ont la capacité de s'impliquer dans des mécanismes de mixage, notamment dans des financements structurés. Les instruments sont souvent segmentés et peuvent être inadaptés aux besoins du secteur privé. Certains intervenants en ont appelé aux institutions de développement pour plus de flexibilité dans leurs outils de financement pour mieux répondre aux besoins du secteur privé.

Enfin, plusieurs intervenants ont fait remarquer que les composantes non financières du blending sont des déterminants d'efficacité au moins aussi importantes que les composantes financières. A ce titre, la standardisation des procédures faciliterait la mise en place de partenariats multi-acteurs efficaces. La qualité de l'environnement économique et du climat des affaires a été également mentionnée comme un élément clé que les politiques de coopération doivent contribuer à renforcer. Le mixage peut aussi prendre la forme d'un rapprochement de fonds d'investissements

avec des fonds d'assistance technique pour accompagner les entrepreneurs dont la croissance de leur activité est difficile à gérer. La coopération peut jouer un rôle en ce sens.

3. Mécanismes dont l'objectif principal est d'atteindre des résultats spécifiques

3.1. Investissement à impact social

Au sein de la catégorie des mécanismes dont l'objectif principal est d'atteindre des résultats spécifiques, on trouve notamment l'investissement d'impact (ou de mission) dont le but est de générer des impacts sociétaux (sociaux et/ou environnementaux) en parallèle d'un retour financier. Ce capital-investissement cible « *des entreprises à fort impact sociétal et/ou trop petites pour rentrer dans les critères des investisseurs traditionnels* »⁹.

Mudaliar et al. (2017) estiment les avoirs gérés par les investisseurs de mission à 114 Mds \$US dans le monde (fin 2016). En 2016, l'investissement de mission a représenté près de 8000 transactions pour un montant total de 22,1 Mds \$US, dont seuls 10% ont profité à des entreprises d'Afrique subsaharienne¹⁰.

Les secteurs principaux d'investissement sont l'hébergement (22%), l'énergie (16%), la microfinance (12%), les services financiers (10%), l'agriculture (7%) et la santé (6%). Les sondés prévoient d'augmenter leur part d'investissement dans les secteurs de l'énergie, l'éducation et la santé.

Les actifs sous gestion sont investis dans de la dette privée à 34%, des actifs réels à 22% et des actions à 19%. Un quart des investissements en actions et 13% des investissements en dette privés l'ont été en Afrique subsaharienne.

Performance

Une « *industrie en plein essor* » d'après O'Flynn et Barnett (2017), pour qui cependant « *la poursuite d'un changement social significatif, soutenable et pérenne via l'investissement de mission est difficile à atteindre à côté d'un rendement financier important* ».

Les exemples de réussites ne manquent pas. En France, peuvent être cités notamment les fonds 90/10 caractérisés par un engagement à investir 10% maximum de leur encours dans des entreprises solidaires ; leur croissance, à deux chiffres depuis plusieurs années, a atteint 15% en 2016 pour une collecte totale de près de 10 Mds € auprès d'un million de particuliers. A noter également une initiative récente, le fonds Novess lancé en 2016 par la Caisse des Dépôts en partenariat avec des acteurs privés et publics, BNP Paribas, BNP Paribas Cardif, CNP Assurances,

⁹ <https://blog.secteur-prive-developpement.fr/2016/06/06/promouvoir-durablement-les-petites-entreprises-africaines-le-defi-des-investisseurs-de-mission/>

¹⁰ Au moment de sa publication, le rapport estimait les prévisions d'investissement pour 2017 à 25.9 milliards de dollars US, soit une augmentation de 17% par rapport à 2016.

Crédit Coopératif, l'Ircantec et la Mutuelle Nationale Territoriale¹¹. Sur le continent africain, citons par exemple Investisseurs et Partenaires (IeP)¹², groupe d'impact investing rassemblant trois fonds représentant 75 millions d'euros. IeP a, à ce jour, accompagné ou accompagne près de 70 entreprises partenaires dans 15 pays d'Afrique subsaharienne.

Les discussions de l'atelier du 20 mars ont néanmoins souligné que l'appétit de la plupart des investisseurs pour des rendements financiers élevés et de court terme rendait la tâche des investisseurs d'impact social ardue et que les mécanismes de mixage public/privé restaient nécessaires pour garantir la mise en place de nombre d'investissements à impact social. Plusieurs intervenants ont estimé que les investissements d'impact n'atteignent pas encore des rendements équivalents aux investissements classiques. Ils ont cependant fait remarquer que la prise en compte des externalités, notamment environnementales, dans le bilan des entreprises permettrait de rendre plus comparables les investissements d'impact aux investissements plus classiques.

L'enquête menée par Mudaliar et al. (2017) compare par ailleurs l'attente des investisseurs en matière de performances financières de l'investissement d'impact avec la réalité. Elle montre que, dans les pays en développement, la moitié des sondés ont connu des événements de risque plus importants que prévu. Cependant, seuls 9% des investisseurs de mission déclarent avoir obtenu des performances financières inférieures à leurs attentes et seuls 2% des sondés estiment que l'impact mesuré a été moindre qu'espéré.

Perspectives

Une étude d'IeP et de la Ferdi (Monteiro, 2016) montre que l'investissement à impact social est particulièrement adapté au financement et à la réalisation des ODD, et est promis à ce titre à un bel avenir. Baraton et Severino (2015) fait remarquer que la demande croissante et probablement durable d'investissements à impact trouve ses origines dans les défaillances publiques et privées. Publiques dans le sens où les fragilités des Etats rendent difficiles le financement de services sociaux de base (santé, éducation, énergie, eau, assainissement, etc.). Privées ensuite car « *la faiblesse du système financier des pays en développement va continuer durant de nombreuses années à rendre très difficile le financement par le marché des jeunes pousses et des PME* ».

Face à ces besoins, les performances mentionnées ci-dessus montrent que l'offre est crédible et permet de cibler des marchés jusque-là négligés. Baraton et Severino (2015) souligne aussi l'intérêt des institutions publiques de financement qui voient là une manière pertinente et socialement efficace de soutenir l'économie, et ainsi, pour les pays bailleurs, de notamment « *accroître l'efficacité de l'APD à coût budgétaire limité voire nul* ». L'intérêt que porte à cette classe d'actifs la présidence argentine du G20 témoigne de la montée en puissance de ce sujet au niveau international.

¹¹ Voir <http://www.caissedesdepots.fr/la-caisse-des-depots-lance-novess-le-fonds-ess>

¹² Ces entreprises assurent une forte valeur ajoutée locale, occupent une position stratégique sur leurs marchés et appartiennent à des secteurs diversifiés allant de l'agro-industrie à la micro-finance, en passant par le BTP, les nouvelles technologies, les produits et services B to B, la santé.... Voir <http://www.ietp.com/fr>

Les freins au développement de l'investissement à impact social restent cependant nombreux, à commencer par la difficulté à définir précisément ce qu'est une entreprise à impact social. La récente certification française ESUS (Entreprise solidaire d'utilité sociale) contribue positivement à cela. Une autre difficulté est de mesurer correctement les résultats et l'impact et d'établir des normes permettant de les apprécier. Il y a certainement là un champ d'exploration important pour les institutions publiques dont l'activité est liée à de nombreux investisseurs d'impact. Severino (2015) lie d'ailleurs ce problème de mesure avec la capacité du secteur à se développer puisque les « *investisseurs [...] attendent qu'un historique de succès s'établisse et garantisse la crédibilité de la démarche vis-à-vis des nouveaux enjeux de financement* ». Bien mesurer un impact permet aussi aux investisseurs de mieux communiquer sur leurs pratiques (lorsque l'impact est suffisamment positif) et constitue ainsi une incitation positive pour le développement de ce secteur. Il apparaît enfin que ce dernier est souvent freiné par un cadre législatif et réglementaire peu favorable et que des marges de progression importantes existent dans ce domaine.

Les pistes de réflexions pour voir croître l'investissement à impact social sont nombreuses. Dans son Livre blanc sur le « social business », la Fondation Grameen Crédit Agricole (2017) propose plusieurs pistes, notamment celle d'intégrer une valeur de l'utilité sociale au compte de résultat de l'entreprise. Le mécanisme, contractuel, prévoirait un paiement pour service social par l'Etat en contrepartie d'une performance sociale atteinte. Une autre forme d'avantage pourrait être fiscale par exemple, toujours selon les résultats sociaux obtenus. La Fondation propose même que « *les impacts sociaux puissent donner lieu à des mécanismes de titrisation pour se transformer en produits financiers cotables et échangeables* » afin de soutenir « *la mobilisation de capitaux important sans que l'entreprise n'ait à en supporter la charge en dette ou dans son bilan* ».

L'innovation est ainsi bien au cœur de ces nouvelles façons de financer le développement et interroge, voire bouscule, le fonctionnement des économies. Comme le précise Baraton (2015) « *entreprises sociales et investisseurs de mission nous incitent donc à revoir en profondeur la théorie de la firme comme celles de l'action collective et de l'intérêt général, et à entrevoir le bien-être collectif comme le produit d'une beaucoup plus grande variété de contributions que nous n'étions prêts à le concevoir* ».

3.2. Financements basés sur des résultats en matière de développement

Il s'agit de mécanismes conditionnant le paiement de la prestation à l'atteinte d'un résultat. Il existe un grand nombre de systèmes différents ; citons par exemple l'aide d'une ONG ou d'un prestataire privé selon ses résultats, l'aide à un gouvernement basée sur le principe du « paiement à la livraison » (cash-on-delivery aid) selon les résultats obtenus par sa politique, les obligations à impacts sociaux, le paiement à la performance des enseignants, les transferts d'argent aux ménages conditionnés à l'adoption de comportements à des critères spécifiques, ou encore les paiements conditionnés à des résultats scolaires (R4D, 2016).

En mettant en place ce type de financement, le financeur transfère le risque au prestataire.

Dans leur analyse des financements basés sur les résultats dans le secteur de la santé, Mathonnat et Pélissier (2017) soulignent que c'est une approche très prometteuse mais dont l'issue est très dépendante du contexte.

R4D (2016) nous apprend que ces mécanismes sont souvent dépendants de l'aide extérieure mais les juge également prometteurs, notamment pour les secteurs sociaux comme celui de l'éducation pour qui les expériences restent encore très limitées, à l'exception des transferts conditionnels. Beaucoup mettent en garde cependant contre les possibles impératifs de résultats mesurables à court terme réclamés parfois par les bailleurs et les possibles controverses sur la mesure et les critères de performance ainsi que sur la définition des objectifs.

Les contrats à impact social (ou SIB pour « *Social impact bonds* ») sont une forme particulière et relativement nouvelle de ces mécanismes. On les appelle généralement « contrats à impact de développement » dans les pays en développement (ou DIB pour « *Development impact bonds* »). Ils visent à faire financer par des investisseurs externes des prestations de service public assurées par un prestataire privé. Le donneur d'ordre public rembourse et rémunère in fine les investisseurs selon le résultat produit. Le retour sur investissement est donc conditionné à l'atteinte de résultats préalablement définis et mesurés par une autorité indépendante. Il s'agit là aussi de contrats (et non pas d'obligations contrairement à ce que pourrait laisser penser l'appellation anglaise). L'une des forces de ce genre de mécanismes est que les investisseurs ont autant intérêt que l'autorité publique à ce que le prestataire produise les résultats attendus.

Pour DGDA & DGI (2014), DIB et SIB sont encore embryonnaires. D'après un recensement du groupe Instiglio, en mars 2018, 138 projets de ce type ont été lancés dans le monde, dont 27 dans les pays en développement. 12 se trouvent en Afrique, dont 8 dans le domaine de la santé. Seul un quart est en phase de mise en œuvre, les autres étant encore en phase de définition (ratio de mise en œuvre identique au reste des pays en développement). Les montants engagés par les bailleurs pour ces 12 projets africains atteignent 64 millions de dollars US (125 millions de dollars US pour l'ensemble des 27 projets concernant les pays en développement).

Impact

L'OCDE (2016) estime que les DIB/SIB sont un puissant vecteur potentiel de financement du secteur privé et qu'en « *impliquant les investisseurs aux résultats ils sont plus efficaces et efficaces que les autres formes d'investissement public dans les défis sociaux* ». L'approche est particulièrement intéressante pour les secteurs où les politiques publiques sont en échec.

Il est encore trop tôt pour pouvoir juger de l'efficacité des SIB et DIB mis en place. Cependant, une étude d'impact de la Banque Mondiale relative à un projet d'éducation au Punjab financé par un

SIB montre que le mécanisme s'est avéré efficace et bon marché pour améliorer le taux de scolarisation (Center for Global Development and Social Finance, 2013)¹³.

Perspectives

Si le potentiel de ces instruments est élevé, les débats de l'atelier du 20 mars ont souligné le faible taux de concrétisation de contrats à impact de développement et/ou à impact social à ce jour en raison de la complexité des procédures de leur mise en place et les coûts importants de leur structuration.

A titre d'exemple, une note de l'entreprise à impact social Kois Invest¹⁴ nous apprend que le montage d'un SIB/DIB sur la fourniture de services d'éducation à des réfugiés syriens au Moyen-Orient nécessite au moins deux années avant que le projet puisse être lancé. Kois Invest livre quelques facteurs importants du succès d'un SIB/DIB. Sur le plan opérationnel : i) les porteurs de projet doivent être pleinement investis dans la mesure d'impact, et les résultats de leurs interventions doivent être mesurables; ii) des données historiques pouvant servir de référentiel à la mesure d'impact doivent être disponibles ; iii) il est préférable qu'une petite équipe resserrée chez l'opérateur soit dédiée au projet de sorte qu'il y ait une bonne appropriation du concept à tous les échelons de l'organisation. Et sur le plan financier, i) il est nécessaire de trouver des gouvernements ou des grandes fondations prêtes à prendre en charge une partie des coûts de structuration ; ii) il faut trouver les acteurs prêts à se positionner comme payeurs finaux ; iii) il faut trouver les acteurs prêts à garantir une partie du capital investi pour attirer des investisseurs privés.

Si les DIBs/SIBs sont naissants, le passage à l'échelle est conditionné à plusieurs facteurs dont certains rejoignent ceux relatifs à la réussite d'un DIB/SIB mentionnés ci-dessus. Pour Gustafsson-Wright et al. (2017), il est important d'accumuler des preuves de l'efficacité des contrats à impact social pour mieux convaincre investisseurs et financeurs. Pour ces auteurs, au regard du coût des évaluations et de la collecte de données, la philanthropie pourrait contribuer à couvrir les premières évaluations et ainsi amorcer cette indispensable accumulation de connaissances. Ils estiment également qu'un effort important de pédagogie est nécessaire, tant auprès des financeurs publics que des investisseurs privés. Le cadre réglementaire doit en outre être favorable à ce genre de contrats ; cela concerne autant les possibilités qu'offre ce cadre aux gestionnaires des deniers publics de transférer ceux-ci aux intermédiaires prévus aux contrats que l'adéquation des contrats avec le cadre réglementaire de passation des marchés publics. Une fiscalité incitative est également un point important. Nombre d'experts et d'acteurs, dont Kois Invest, soutiennent l'idée de créer des fonds de paiement sur résultats. Ces fonds seraient subventionnés par plusieurs pays donateurs et/ou des fondations internationales permettant ainsi de développer à grande échelle des contrats à impacts sociaux et/ou de développement tout en diminuant les coûts de transaction

¹³ « Punjab Education Fund » : Le fonds est financé par le gouvernement du Punjab, la Banque Mondiale et le DFID. Les écoles privées se voient attribuer une subvention par nombre d'étudiants reçus si ceux-ci offrent un service d'éducation primaire ou secondaire gratuit et que les étudiants ont un taux de réussite au Test d'Assurance Qualité de plus de 67%. Des bonus sont attribués aux meilleurs professeurs et établissements. Ce programme touchait en 2013 1300 écoles, soit approximativement 600 000 élèves.

¹⁴ <https://t.co/HuB8itGlpS>

mais aussi en apportant une assistance technique aux opérateurs. En complément, Gustafsson-Wright et al. (2017) suggèrent également la création d'un fonds global qui réunirait un maximum d'investisseurs privés intéressés par les financements basés sur les résultats, afin de réduire les coûts de transaction et d'encourager une forme de standardisation des pratiques d'investissement à impact social.

On trouve également ce type de mécanismes dans le secteur de l'environnement (mais à toute petite échelle pour l'instant). Une obligation à impact environnemental, adossée à une infrastructure verte, est caractérisée par un taux d'intérêt corrélé à l'atteinte d'un objectif environnemental mesurable. Les investisseurs sont donc rémunérés en fonction de l'atteinte des objectifs initialement prévus. On peut répliquer ce type de structure en corrélant la dette publique et le taux d'intérêt avec une mécanique de « pay-for-failure » (là où les SIBs/DIBs sont des mécanismes de type « pay-for-success ») : *« si un objectif environnemental n'est pas atteint, le rendement de l'obligation augmente. [...] En d'autres termes, les décideurs politiques sont contraints de tenir leurs promesses. S'ils échouent, une rémunération financière supplémentaire est prévue et sera payée aux investisseurs »* (Bouzidi et al., 2017). L'intérêt ici est d'aligner les intérêts financiers avec les intérêts environnementaux, ce que ne permettent pas les obligations vertes car un défaut sur la partie verte n'a pas de conséquences (voir ci-dessous).

La différence entre l'investissement à impact et les contrats à impact social tient principalement dans le fait que les premiers concernent surtout des entreprises à vocation commerciale potentiellement accompagnées par des fonds publics pour les impacts sociétaux qu'elles promeuvent, tandis que les seconds se caractérisent par la façon innovante de financer une politique publique sans nécessairement que le fournisseur recherche un profit maximal. Ainsi, un fond d'investissement à impact attire des investisseurs souhaitant investir d'abord dans une entreprise tandis qu'un SIB/DIB attire des investisseurs cherchant à investir d'abord dans un résultat. Un modèle hybride présenté lors de l'atelier du 20 mars¹⁵ consiste à mixer ces deux approches à savoir investir dans une entreprise dont le rendement social est élevé à court terme mais dont le rendement financier n'est potentiellement élevé qu'à plus longue échéance (par exemple, une entreprise d'assainissement dans un pays à faible revenu). Ici, les investisseurs d'impact seraient rémunérés selon l'impact social obtenu par l'entreprise à travers un contrat de financement basé sur les résultats, puis de façon classique mais à plus long terme selon les résultats financiers de l'entreprise. Ce type de modèle n'est pas encore mis en œuvre.

3.3. Obligations thématiques

Une obligation thématique est un titre de créance émis sur le marché par une entité publique ou une entreprise afin de financer des projets liés spécifiquement à un secteur présentant des caractéristiques nouvelles. Pour le secteur de l'environnement on parle d'obligations vertes (de loin

¹⁵ Voir la présentation de Rob Mills (Social Finance) sur ce thème : http://www.ferdi.fr/sites/www.ferdi.fr/files/b2t_thoughts_paris_march_2018.pdf

les plus nombreuses parmi les obligations thématiques). Comme le rappelle La Tribune¹⁶ « *la différence par rapport aux obligations classiques tient dans les engagements pris par l'émetteur sur l'usage précis des fonds récoltés qui doit porter sur des projets ayant un impact favorable sur l'environnement* ».

Le rendement des obligations thématiques n'est donc pas directement lié à un résultat prédéfini comme pour les mécanismes précédents mais le principe implique bien la volonté de leurs émetteurs d'orienter les investisseurs vers des objets spécifiques à fort rendement social ou environnemental¹⁷.

D'après *Climate Bonds Initiative*, les obligations vertes pèsent aujourd'hui dans le monde près de 900 Mds \$US, dont un quart « labellisé » par l'ONG (le reste étant considéré comme des obligations « alignées sur le climat ». Elles ne représentent cependant moins de 1% du marché obligataire mondial. L'OCDE évalue à 6 800 Mds \$US les investissements annuels nécessaires pour respecter l'objectif d'un réchauffement climatique limité à 2° lorsque Climate Bonds Initiative estime que les obligations vertes devraient atteindre seulement 250 Mds \$US en 2018¹⁸.

Performances et impact

Pour DGDA et DGI (2014), les obligations vertes ont un rendement comparable aux obligations classiques et ont de ce fait réussi à orienter le capital vers des infrastructures bas-carbone. Le succès de l'émission d'obligations vertes émises par la Banque mondiale et distribuées en Europe dans les banques de détails¹⁹, la BNP notamment, montre d'une part l'intérêt des citoyens aux préoccupations environnementales et d'autre part la viabilité de la finance verte. Les raisons de ce succès peuvent s'expliquer par la simplicité de l'offre, le caractère sécurisant de l'émetteur et la qualité du suivi de l'utilisation des fonds récoltés via ces obligations. En effet, ces obligations vertes sont liées à un indicateur sélectionnant les entreprises sur la base de leur empreinte carbone et la solidité de leur stratégie de transition énergétique : l'indice Ethical Europe Climate Care en 2015 a été mis en place par BNP Paribas, Solactive AG et VIGEO²⁰.

Perspectives

Cependant, le développement des obligations thématiques reste soumis à certaines contraintes. Une première a trait à leur définition. Si des principes précisant ce que devrait être une obligation verte ont été édités par l'International Capital Market Association (ICMA) ou encore par l'indice d'obligations vertes de Standard & Poor's lancé en 2014 en collaboration avec Thomson Reuters et Climate Bonds Initiative, ils ne constituent pas une norme juridique internationale. De ce fait, « *l'absence de norme sur ce qui définit précisément un investissement vert rend flou la façon dont les*

¹⁶ <https://www.latribune.fr/entreprises-finance/banques-finance/qu-est-ce-qu-un-green-bond-760714.html>

¹⁷ Ce type de financements aurait pu aussi être classé dans la première catégorie de financements innovants

¹⁸ Voir <https://www.climatebonds.net/> et http://www.lemonde.fr/economie/article/2017/12/11/finance-verte-a-quoi-servent-les-green-bonds_5227923_3234.html

¹⁹ Voir notamment <http://treasury.worldbank.org/cmd/htm/World-Bank-Launches-the-New-Green-Growth-Bond-for-Retail-Investors-Belgium-Luxembourg.html>

²⁰ Voir <https://luxembourg.greengrowthbond.com/fr/lindice-ethical-europe-climate-care/#acceptLicense>

multinationales utiliseront les revenus de ces obligations. Cette incertitude constitue une limite à leur expansion » (DGDA et DGI, 2014). Bouzidi et al. (2016) rappellent à ce titre que les obligations vertes pèchent généralement par l'absence de contrepartie en cas de défaut sur la partie verte. Une autre limite, relevée par les débats de l'atelier du 20 mars, est de nature réglementaire. La réglementation européenne du secteur de l'assurance – Solvency 2 – vise à adapter les fonds propres exigés des compagnies d'assurance et de réassurance aux risques que celles-ci encourent dans leur activité²¹. Cette législation, légitime au regard du besoin de garantir la stabilité financière du secteur de l'assurance, pourrait être adaptée de sorte à créer des incitations favorables aux investissements qui promeuvent l'intérêt général. De même, ces investissements pourraient être dynamisés par une fiscalité spécifique.

Un rapide bilan des mécanismes dont l'objectif principal est d'atteindre des résultats spécifiques tend à montrer que l'offre et la demande pour ce genre d'instruments sont croissantes. Les travaux d'analyse de ces mécanismes, comme ceux de l'OCDE par exemple, se sont multipliés ces dernières années, contribuant ainsi à une meilleure connaissance globale et l'adoption progressive d'un langage commun à tous les acteurs du financement du développement. Le recours à des financements basés sur les résultats devrait continuer d'augmenter dans les années à venir, à condition de lever plusieurs contraintes. Une première concerne les coûts de transactions, tant financier qu'en termes de temps, souvent importants pour mettre en œuvre un mode de financement basé sur les résultats. Une simplification des procédures et une standardisation des pratiques permettraient de rationaliser et optimiser le recours à ces mécanismes. Une autre contrainte relevée est la faible connaissance de ce qui fonctionne et de ce qui ne fonctionne pas. Il est nécessaire d'accumuler de la connaissance, notamment en procédant à des évaluations plus nombreuses et de rendre celles-ci publiques pour établir des normes plus précises en matière d'additionnalité, de coût-efficacité, de mesures de résultats. Ces évaluations doivent aussi permettre d'identifier des externalités négatives comme de possibles distorsions de marché, et in fine, de pouvoir déterminer l'utilité réelle des subventions publiques utilisées. Une troisième, corollaire de la précédente, est la difficulté des institutions à partager leurs échecs, ce qui permettrait de mieux comprendre comment optimiser ces instruments. Il a par ailleurs été souligné lors de l'atelier du 20 mars que les appels d'offres publics relatifs à la recherche d'impact social doivent mieux inclure les notions de résultats et d'impact afin d'inciter les soumissionnaires privés à mieux prendre en compte l'intérêt général dans leurs réponses.

²¹ Voir https://fr.wikipedia.org/wiki/Solvabilit%C3%A9_II

4. Mécanismes dont l'innovation se trouve dans les modalités de financement

4.1. Modalités originales de gestion de la dette

L'innovation au service du financement d'une économie peut se trouver dans des formes adaptées de gestion d'une dette comme les financements contingents (par exemple, les obligations indexées sur le PIB et autres instruments contra-cycliques²²) et les échanges de dettes (« Debt-swap »).

Les **obligations indexées sur le PIB** constituent un nouvel instrument présentant un double avantage : « *ils confèrent aux pays émetteurs des marges de manœuvre contracycliques et permet aux investisseurs de tirer profit de la baisse du risque de défaut des Etats* » (Cabrillac et al., 2016). Ces auteurs soulignent cependant les obstacles au développement de cet instrument : i) les pays utilisant ce genre d'instrument peuvent être considérés comme moins solvables a priori ; ii) l'incertitude entourant la détermination du prix ; iii) la disponibilité de données comptables fiables.

Mécanisme plus ancien, les **prêts contracycliques** de l'AFD permettent à l'emprunteur d'adapter ses remboursements à sa capacité de paiement. Ces prêts peuvent par exemple être pour partie indexés sur l'évolution des revenus des exportations. Ils présentent l'avantage pour l'emprunteur de pouvoir mieux absorber un choc exogène et sont donc particulièrement intéressants pour les pays présentant un degré de vulnérabilité élevé.

Le dernier rapport de la « Task Force inter-agences sur le financement du développement » des Nations Unies (UN, 2017) rappelle que le groupe de travail du G20 sur l'architecture financière internationale a récemment estimé qu'« *établir la confiance des investisseurs dans ces instruments reste difficile* ».

Les « **échanges de dette** » (debt-swap) comme les contrats de désendettement et de développement (C2D) de l'AFD consistent en la conversion d'une dette en projet de développement : « *une fois qu'un pays pauvre très endetté a signé un C2D avec l'AFD, le pays continue d'honorer sa dette jusqu'à son remboursement et, à chaque échéance remboursée, l'AFD reverse au pays la somme correspondante sous forme de don. Celle-ci sert alors à financer des programmes de lutte contre la pauvreté* »²³. Ce type de contrats est déclinable à tous les secteurs. Les « échanges de dettes pour nature » (debt for nature swaps) en sont un exemple. Une dette extérieure libellée en monnaie internationale est partiellement rachetée – souvent à un prix inférieur à sa valeur nominale – et convertie en dette souscrite en monnaie locale dont le service va financer des actions d'adaptation au changement climatique ou de préservation de la biodiversité. Historiquement, ce sont généralement des ONG internationales qui ont lancé ce genre de produits, soutenues financièrement par un ou des bailleurs internationaux. Un fonds fiduciaire public ou

²² Voir notamment Panizza (2015)

²³ <https://www.afd.fr/fr/le-c2d-un-mecanisme-pour-soulager-les-pays-endettes>

public et privé reçoit ensuite les montants de dettes libellées en monnaie locale et assure son allocation. Le dispositif présente plusieurs avantages. Le service de la dette est réinvesti utilement dans le pays. Par ailleurs, il crée une incitation positive dans les pays endettés peu enclins à investir dans la préservation de l'environnement. Il permet en outre d'attirer d'autres partenaires au développement sensibles à l'environnement autour des projets financés par ce mécanisme.

Comme l'a rappelé Tancredi Voituriez (Iddri) lors de l'atelier du 20 mars, depuis les premiers lancés en Bolivie en 1987, seulement 2 milliards US\$ ont cependant été collectés de la sorte, les échanges de dettes pour nature restant pour l'heure une niche. Un cadre réglementaire adapté, une crédibilité suffisante des gouvernements endettés, voire un leadership personnel du chef de l'Etat sont autant de conditions nécessaires dont l'absence peut expliquer le faible nombre d'opérations de ce type. Il faut ajouter à cela l'arbitrage entre l'impact espéré et le coût du montage de ces échanges qui peut également ne pas être suffisamment incitatif²⁴. Enfin, les échanges de dettes peuvent être perçus comme des outils favorisant le hasard moral dans le sens où des emprunteurs peu rigoureux peuvent se dire qu'il leur sera toujours proposé un échange de dettes au cas où leur pays ferait face à un endettement trop lourd. Face à ce risque, Bouzidi et al (2016) proposent de mettre en place « des échanges de dettes pour performances » (« debt for policy performance swaps ») qui lieraient la réduction de la dette à l'atteinte de résultats mesurés (par exemple les objectifs de contributions prévues déterminées au niveau national (INDC) de la COP21) sur lequel le pays se serait engagé, que ce soit dans le secteur de l'environnement ou autres.

Parmi les nombreux autres instruments innovants de financements basés sur l'endettement, citons notamment les **obligations-diaspora** (« Diaspora bonds ») basées sur la captation de l'épargne des émigrés, à condition que le gouvernement émetteur soit en capacité de garantir le mécanisme. D'après Ketkar & Ratha (2011), « *il y a une méconnaissance de ces véhicules financiers. Alors que l'Inde et Israël ont été pionnières dans la mise en place d'obligations-diaspora, de nombreuses autres nations dont la diaspora est importante pourraient elles aussi tirer bénéfice de telles obligations* ».

4.2. Des modalités originales de financement de la santé

Le financement de la santé dans les pays en développement a généré plusieurs mécanismes spécifiques. Un des points de débat concerne aujourd'hui la possibilité d'adapter et de mettre en œuvre le même type de mécanismes pour financer d'autres secteurs, dont l'éducation.

Facilité internationale pour le financement de la vaccination (Iffim). L'Iffim consiste en l'émission d'obligations qu'un groupe de bailleurs s'engage à rembourser à terme, en vue d'assurer le financement de la fourniture immédiate de vaccins qu'un pays en développement ne parvient pas à financer seul.

Pour Pearson et al. (2011), la preuve de la faisabilité a été démontrée avec succès. L'Iffim s'est révélée être financièrement efficace par un coût de vaccination faible. Cependant, les auteurs de

²⁴ Pour plus de détails sur le fonctionnement des échanges de dettes pour nature, voir <http://www.undp.org/content/sdfinance/en/home/solutions/debt-for-nature-swaps.html>

cette évaluation notent que l'Iffim n'a pas pleinement exploité le potentiel du modèle : sa taille actuelle reste inférieure aux attentes en raison d'engagements limités de la part des donateurs alors que le coût initial d'amorçage est par ailleurs élevé. De plus, l'Iffim est très dépendante d'un nombre restreint de donateurs.

La Commission internationale sur le financement des opportunités éducationnelle dans le monde a récemment proposé la création d'une facilité pour l'éducation calquée sur le fonctionnement de l'Iffim (International Commission on Financing Global Education Opportunity, 2017).

Pearson et al. (2011) mettent en garde cependant contre la difficulté de répliquer l'Iffim à d'autres secteurs. Pour Ketkar (2012), les conditions du succès de l'Iffim seront difficiles à réunir à nouveau. L'Iffim a reçu un soutien institutionnel exceptionnel, notamment de la Banque mondiale, et a pu bénéficier à ses débuts de l'engagement pro bono de cabinets juridiques et d'établissements financiers. De telles conditions pourraient s'avérer difficiles à réunir à nouveau, rien ne permettant de penser que ces entreprises s'engageront pour de nouvelles facilités internationales de financement. De plus, rien ne garantit non plus que les donateurs s'engageront à nouveau comme ils l'ont fait avec l'Iffim, en raison des contraintes budgétaires que la plupart rencontrent.

Répliquer l'Iffim à l'éducation peut en outre s'avérer difficile en raison de la nature même de l'objet à financer : un débat controversé est par exemple celui de l'efficacité des écoles privées dans certains pays. En outre, là où les coûts de vaccination sont censés être décroissants avec le temps en raison des externalités positives immédiates générées, les coûts de l'éducation sont prévus pour rester élevés, rendant ainsi l'objectif de financement de l'Iffim plus compliqué à atteindre.

Enfin, l'AFD souligne que la notation financière de l'Iffim ayant été dégradée, les flexibilités offertes par ce mécanisme sont désormais réduites.

Garantie de marché (AMC). Il s'agit d'un mécanisme visant à créer un marché, les donateurs s'engageant à financer l'achat de vaccins à long terme afin d'inciter les laboratoires à développer ces vaccins et à les vendre à prix abordables.

D'après DGDA et DGI (2014), l'expérience AMC montre que si les rendements financiers sont comparables à ceux d'un marché classique, la fixation d'un prix juste s'avère très difficile et il est difficile de savoir si des producteurs à bas-coûts n'auraient pas été attirés sans la mise en place de l'AMC.

4.3. Financements innovants dans le domaine climatique

De nombreux instruments spécifiques au financement de la lutte contre le changement climatique existent²⁵. En complément de ceux cités plus haut (obligations vertes, échanges de dettes pour

²⁵ Une large littérature existe par ailleurs sur les financements adaptés aux problématiques des paysans pauvres face aux risques climatiques et autres, notamment sur les assurances indicelles, les dispositifs flexibles d'épargne, les crédits adaptés pour faire face aux risques liés aux catastrophes naturelles. Voir <http://www.ferdi.fr/fr/programme-projet/assurer-les-paysans-pauvres>

nature, etc.), citons par exemple les mécanismes de type « compensation carbone » basés sur des principes de marché comme le paiement pour services environnementaux tel que REDD+ pour les forêts.

Pour Angelsen (2015), le bilan de l'initiative REDD+ (pour les forêts) montre que la mise en place de systèmes de paiements pour services environnementaux peut s'avérer délicate. REDD+ s'est avérée fortement dépendante de l'aide en raison de l'insuffisance du marché carbone. Ceci fait courir à l'initiative des risques comparables aux systèmes de financement d'aide basés sur les résultats (voir plus haut).

Autre pan de la finance climat où l'innovation joue un rôle important, l'assurance paramétrique (ou indicielle) consiste en « l'utilisation d'un paramètre corrélé à un dommage ou une perte pour un assuré. Une large variété de risques peuvent être couverts par ce type d'assurance, comme par exemple l'impact climatique sur les performances d'une entreprise ou sur les récoltes »²⁶.

Clarke et al. (2015) soulignent à quel point la fréquence et la sévérité des événements climatiques extrêmes se sont accrues rapidement, avec des conséquences de plus en plus coûteuses sur le bien être humain et les actifs de production. De fait, les pays en développement ont dû mettre en œuvre des stratégies de financement et d'assurance des risques de désastres naturels afin de répondre aux chocs climatiques de manière rapide, prévisible et efficace par rapport à leur coût. La création de l'African Risk Capacity (ARC) par l'Union africaine en 2012 est une illustration de ce que la communauté internationale peut mettre en place pour répondre à ce besoin. L'ARC est « a pour but d'aider les états membres à améliorer leurs capacités de prévenir, préparer et répondre aux risques de catastrophes naturelles et aux événements météorologiques extrêmes »²⁷. L'ARC offre à ses pays membres, entre autres, un mécanisme d'assurance indicielle de type mutualiste contre les risques climatiques. L'ARC compte aujourd'hui 33 Etats africains²⁸, est soutenue par plusieurs grands bailleurs internationaux et a été rejointe par plusieurs assureurs tel Axa. Comme l'a souligné Clarke et Hill (2013)²⁹, le caractère mutualiste impliquant un partage des risques et la rapidité d'exécution des paiements contribuent largement à ce que les avantages potentiels de l'ARC l'emportent sur le coût estimé de son fonctionnement. Ce ratio serait 4,4 fois supérieur à celui d'un mécanisme d'assistance traditionnelle à chaque pays touché par un événement climatique ce qui signifie « qu'un dollar dépensé dans une intervention rapide de l'ARC économise quatre dollars et demi dépensés traditionnellement après la survenance d'une crise »³⁰.

Cependant, les débats du 20 mars ont souligné combien la demande pour le recours aux assurances paramétriques reste faible, notamment en raison de la capacité financière limitée de nombreux pays en développement. Ceci milite pour un support des bailleurs internationaux pour subventionner le coût des primes d'assurance au moins les premières années, le temps que de tels

²⁶ <https://www.axa.com/fr/newsroom/communiqués-de-presse/axa-lance-axa-global-parametrics>

²⁷ <http://www.africanriskcapacity.org/>

²⁸ En date du 15 octobre 2017 : <http://www.africanriskcapacity.org/2016/10/29/arc-agency-treaty-signatories/>

²⁹ Etude mentionnée par Karina Whalley (Axa Global Parametrics) lors de l'atelier du 20 mars

³⁰ <http://www.africanriskcapacity.org/2016/10/29/how-arc-works/>

systèmes assuranciers puissent atteindre une taille suffisante pour être pleinement opérationnels et pérennes. Enfin, de même que pour la plupart des autres mécanismes cités plus haut, l'accumulation de données historiques permettant d'affiner les paramètres des assurances indicelles est une condition du déploiement de celles-ci.

4.4. Innovations technologiques au service du financement du développement

La digitalisation de l'économie et des pratiques courantes, notamment bancaires, offrent de nouvelles opportunités de mobilisation et d'utilisation de fonds en faveur du développement durable. Cette note n'a pas vocation à épuiser le sujet tant celui-ci est vaste et constitue un thème de recherche à part entière. Cependant, il ne pouvait faire l'économie d'au moins citer quelques innovations technologiques dont il est attendu qu'elles bouleversent le financement du développement, et de renvoyer le lecteur vers quelques références bibliographiques pertinentes.

La croissance rapide du marché de la téléphonie 3G et 4G dans les pays en développement, particulièrement en Afrique, offre aux utilisateurs moult solutions nouvelles de financement, que ceux-ci soient des ménages ou des entreprises. Yves Eonnet (Tagpay³¹) a rappelé lors de l'atelier que la grande majorité de la population africaine ne dispose pas de compte bancaire, ce qui pose d'évidents problèmes pour effectuer et assurer toute transaction. Avec l'émergence de la Fintech, start-ups dans le domaine de la finance, cette population, dont le taux d'équipement en téléphone mobile est très élevé et continue de s'accroître de façon importante, peut désormais avoir accès à des services bancaires élaborés. « *Procéder aux paiements des salaires de manière électronique, par cartes bancaires, téléphone mobile ou toute autre technologie, permet de bancariser des populations pauvres et de réduire la corruption* »³². Rwanda et Kenya sont parmi les pays les plus avancés dans la digitalisation des services publics^{33,34}.

La révolution numérique permet en outre de mettre en place des services de paiement sécurisés entre ménages pauvres et non-bancarisés et fournisseurs de services essentiels. Castilla-Rubio et al. (2016) mentionnent notamment un ensemble d'exemples comme celui de la société kenyane M-Kopa Solar fournisseuse d'électricité solaire à des ménages pauvres dont les paiements s'effectuent par mobile, ce qui en facilite grandement la perception. Dans ce domaine, Berthelemy et Béguerie (2016) exposent également nombre de solutions innovantes de financement/paiement par les usagers (solutions « pay as you go ») permises grâce aux nouvelles technologies.

La digitalisation a enfin bien d'autres conséquences sur le financement des économies, la révolution de la « blockchain » étant un exemple en devenir. « *Technologie de stockage et de transmission d'informations, transparente, sécurisée, et fonctionnant sans organe central de*

³¹ <http://tagpay.fr/>

³² <https://ideas4development.org/numerisation-paiements-croissance/>

³³ https://www.forbesafrique.com/Le-financement-du-numerique-au-coeur-des-preoccupations-de-l-Afrique_a3140.html

³⁴ Ces innovations dans la façon de financer le développement peuvent engendrer de nombreux bénéfices. Par exemple, pour Tidhar Wald (Better Than Cash Alliance), le recours aux paiements électroniques a permis à l'entreprise Coca-Cola de réduire le risque de vols sur ses livraisons par camion au Nigéria <https://ideas4development.org/numerisation-paiements-croissance/>

contrôle »³⁵, la blockchain offre, pour Danida (2017), un vaste champ d'opportunités pour le financement du développement. Par exemple, l'utilisation d'une cryptomonnaie pour le transfert des fonds des migrants pourrait réduire les coûts de transfert de 75% et diminuer le temps de transfert de 12 jours à 12 heures. Il en va de même pour toutes les transactions, que celles-ci soient de nature commerciales ou de l'aide. La transparence et la rapidité promises par la technologie blockchain laissent imaginer des gains potentiels d'efficacité importants de l'aide, notamment lorsque celle-ci doit être décaissée en urgence ou lorsque le risque de détournement et de corruption est élevé. Les « crypto-plateformes » peuvent par ailleurs offrir des services bancaires et des produits financiers permettant de supprimer nombres d'intermédiaires entre détenteurs du capital et emprunteurs. Si Danida (2017) voient bien d'autres potentialités dans la blockchain, les auteurs nuancent cependant leur enthousiasme en rappelant que cette technologie reste encore très immature.

Enfin, rappelons aussi que, si le téléphone mobile est extrêmement répandu sur tous les continents, une partie importante de la population mondiale ne dispose que de téléphones à technologie SMS et que « l'internet reste indisponible, inaccessible et inabordable pour la majorité de la population mondiale » (Banque mondiale, 2015). Les derniers chiffres de la Banque mondiale font état d'un taux d'accès à Internet de 46% (2016)³⁶, ce qui limite le développement des technologies mentionnées ci-dessus, même si ce taux augmente rapidement dans beaucoup de pays en développement.

5. Conclusion

Sans prétendre être exhaustive, cette note présente des éléments d'analyse quant au poids financier et l'efficacité des principaux mécanismes de financement que l'on qualifie d'innovants.

Un premier enseignement est que l'ordre de grandeur de ces financements peut paraître important, dépassant dans les pays en développement la centaine de millions de dollars US sur les quinze dernières années, avec un rythme de croissance annuelle soutenu. Il doit être néanmoins nuancé au regard des besoins estimés par les Nations Unies dont l'unité de compte est le trillion annuel. De plus, il existe une grande diversité de mécanismes différents, tant du point de vue de leur nature que des volumes financiers qu'ils représentent.

Cette note les classe en trois catégories selon que le caractère innovant se trouve dans la façon de générer des ressources additionnelles en faveur du développement, dans la recherche d'un impact sur le développement et/ou dans les modalités de financement. Cette classification reste schématique et peut être discutée.

Sur la capacité à générer des ressources supplémentaires, la littérature et les témoignages recueillis lors de l'atelier montrent que la mise en place de nouvelles assiettes fiscales peut s'avérer très

³⁵ <https://blockchainfrance.net/decouvrir-la-blockchain/c-est-quoi-la-blockchain/>

³⁶ <https://data.worldbank.org/indicator/it.net.user.zs>

efficace mais que les effets sur les marchés visés peuvent ne pas être neutres et susciter de vifs débats comme en témoignent ceux autour de la taxation des transactions financières. Ils soulignent également que l'additionnalité à l'aide au développement n'est pas toujours garantie, limitant ainsi le potentiel de ressources mobilisables par une fiscalité innovante. Pour ce qui est de mobiliser des ressources privées en faveur du développement, il apparaît que le mixage de ressources a un grand rôle à jouer dans le financement du développement lorsque l'environnement s'avère peu attirant pour les investisseurs. Le blending constitue un espoir d'une utilisation plus efficiente des ressources publiques, notamment l'APD, l'effet de levier de ces ressources étant potentiellement important. Cependant, l'efficacité des instruments de mixage à mobiliser des ressources privées concerne surtout des pays à revenus intermédiaires où les facteurs de risques restent modérés. Le blending semble moins répondre, de ce fait, aux problèmes de vulnérabilités les plus importants. En outre, l'enthousiasme grandissant autour des instruments de mixage est pour partie nuancée en raison de la difficulté, parfois, à démontrer la réelle valeur ajoutée de l'utilisation de fonds publics pour assurer la réalisation d'une opération.

En matière de résultats et d'impact, les mécanismes analysés dans cette note apparaissent comme une offre intéressante et complémentaire aux mécanismes précédents. Le capital-investissement à impact permet de combiner des impacts sociétaux en parallèle d'un retour financier, notamment dans des environnements relativement risqués. Passé de « niche » à « industrie en plein essor » – y compris dans les pays en développement –, l'investissement d'impact ne déçoit pas, ses performances financières étant conformes aux attentes de la plupart des investisseurs bien qu'encore inférieures aux investissements classiques. Les investisseurs font preuve d'un intérêt grandissant pour cette forme de financements même si des interrogations subsistent encore sur sa capacité à générer de l'impact pérenne à côté de rendements importants. Une approche tout autant prometteuse est celle des financements basés sur les résultats, parmi lesquels les contrats à impact social et/ou de développement constituent une forme nouvelle et particulière. Ces mécanismes présentent l'avantage d'aligner les intérêts des investisseurs avec ceux des pouvoirs publics. L'approche est particulièrement intéressante pour les secteurs où les politiques publiques sont en échec. Ces instruments sont cependant encore embryonnaires et leurs coûts de structuration élevés. Les mécanismes de mixages de ressources peuvent constituer une solution face à ces coûts, de sorte à ce que ce type de contrats puisse connaître dans un avenir plus ou moins proche un véritable essor. Il est par ailleurs encore trop tôt pour juger de leur efficacité.

Pour ces types d'instruments basés sur des résultats, l'enjeu de la mesure de l'impact s'avère déterminant pour leur avenir. Face aux coûts importants et le besoin de standardisation des outils méthodologiques de mesure et d'évaluation, la coopération internationale est attendue pour supporter une partie de ces coûts et pour contribuer à établir des normes concertées et acceptées par toutes les parties prenantes.

Les obligations thématiques complètent ce tableau des instruments liés à un résultat, celui-ci étant ici l'orientation de fonds vers un objet spécifique plutôt qu'un résultat mesurable à atteindre. Les plus importantes, les obligations vertes, ne représentent que moins de 1% du marché obligataire

mondial et restent très en deçà des besoins annuels estimés pour financer la lutte contre le changement climatique. Si leurs rendements sont comparables aux obligations classiques, l'absence de norme encadrant l'utilisation des revenus générés est susceptible de créer de la méfiance des investisseurs et ainsi de freiner leur expansion.

Enfin, nous avons considéré, peut-être de façon un peu artificielle, une dernière famille de mécanismes caractérisés par des modalités innovantes d'application. Parmi ceux-là, les financements contingents permettent aux emprunteurs de parer à leurs difficultés passagères mais le simple fait d'utiliser ce genre de mécanismes peut nuire à leur réputation financière. Autre mécanisme de gestion innovante d'une dette, les échanges de dettes restent un outil très liés au concept d'aide au développement. Ils permettent de réinvestir utilement le service de la dette, et, lorsqu'il s'agit d'échanges de dettes pour nature, ils créent une incitation positive pour les pays endettés peu enclins à investir dans la préservation de l'environnement. Ils restent cependant une niche et sont susceptibles de favoriser le hasard moral des emprunteurs. Le secteur de la santé a quant à lui été pionnier dans le développement d'outils spécifiques que beaucoup voudraient répliquer à d'autres secteurs comme l'éducation. L'Iffim est un exemple avec la Facilité financière internationale pour l'éducation (Iffed) récemment suggérée par la Commission internationale sur le financement des opportunités éducatives (2017) et inspirée de l'Iffim. Si l'Iffim peut être perçue comme un succès malgré quelques limites, les conditions de ce succès risquent cependant d'être difficiles à réunir à nouveau, d'autant que le secteur de l'éducation présente des caractéristiques spécifiques rendant plus difficile l'application de ce genre de mécanismes. Il en va de même pour d'autres mécanismes spécifiques à la santé. Nombre de ces mécanismes dépendent de l'aide, au même titre que ceux spécifiques au secteur de l'environnement comme les paiements pour services environnementaux du type REDD+ ou les assurances paramétriques pour lesquelles la demande nécessite d'être soutenue alors que l'offre est désormais disponible et structurée

Enfin, s'il est une modalité innovante de financer le développement, c'est bien celles liées à la digitalisation de l'économie. Une proportion croissante de la population non-bancarisée dispose désormais d'un téléphone mobile, ce qui favorise grandement leur inclusion financière et leur accès à un ensemble de services marchands essentiels. En nécessitant moins d'intermédiaires, ces nouvelles modalités de transaction contribuent également à diminuer la corruption. Au-delà de cette réalité déjà largement palpable dans nombre de pays en développement, particulièrement en Afrique, la révolution de la blockchain laisse entrevoir un vaste champ d'opportunités pour le financement du développement, bien que cette technologie reste encore très immature et son développement confronté à de nombreux défis.

En apportant un volume de ressources additionnelles pour le développement, en couvrant certains risques, en fournissant des ressources abordables aux intermédiaires financiers et en générant des incitations économiques positives, les financements innovants pour le développement, très divers, répondent à un ensemble de problèmes concrets rencontrés par les acteurs du développement.

Cependant nombre de ces mécanismes n'ont pas encore atteint une taille critique pour réellement s'imposer comme des réponses sérieuses aux besoins de financement du développement durable. Certains restent dépendants de l'aide au développement, ce qui montre le rôle important que jouent les bailleurs dans l'essor de ce type de financements.

Enfin, la plupart des évaluations citées dans ce papier mentionnent l'importance d'un contexte réglementaire et politique stable et favorable aux investisseurs et entreprises sociales, sans quoi le développement de mécanismes visant à promouvoir l'intérêt collectif tout en s'appuyant sur des acteurs privés et des instruments de marché est vain.

Annexes

Liste des personnes ayant participé à l'atelier du 20 mars 2018

Nom	Prénom	Institution
Angély	Christophe	Foundation for Studies and Research on International Development (FERDI)
Basile	Irène	Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD)
Bazy	Marie-Elodie	KOIS Invest
Beijmo	Joachim	Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD)
Billal	San	The European Centre for Development Policy Management (ECDPM)
Boisson	Thomas	Ministry of Economics and Finance (DG Trésor)
Bouquet	Caroline	Mirova - Natixis
Bourat	Marie Laure	Société Générale
Boussichas	Matthieu	Foundation for Studies and Research on International Development (FERDI)
Bouzidi	Djellil	Paris III - Terra Nova
Brandao	Carolina	Gates Foundation
Burgett	Annabelle	Gates Foundation
Chauvet	Lisa	IRD (French National Research Institute for Sustainable Development)
Coustère	Paul	International Institute for Educational Planning (IIEP) - Unesco
Darviot	Pierre-Antoinin	Ministry for Europe and Foreign Affairs
de Guerre	Ladislas	KOIS Invest
de Nicolay	Alix	Helen Keller International
Delassade	Caroline	Ministry for Europe and Foreign Affairs
Derrien-Cortes	Chloé	Ministry for Europe and Foreign Affairs
Dommartin	Anne-Charlotte	Ministry for Europe and Foreign Affairs
Elizee	Scarlette	Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD)
Eonnet	Yves	TagPay
Gardenal	Lucas	Ministry for Europe and Foreign Affairs
Gaudin	Pierre	Ministry of Economics and Finance (DG Trésor)
Graillat	Neven	BNP Paribas
Guichandut	Philippe	Grameen Foundation - Crédit Agricole
Guillaumont	Patrick	Foundation for Studies and Research on International Development (FERDI)
Gustafsson-Wright	Emily	The Brookings Institute
Hehemann	Patric	Federal Ministry for Economic Cooperation and Development (BMZ)
Hodgson	William	National Assembly
Jashi	Mariam	Leading Group on Innovative Financing for Development
Javakhishvili	Gocha	Embassy of Georgia
Kanneganti	Sneha	Global Financing Facility, World Bank
Karsenti	René	The International Finance Facility for Immunisation (IFFIm)
Lampert	Sam	Dalberg
Langendorff	Cyrille	Crédit Coopératif
Lasfargues	Bérénice	Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD)
Legué	François	Ministry for Europe and Foreign Affairs
Maspoli	Pierre	AFD - Agence française de développement
Maysonave	Sophie	Ministry for Europe and Foreign Affairs
Milde	Philip	GIZ - Deutsche Gesellschaft für Internationale Zusammenarbeit
Mills	Rob	Social Finance
Monteiro	Samuel	Investisseurs & Partenaires
Moussy	Hugues	International Institute for Educational Planning (IIEP) - Unesco
Nossek	Vincent	Foundation for Studies and Research on International Development (FERDI)
Nsoudou	Carine	Ministry for Europe and Foreign Affairs
Olympie	Jérôme	Ministry for Europe and Foreign Affairs
Parplies	Kay	European Commission : DG DEVCO
Perez de la Vega	Paloma	European Investment Bank (EIB)
Petit	Jérémie	Ministry for Europe and Foreign Affairs
Pierre	Cyrille	Ministry for Europe and Foreign Affairs
Pruvost	Pauline	GHA - Global Health Advocates
Sallé	Jon	Cerise
Sanchez-Almorox	Auriane	Ministry for Europe and Foreign Affairs
Sciau	Julien	AFD - Agence française de développement
Serre	Julien	World Food Programme
Stilo	Johanna	Ministry for Europe and Foreign Affairs
Templin	Amélie	One France
Virlogeux	Simon	Assemblée nationale
Voituriez	Tancrede	The Institute for Sustainable Development and International Relations (IDDRI)
Whalley	Karina	AXA
Wills	Genevieve	World Food Programme
Ziller	Bernard	European Investment Bank (EIB)

Références citées

- Agence française de Développement and Citi Foundation, *Economic, Social, and Environmental Outcomes*, September 2014
- Angelsen, A. (2015). « All You Need Is Cash (for REDD+)? » in Boussichas, M. et Guillaumont, P. (eds) *Financer le développement durable. Réduire les vulnérabilités* (Economica).
- Banque mondiale (2015). *World Development Report 2016: Digital Dividends*, World Bank
- Baraton, P. (2015). « Entreprises Sociales et Investissements de Mission – Quel rôle dans le développement de l’Afrique subsaharienne ? » Ferdi Note brève B111, juin 2015
- Baraton, P., and Severino J-M. (2015). « Camarades développeurs, encore un effort pour plus d’impact ! », in Boussichas, M. et Guillaumont, P. (eds.) *Financer le développement durable. Réduire les vulnérabilités*, Economica
- Bhattacharya, A., Kharas, H., Plant, M., and Prizzon A. (2018). « The new global agenda and the future of the multilateral development bank system. », Economics Discussion Papers, n° 2018-26, Kiel Institute for the World Economy. <http://www.economics-ejournal.org/economics/discussionpapers/2018-26>
- Benn, J., Sangaré, C., and Hos, T. (2017). « 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, No. 36, OECD Publishing, Paris. <http://dx.doi.org/10.1787/8135abde-en>
- Berthelemy, J-C, and Béguerie, V. (eds.) (2016). *Electrification décentralisée et développement*, Numéro spécial FACTS Report, Institut Veolia et Ferdi, Second semestre 2016
- Bismans, F., and Damette, O. (2008). Currency transaction tax elasticity: an econometric estimation. *Economie internationale*, 115(3), 193-212. <https://www.cairn.info/revue-economie-internationale-2008-3-page-193.htm>.
- Boussichas, M., and Guillaumont, P. (eds.) (2015). *Financer le développement durable. Réduire les vulnérabilités*, Economica.
- Bouzidi, A. (2017). « Quelles innovations financières au service de la transition énergétique ? », in Bergala, L. (ed.). *Financement de la transition énergétique*, Revue-Banque, <http://www.revue-banque.fr/risques-reglementations/article/quelles-innovations-financieres-au-service-transit>
- Bouzidi, A., Michaelowa, A., and Friedmann, V. (2016). « Boosting climate action through innovative debt instruments. Combining debt for climate swaps and climate policy performance bonds », Perspective Climate Research Concept Note, 08/2016.
- Cabrillac, B., Gauvin, L., and Gossé J-B. (2016). « Les obligations indexées sur le PIB : quels bénéfices pour les émetteurs, les investisseurs et la stabilité financière internationale ? », Banque de France Bulletin n° 208 - Novembre-décembre 2016.
- Cardebat, J.-M., and Figuet, J.-M. (2009). « Banques et développement durable », *Ecoflash*, 237, 1-5.
- Castilla-Rubio, J-C., Zadek, S., and Robins, N. (2016). *Fintech and sustainable*

- development. *Assessing the implications*, UNEP
- Center for Global Development and Social Finance (2013). *Investing in Social Outcomes: Development Impact Bonds*.
 - Clarke, D., and Hill, V.R. (2013). « Cost-Benefit Analysis of the African Risk Capacity Facility », IFPRI Discussion Paper 01292, September 2013
 - Clarke, D., de Janvry, A., Sadoulet, E. and Skoufias, E. (eds.) (2015). *Disaster Risk Financing and Insurance: Issues and Results*, Ferdi, 105 p
 - Commission internationale sur le financement des opportunités éducatives (2017). *The Learning Generation: Investing in Education for a Changing World*, September 2016. 176p. <http://report.educationcommission.org/report/> :
 - Dalberg Global Development Advisors (DGDA) and the Global Development Incubator (GDI) (2014). *Innovative financing For Development: Scalable Business Models that Produce*
 - Delaite, M. (2012). « Les fonds propres bancaires au cœur de la crise financière. *Mondes en développement* », 160(4), 117-132. doi:10.3917/med.160.0117.
 - Douste-Blazy, P., Glemarec, Y., and Jashi, M. (2015). *Report and Recommendations from 2015 Tbilisi International Solidarity and Innovative Financing Forum*
 - Fondation Grameen Crédit Agricole (2017). *Social business, vers un entrepreneuriat de l'utilité sociale*, Livre blanc, décembre 2017
 - Gérardin, H., and Poirot, J. (2011). Les taxes internationales dans le contexte de crise : une source de financement pérenne du développement durable. *Mondes en développement*, 154(2), 87-102. doi:10.3917/med.154.0087.
 - Government of Denmark, Danida (2017), *Hack the Future of Development Aid*,
 - Gustafsson-Wright, E., Boggild-Jones, I., Segell D., and Durland, J. (2017). *Impact bonds in developing countries: Early learnings from the field*, Center for Universal Education et Brookings Institute, Convergence
 - Ketkar, S. (2012). « Aid Securitization: Beyond IFFIm », *International Journal of Public Policy*, 10(1-3)
 - Ketkar, S., and Ratha, D. (2011). « Diaspora bonds for funding education », *Migration Letters*, 8(2), pp. 153 – 172, October 2011
 - Landau, J.-P. (groupe de travail présidé par) (2004). *Les nouvelles contributions financières internationales*, Rapport au Président de la République, Paris, La documentation Française.
 - Lee, N. (2018). More Mobilizing, Less Lending A Pragmatic Proposal for MDBs, CGD Brief.
 - Mathonnat, J., and Pélissier, A. (2017). « How a Results-Based Financing approach can contribute to the health Sustainable Development Goals - Policy-oriented lessons: what we know, what we need to know and don't yet know », FERDI Document de travail P204, Octobre 2017
 - Monteiro, S. (2016). *Investir dans le développement en Afrique : comment l'investissement d'impact contribue aux Objectifs de Développement Durable (ODD) en Afrique*, Rapport I&P et Ferdi, 37 p.
 - Mudaliar, A., Bass, R., Dithrich, H. et Schiff, A. (2017). *Annual Impact Investor Survey 2017*, GIIN
 - OECD (2014). *Development Co-operation Report 2014: Mobilising Resources for Sustainable Development*, OECD Publishing, Paris. <http://dx.doi.org/10.1787/dcr-2014-en>

- OECD (2015). « Innover pour financer le développement », in *Coopération pour le développement 2014: Mobiliser les ressources au service du développement durable*, OECD Publishing, Paris.
<http://dx.doi.org/10.1787/dcr-2014-19-fr>
- OCDE (2016). *Social impact bonds: state of play and lessons learnt*, OECD Publishing, Paris
- OCDE (2018). *Making Blended Finance Work for the Sustainable Development Goals*, OECD Publishing, Paris.
<http://dx.doi.org/10.1787/9789264288768-en>
- Pearson, M., Clarke, J., Ward, L., Grace, C., Harris D., and Cooper, M. (2011). *"Evaluation of the Iffim"*, HSLP
- PNUD (2012). « Innovative Financing for Development: A New Model for Development Finance? », Discussion Paper. United Nations Development Program New York
- R4D (2016). « Paying for Performance: An Analysis of Output-Based Aid in Education », Results for Development Institute, Commissioned by the Global Partnership on Output-Based Aid (GPOBA), February 2016:
<http://www.r4d.org/projects/analyzing-potential-results-based-financing-education/>
- UN (2017). *Financing for Development: Progress and prospects*, Report of the Inter-agency Task Force on Financing for Development 2017, United Nations Publications

“Sur quoi la fondera-t-il l'économie du monde qu'il veut gouverner? Sera-ce sur le caprice de chaque particulier? Quelle confusion! Sera-ce sur la justice? Il l'ignore.”

Pascal



Créée en 2003, la **Fondation pour les études et recherches sur le développement international** vise à favoriser la compréhension du développement économique international et des politiques qui l'influencent.

Contact

www.ferdi.fr

contact@ferdi.fr

+33 (0)4 73 17 75 30