

Série Évaluation et capitalisation



ex Post
Ex Post

Évaluation de l'usage de la concessionnalité dans les interventions de l'AFD en Afrique du Sud (1995/2005)

Alain RIES, division de l'Évaluation, AFD

Département de la Recherche

Division Évaluation et capitalisation
Agence Française de Développement
5, rue Roland Barthes 75012 Paris < France
www.afd.fr

© AFD 2008

Avertissement

Les analyses et conclusions de ce document sont formulées sous la responsabilité de ses auteurs. Elles ne reflètent pas nécessairement le point de vue officiel de l'Agence Française de Développement ou des institutions partenaires.

Directeur de la publication : Jean-Michel SEVERINO

Directeur de la rédaction : Jean-David NAUDET

ISSN : 1958-590X

Dépôt légal : septembre 2008

Mise en page : Vif-Argent

SOMMAIRE

Préambule	5
Résumé	7
1. Contexte d'intervention et analyse du portefeuille de concours concessionnels de l'AFD en RSA	13
1.1 L'Afrique du Sud postapartheid : une stratégie de rattrapage pour les populations défavorisées	13
1.2 Interventions de l'AFD en Afrique du Sud : un mandat évolutif	14
1.3 Portefeuille de projets bonifiés en RSA : prédominance des lignes de crédit aux établissements bancaires publics et privés avec une ouverture récente vers les municipalités en risque direct pour des projets emblématiques	14
1.4 Portefeuille de projets par instrument financier : une évolution notable en 2004 avec la nouvelle gamme de produits de l'AFD	15
2. Définition de la concessionnalité et méthodes de calcul utilisées dans les concours de l'AFD en RSA	17
2.1 Concessionnalité : plusieurs approches sous un terme générique	17
2.2 Calcul de l'avantage comparatif : les difficultés rencontrées et les évolutions	18
3. Utilisation de l'avantage comparatif et création de fonds de développement	21
3.1 Avantage comparatif sans isolement spécifique : des cas de figure différents selon la nature de l'emprunteur et le type de projet	21
3.1.1 DBSA : un contexte institutionnel proche de l'AFD	21
3.1.2 IDC : un contexte intermédiaire	22
3.1.3 Banque privée : des surcoûts couverts par l'avantage comparatif	22
3.1.4 Prêts municipaux : une logique de projet	22
3.2 Isolement de l'avantage comparatif : mise en place de fonds de développement	23
3.2.1 Fonds de développement INCA : un succès reposant sur des bases bien spécifiques	23
3.2.2 Isolement de l'avantage comparatif : cas des lignes de crédit en faveur du logement social	24

SOMMAIRE

4.	Enseignements et recommandations ressortant de l'évaluation	27
4.1	Fondement des prêts concessionnels en RSA et choix de l'instrument : des critères traditionnels à compléter	27
4.2	Avantage comparatif : une définition et un mode de calcul clarifiés	28
4.3	Avantage comparatif laissé à l'emprunteur : un choix qui doit tenir compte de la nature de l'emprunteur	29
4.4	Création de fonds de développement en contrepartie de prêts concessionnels : intéressant dans le cas de concours à des emprunteurs privés en situation de forte concurrence	30
4.5	Expérience de l'AFD en RSA : particulièrement utile pour les opérations non souveraines en milieu concurrentiel	30
	Liste des sigles	32

Préambule

Le cadrage de cette évaluation résulte d'un travail mené conjointement par le département « Afrique centrale – australe et océan Indien », l'agence AFD de Johannesburg et la division pour l'Évaluation et la capitalisation à partir d'une double préoccupation initiale.

Dans un contexte de croissance rapide de ses engagements dans le secteur du logement social en Afrique du Sud, l'AFD souhaitait pouvoir disposer d'une évaluation de son portefeuille de projets en cours et d'une revue sectorielle afin d'éclairer sa future stratégie logement et développer de nouveaux partenariats. A l'occasion des premiers programmes de logement social montés avec des banques privées, des modalités particulières d'usage de la concessionnalité ont été mises au point. Il s'agissait d'en faire la revue et de les mettre en perspective de manière à dégager des priorités pour les prochaines opérations.

La division pour l'Évaluation et la capitalisation s'est engagée, de son côté, dans une diversification de ses méthodes d'intervention, notamment en direction d'évaluations centrées autour d'une question précise à caractère opérationnel. Leur objectif est d'instruire une question évaluative strictement définie à partir de l'analyse d'un ensemble d'intervention (portefeuille pays, portefeuille sectoriel, etc.).

Les premiers programmes logement étant en phase de démarrage, il a été convenu d'élargir le champ de l'évaluation à « l'usage de la concessionnalité dans les interventions de l'AFD en Afrique du Sud sur la période 1995-2005 » tout en gardant un regard particulier sur cet usage dans le secteur du logement social.

Résumé

Cette évaluation analyse le portefeuille de concours concessionnels octroyés par l'AFD en Afrique du Sud de 1995 à 2005. Elle est centrée sur l'usage qui a été fait de cette concessionnalité.

L'AFD est implantée en Afrique du Sud depuis la fin de l'apartheid avec un mandat initial d'accompagnement de la politique de rattrapage économique et social des populations défavorisées qui a été étendu récemment aux opérations à caractère environnemental. Dans ce cadre, l'AFD a développé un portefeuille diversifié d'opérations.

Il comprend 13 prêts bonifiés pour un montant global de 359,6 millions d'euros (M€) se décomposant, par type d'emprunteur, en :

- cinq lignes de crédit à des banques publiques (130,7 M€) dont quatre à la DBSA (100,7 M€) pour des financements municipaux et une à IDC (30 M€) axée sur les PME et le *Black Economic Empowerment* (BEE) ;
- six lignes de crédit en faveur de banques et établissements de crédit privés (182,9 M€) dont trois pour des financements municipaux à INCA (82,9 M€), une pour des PME BEE à Standard Bank (20 M€) et deux pour du logement social en accession à la propriété à RMB (40 M€) et Nedbank (40 M€) ;

- deux prêts (46 M€) accordés aux municipalités de Durban (6 M€) pour un programme de récupération et de valorisation des gaz de décharge et de Johannesburg (40 M€) pour l'amélioration de la distribution d'eau à Soweto dans le cadre d'un partenariat public/privé. Le montage financier de ces deux prêts fait intervenir Calyon, banque d'affaires du groupe Crédit agricole.

Jusqu'à fin 2003, l'AFD a mis en œuvre un seul type de produit concessionnel en RSA. Faisant suite à la refonte de la grille de produits financiers en 2004, deux types de concours non souverains ont été mis en place (PN2 et PN3). Les six prêts accordés en 2004 et 2005 se répartissent également entre PN2 et PN3.

L'État sud-africain ne s'endettant pas auprès d'organismes internationaux, ce portefeuille est exclusivement en non souverain.

Par l'analyse des réponses apportées, cette évaluation permet d'éclairer plusieurs questions opérationnelles : pourquoi a-t-on recours à un prêt concessionnel ? Comment mesurer l'avantage comparatif qui est donné à travers un concours ? Qui va en bénéficier ? Pour quels usages ? La constitution de fonds destinés à recevoir tout ou partie de cet avantage comparatif est-elle opportune ? Les solutions mises en œuvre sont-elles transposables à d'autres contextes ?

1) Fondement des prêts concessionnels en RSA et choix de l'instrument : des critères traditionnels à compléter

La gamme de produits de l'AFD est construite autour d'une logique de rentabilité de projet. Un projet non souverain à la rentabilité financière avérée relève de conditions de marché (PN4). Les projets viables commercialement sont éligibles à des prêts PN3 offrant un taux d'intérêt Euribor + 1 % pouvant être abaissé jusqu'à Euribor - 0,4 % pour les meilleurs risques qui sont en général ceux que l'AFD recherche en Afrique du Sud. Les prêts non souverains concessionnels ordinaires (PN2) sont destinés à des opérations à la rentabilité financière moyenne et les prêts non souverains concessionnels renforcés (PN1) à des opérations à la rentabilité financière indirecte ou directe très différée. Dans tous les cas, la rentabilité économique doit être avérée.

Cette approche n'est en général pas suffisante pour les opérations développées en RSA.

Dans le cas d'infrastructures de base réalisées par les municipalités (voiries urbaines, réseaux d'eau et d'électricité dans les *townships*, centres de santé primaires), la rentabilité financière, quand elle peut être calculée, est la plupart du temps faible. Ces programmes s'inscrivent dans des politiques publiques clairement définies et correspondent au mandat de l'AFD. S'en tenir à ce critère reviendrait cependant à pouvoir financer la quasi-totalité des budgets d'investissement des collectivités alors que les ressources de l'AFD sont limitées et que d'autres financements sont disponibles. Il est donc nécessaire d'introduire des critères supplémentaires de sélection des opérations.

Pour mettre en œuvre sa politique, le gouvernement s'appuie sur des banques publiques spécialisées. Il mobilise également le secteur privé à travers une charte financière élaborée en 2003. Dans le cas des financements accordés aux banques privées pour des actions entrant dans le champ de cette charte, le critère de rentabilité n'est pas non plus suffisant. L'impact du prêt concessionnel doit être apprécié en termes d'additionnalité par rapport à l'activité normale de

la banque et aux dispositions déjà arrêtées au niveau national.

L'examen des prêts récents de l'AFD¹ fait ressortir plusieurs axes pour aller au-delà du critère de rentabilité des projets lorsque cela s'avère nécessaire :

- inciter, par des refinancements à des taux concessionnels les banques, à s'engager auprès des collectivités présentant des handicaps structurels en termes de taille, de localisation ou de niveau de richesse. La finalité reste de réduire la pauvreté en améliorant l'accès des populations désavantagées aux services publics de base mais en ajoutant un objectif de réduction des inégalités entre territoires ;
- inciter les banques à soutenir des projets productifs générateurs d'emplois et de revenus associant directement ou indirectement les communautés ;
- créer une incitation positive en faveur d'opérations à fort impact environnemental ou institutionnel ;
- dans le cas du logement en accession à la propriété, permettre d'atteindre des populations non bancables dans les conditions de marché et/ou prendre en charge des mesures d'accompagnement en leur faveur ;
- compenser des surcoûts d'instruction et/ou partager un niveau de risque plus élevé sur un segment de clientèle visé tel que les PME dans le cadre de la politique de *Black Economic Empowerment* ;
- réduire les « défaillances de marché » pour certaines catégories d'entreprises par une réduction des taux pratiqués par la banque ;

¹ Dans un contexte d'offre bancaire insuffisante, les premières lignes de crédit avaient pour objectif de contribuer à la capacité de financement du programme d'investissement des municipalités et, ce faisant, à l'amélioration des infrastructures de base dans les zones défavorisées. Elles participaient également au renforcement des capacités des municipalités.

Le choix du guichet apparaît directement lié au niveau d'incitation que l'on souhaite obtenir. Ainsi, dans plusieurs cas, un PN3 s'est avéré suffisant pour accompagner des opérations présentant des surcoûts d'instruction limités par rapport

à une référence de marché. Dans d'autres cas, et dans une optique de développement, il a été décidé de mettre en œuvre un PN2 pour avoir plus d'impact social.

2) Avantage comparatif apporté par un prêt bonifié de l'AFD : une définition et un mode de calcul clarifiés

Un emprunteur sud-africain mesure l'attractivité d'un concours de l'AFD à la différence démontrée qu'il présente par rapport aux sources de refinancement alternatives dont il dispose localement. Une méthode de calcul spécifique dite de « l'avantage comparatif » a été développée pour mesurer cette différence. L'avantage comparatif est défini comme un différentiel de coût en valeur actualisée entre un financement AFD en euros swapé en rands et un refinancement sur le marché sud-africain.

La méthode utilisée jusqu'en 2004 calculait le différentiel à partir d'une comparaison de deux taux fixes, dont celui de l'AFD était invariable une fois l'octroi décidé alors que les conditions de l'emprunt local de référence fluctuaient dans le temps. Dans un contexte de baisse des taux locaux, le montant de l'avantage comparatif s'est parfois révélé proche de zéro au moment du décaissement du concours.

Un nouveau mécanisme a été mis au point à l'occasion de l'élaboration de la nouvelle gamme de produits de l'AFD basée sur l'Euribor. Les critères du calcul de l'avantage comparatif (*Spread* de l'emprunteur sur Jibar, coût du *Basis Swap*, taux d'actualisation) sont désormais arrêtés après négociation au moment de la signature de la convention de financement. Le décaissement simultané du concours permet d'éviter les fluctuations ultérieures de l'avantage compa-

ratif et donc de couvrir des besoins opérationnels dans de bonnes conditions de sécurité.

Au terme d'une longue évolution, les modalités de calcul paraissent maintenant bien établies et les négociations avec les banques peuvent se dérouler sur des bases de plus en plus professionnelles.

La principale marge d'appréciation se trouve aujourd'hui au niveau du coût des ressources de l'emprunteur en monnaie locale. Il n'est pas toujours évident de trouver des références de financements longs identiques sur le marché local. De plus, le coût des ressources des banques intègre le coût de ses emprunts mais aussi celui de ses ressources propres (dépôts de la clientèle). La négociation porte alors sur le coût moyen des ressources de l'emprunteur.

Il est à souligner que la méthode de calcul de l'avantage comparatif ne fonctionne correctement que s'il y a parallélisme des marchés locaux et européen. Le niveau d'avantage comparatif disponible est lié au produit financier utilisé par l'AFD (PN2 et PN3 en Afrique du Sud). Il dépend également directement du différentiel de taux entre le marché local et l'Euribor ainsi que du coût du swap euro/devise locale qui pourrait devenir très élevé en cas d'instabilité monétaire.

3) Avantage comparatif non isolé : un choix qui doit tenir compte de la nature de l'emprunteur

L'usage de l'avantage comparatif dégagé par le prêt est un élément central du projet et de la négociation menée par l'AFD avec l'emprunteur. Dans sept des 13 concours étudiés, l'avantage comparatif n'a pas été isolé. Ceci correspond à trois cas de figure :

a) Cas général

De manière fongible, l'avantage comparatif a servi à couvrir des surcoûts d'instruction et de suivi des dossiers de la clientèle visée par la ligne de crédit. Il a également permis de réaliser des mesures d'accompagnement en faveur de catégories spécifiques de clientèle sans rentabilité financière immédiate pour la banque et, dans un autre cas, a été destiné à une prise de risque plus élevée que la moyenne au niveau du bénéficiaire final.

Plus globalement, l'avantage comparatif a donc permis de financer l'extension de services financiers vers des populations cibles.

b) Cas particulier des banques publiques

L'avantage comparatif vient appuyer des politiques publiques. Dans deux dossiers, la banque de développement prête elle-même à des conditions concessionnelles à la clientèle visée par la ligne de crédit. Lorsque la banque dégage un résultat, celui-ci est réutilisé dans le cadre de sa mission d'intérêt général.

c) Création d'une incitation positive en faveur de projets innovants

Il faut souligner le cas de deux programmes à fort impact environnemental et/ou institutionnel. Conformément à son plan d'orientation stratégique, l'AFD souhaite favoriser ce type d'opération. Dans ce cas, la logique de l'incitation positive est d'en laisser le bénéfice au réalisateur du projet même si sa situation financière ou la rentabilité de l'opération ne le justifient pas. Après avoir essayé de l'annuler ou de le minimiser, la distorsion de concurrence devrait être clairement assumée par l'AFD pour ces projets pilotes. Un cofinancement avec d'autres institutions proposant des prêts bonifiés (BEI et KfW par exemple) rend cet affichage plus facile sinon mieux accepté par les banques locales.

4) Création de fonds de développement : intéressant dans le cas de concours à des emprunteurs privés en forte situation de concurrence

Un mécanisme d'utilisation spécifique de l'avantage comparatif a été introduit dans un peu moins de la moitié des concours étudiés.

La création d'un tel mécanisme doit rester sans effet sur la déclarabilité de l'ensemble du concours en APD. Il est demandé à l'emprunteur un effort particulier correspondant

au montant de l'avantage comparatif pour des actions d'intérêt général. Ces dernières doivent correspondre à la finalité et aux objectifs visés à travers le concours.

L'isolement dans un fonds dédié, avec des conditions d'utilisation bien précises et donnant lieu à un suivi et un contrôle spécifiques, est une sécurité et un gage de transparence.

Il est ainsi possible de s'assurer que l'on ne crée pas de distorsions de concurrence entre établissements de crédit². L'avantage financier étant neutralisé, l'intérêt de l'emprunteur est indirect, principalement en termes d'image et de partenariats.

Ce type de fonds peut cependant s'avérer long à mettre en œuvre et être lourd en suivi pour l'AFD. Il suppose un bon niveau de gouvernance et des capacités appropriées au niveau du gestionnaire du fonds.

La question d'un fonds de développement ne se justifie que s'il est possible de le doter de manière significative. Dans les

conditions de marché actuelles, cela ne devrait pas concerner les opérations financées avec des prêts de type PN3 qui présentent un avantage comparatif faible.

Le cas de *L'INCA Capacity Building Fund*, en dépit de son intérêt et de ses résultats, reste très spécifique. Compte tenu des moyens et des opérations qu'il met en œuvre, il ne se conçoit que dans le cadre d'un partenariat de longue durée entre un établissement de crédit et l'AFD. Il doit éviter l'écueil d'une extension de son objet au-delà de celui du concours de l'AFD.

5) Expérience de l'AFD en RSA : particulièrement utile pour les opérations non souveraines en milieu concurrentiel

L'Afrique du Sud est depuis 1994 un champ privilégié d'expérimentation pour les opérations en intermédiation bancaire et plus récemment en sous souverain qui sont deux axes majeurs de développement pour l'AFD.

Cette expérience découle directement de la volonté du gouvernement sud-africain de ne pas s'endetter en devises. Elle tient également à des politiques publiques clairement établies et soutenues par des banques publiques spécialisées mais aussi, de manière plus originale, par le secteur privé dans le cadre d'une charte financière.

Face à un marché qui dépasse largement ses ressources, l'AFD est confrontée à la nécessité de préciser les critères d'attribution de ses prêts concessionnels en réfléchissant aux incitations qu'elle souhaite créer ou accompagner.

L'approche de la concessionnalité par l'avantage comparatif qui a été développée, traduit la volonté de ne pas créer de distorsion de concurrence entre établissements. La création de fonds de développement vise à contrôler, de manière étroite et transparente, l'usage qui en est fait par les banques privées.

Les banques publiques dont les missions et modes opératoires sont très proches de l'AFD et qui répondent à une mission d'intérêt général, sont dans une logique différente. Dans leur cas, et sous réserve d'une bonne gouvernance, la création de fonds de développement spécifiques ne devrait être que l'exception et s'inscrire dans une volonté partagée d'affichage ou de partenariat de longue durée.

Le champ des prêts sous-souverains démarre à peine avec deux opérations n'ayant pas encore été formalisées. La doctrine d'intervention reste à préciser en s'appuyant sur d'autres expériences. Regardée sous un angle économique, la principale question posée est de savoir si un élément d'innovation peut justifier un effet d'aubaine. Celui-ci apparaît plus justifié lorsque les partenaires sont des collectivités publiques et non des opérateurs privés.

² Cette question de distorsion de concurrence concerne également l'AFD et Proparco qui peuvent être amenées à refinancer les mêmes établissements, la situation se compliquant lorsque les deux financements portent sur la même clientèle.

1. Contexte d'intervention et analyse du portefeuille de concours concessionnels de l'AFD en RSA

1.1 L'Afrique du Sud postapartheid : une stratégie de rattrapage pour les populations défavorisées

L'économie sud-africaine se caractérise par sa dualité, héritage du système de ségrégation raciale qui a prévalu jusqu'en 1994, avec une économie développée, de niveau international, touchant près de 15 % de la population et une économie en partie informelle comprenant le reste de la population. L'un des enjeux principaux du pays est le maintien de la cohésion sociale, objectif poursuivi par la satisfaction des populations en services de base et la création d'emplois.

Le gouvernement a mis en place une politique volontariste de rattrapage avec des stratégies sectorielles clairement établies et un programme de *Black Economic Empowerment* (BEE). De vastes programmes d'eau et d'électricité ont été engagés en offrant aux populations la gratuité d'une première tranche de consommation (6 m³ d'eau et 50 kWh par mois pour chaque ménage). Dans le secteur de la santé, en dépit des efforts engagés, un chemin considérable reste à accomplir pour faire face à la pandémie du sida et améliorer l'accès aux soins. Il en est de même pour le logement des populations aux revenus modestes (inférieurs à 7 500 ZAR par mois), secteur où une nouvelle stratégie nationale est en cours de finalisation.

Pour mettre en œuvre sa politique, le gouvernement s'appuie sur des banques publiques spécialisées dont les plus importantes sont la DBSA dans le secteur des collectivités, IDC pour l'industrie et les PME ainsi que NHFC pour le logement social.

Il mobilise également le secteur privé à travers une charte financière élaborée en 2003. Dans ce cadre, les banques se sont engagées vis-à-vis de l'État à investir dans la promotion économique et sociale des populations historiquement défavorisées (PHD) des montants considérables (70 Mds ZAR

d'ici 2008 dont 42 Mds ZAR pour le logement social "*Affordable Housing*"). Pour répondre à cet engagement, les banques développent des montages innovants.

Enfin, un vaste programme de réorganisation du secteur local a été entamé dès 1993 avec la constitution, au sein des provinces et des districts, de nouvelles entités regroupant les anciennes municipalités de centre villes et les *townships* qui les entourent. Depuis novembre 2000, le pays comprend 284 municipalités réparties en trois grandes catégories : six grandes villes (*Metropolitan Municipalities*) dites "*Metros*", 231 *Local Municipalities* pouvant couvrir des surfaces très importantes et inclure, le cas échéant, de larges zones rurales et 47 *District Municipalities* regroupant elles-mêmes cinq à six *Local Councils*.

Cette réorganisation a été accompagnée d'importants transferts de compétences au profit des provinces et des municipalités. Ainsi, les responsabilités des municipalités couvrent la fourniture des services de base traditionnels (voiries municipales, collecte et traitement des déchets...) mais aussi l'eau, l'électricité et les centres de santé primaires. Les municipalités ont désormais l'obligation d'élaborer une stratégie globale au niveau de leur territoire, sous forme d'*Integrated Development Plan* (IDP) mais ceux-ci restent peu contraignants. Les budgets des collectivités font l'objet d'un contrôle strict au niveau central (*National Treasury*).

Si les stratégies nationales sont claires, il y a une réelle difficulté à articuler les différents niveaux État/provinces/municipalités. De plus, à l'exception de certaines *Metros*, les capacités de conception et de gestion restent très insuffisantes pour faire face aux enjeux et aux besoins.

1.2 Interventions de l'AFD en Afrique du Sud : un mandat évolutif

La mission fixée à l'origine à l'AFD consistait à accompagner par ses concours la politique de rattrapage économique et social des populations historiquement désavantagées (PHD).

L'AFD a démarré ses interventions dans le secteur des infrastructures municipales en raison du rôle central joué par les collectivités dans la fourniture des services de base (eau et santé notamment) et des besoins de rattrapage. Elle l'a fait sous forme de lignes de crédit à la DBSA (*Development Bank of Southern Africa*) puis à INCA (*Infrastructure Finance Corporation*), institution financière privée spécialisée dans le secteur local, créée en octobre 1996 à l'initiative du groupe *First Rand* autour d'une équipe restreinte composée d'anciens cadres de la DBSA.

De son côté, Proparco a mis en place des lignes de crédit auprès des banques privées sud-africaines et d'IDC (*Industrial Development Corporation of South Africa*) pour le financement des PME en RSA ainsi que pour de grands projets industriels et d'infrastructures dans la sous-région.

Début 1999, le mandat de l'AFD a été restreint aux secteurs de l'éducation et de la santé. Les partenariats privilé-

giés, établis avec la DBSA et INCA, ont permis de réorienter rapidement le portefeuille de projets, conformément aux nouvelles orientations (centres de santé primaires des municipalités et enseignement technique supérieur notamment).

Deux ans plus tard, l'AFD a été rétablie dans son mandat d'origine.

Ceci a permis une diversification des engagements, dans un premier temps au profit des PME issues du BEE puis du logement des populations aux revenus modestes. La signature de la charte financière en 2003 a ouvert des opportunités de promotion des actions de l'AFD avec les banques commerciales. Plus récemment, des prêts directs aux municipalités ont été mis en place pour des projets innovants en termes de responsabilité sociale et environnementale.

L'AFD couvre donc aujourd'hui en RSA trois grands champs : les infrastructures économiques et sociales, la création d'emplois et les PME, l'environnement au sens large. Elle intervient également dans des projets régionaux (NEPAD et autres).

1.3 Portefeuille de projets bonifiés en RSA : prédominance des lignes de crédit aux établissements bancaires publics et privés avec une ouverture récente vers les municipalités en risque direct pour des projets emblématiques

Les octrois de l'AFD en RSA de 1995 à 2005 comprennent 13 prêts bonifiés pour un montant global de 359,6 M€, se décomposant par nature d'emprunteur en :

- cinq lignes de crédit à des banques publiques (130,7 M€) dont quatre à la DBSA (100,7 M€) pour des financements municipaux et une à IDC (30 M€) axée sur les PME et le BEE ;

- six lignes de crédit en faveur de banques et établissements de crédit privés (182,9 M€) dont trois pour des financements municipaux à INCA (82,9 M€), une pour des PME BEE à Standard Bank (20 M€) et deux pour du logement social en accession à la propriété à RMB (40 M€) et Nedbank (40 M€) ;
- deux prêts (46 M€) aux municipalités de Durban (6 M€) pour un programme de récupération et de valorisation

des gaz de décharge et de Johannesburg (40 M€) pour l'amélioration de la distribution d'eau à Soweto dans le cadre d'un partenariat public/privé. Le montage financier

de ces deux prêts fait intervenir Calyon, banque d'affaires du groupe Crédit agricole.

1.4 Portefeuille de projets par instrument financier : une évolution notable en 2004 avec la nouvelle gamme de produits de l'AFD

Jusqu'à fin 2003, l'AFD mettait en œuvre un seul type de produit concessionnel en Afrique du Sud. Son taux était fixé annuellement comme pour l'ensemble des prêts bonifiés. Pratiquement tous les concours accordés jusqu'à cette date ont été d'une durée de 10 ans dont 2 ou 3 ans de différé avec un taux fixe de 3,5 % et une commission d'engagement de 0,5 %.

En conformité avec le mandat particulier de l'AFD en RSA, le recours à ce produit concessionnel a été justifié par la fourniture de services publics de base aux populations historiquement défavorisées à travers des lignes de crédit aux collectivités locales (DBSA et INCA) et dans le domaine éco-

nomique par le ciblage des concours intermédiés sur des PME éligibles à la politique de BEE (IDC).

L'AFD dispose, depuis 2004, d'une gamme élargie de produits souverains et non souverains. Les éléments de justification du prêt concessionnel ont donc été étendus au choix de l'instrument financier avec un réexamen global de la stratégie d'utilisation.

Le gouvernement sud-africain ne souhaitant pas s'endetter à l'extérieur, l'ensemble des concours de l'AFD est en non souverain. Les prêts non souverains se déclinent en quatre grandes modalités, résumées dans le tableau 1.

Tableau 1. Modalités des prêts non souverains

Produit	Taux d'intérêt	Durée min./max. (années)	Différé (années)	Commission d'engagement
PN1	Euribor - 1 % (*)	8-20	2-7	0,50 %
PN2	Euribor (*)	8-15	2-6	0,50 %
PN3	Euribor + 1 % (*)	8-15	2-6	0,50 %
PN4	Cotation du marché	8-15	2-6 2-3	0,50 %

(*) Possibilité de baisser le taux entre 0 et 1,40 % en fonction de l'analyse du risque et des garanties.

Les prêts PN4, aux conditions du marché et hors APD, ne relèvent pas du champ de la présente évaluation.

L'AFD se limite en RSA à des signatures de grande qualité. La modulation de taux permise par la nouvelle grille est dans la plupart des cas utilisée au maximum (140 points de base).

Les six prêts accordés en 2004 et 2005 se répartissent également entre PN2 et PN3. Aucun PN1 n'a été accordé en RSA.

La première opération en PN2 est le projet d'AEP de Soweto. La concessionnalité du produit financier est justifiée par les spécificités du projet. Programme d'investissement répondant à une politique de rattrapage social, cette opération vise également à obtenir un changement comportemental face à une culture de non-paiement des services. Le projet est *a priori* rentable mais comporte un risque non négligeable d'échec. De plus, à l'occasion de la mise en place d'un nouveau système de prépaiement par carte, la munici-

palité bénéficiaire du concours doit procéder à des abandons de créances sur la clientèle.

Deux des trois projets en PN2 sont dans le secteur du logement avec des banques privées dans le cadre de la charte financière. Le recours à un financement concessionnel est justifié par l'impact social du projet. Celui-ci doit être apprécié en termes d'additionnalité par rapport à l'activité normale de la banque et aux dispositions déjà arrêtées au niveau national. L'importance des besoins sociaux identifiés a été prise en compte dans le choix du produit financier.

Les trois projets financés en PN3 présentent des caractéristiques très différentes.

Le projet à caractère environnemental avec la municipalité de Durban présente un niveau de rentabilité suffisant pour justifier d'un prêt de type PN3.

Pour le financement des PME/BEE à travers une banque privée, la question de l'additionnalité permise par le PN3 se pose de la même manière que pour les PN2 octroyés à des banques privées pour les programmes de logement social mais avec un niveau de concessionnalité plus réduit.

Enfin, la dernière convention PN3 en partage de risque municipal avec INCA n'a pas pu être mise en place. En raison du renforcement de la concurrence sur le créneau du financement local et de la réduction des marges, INCA a en effet des difficultés à placer ses produits.

2. Définition de la concessionnalité et méthodes de calcul utilisées dans les concours de l'AFD en RSA

Avant d'aborder les aspects financiers de la concessionnalité, il est important de noter que l'intérêt d'un partenariat avec l'AFD pour les établissements bancaires et les municipalités sud-africaines ne se limite pas aux seules conditions de ses concours.

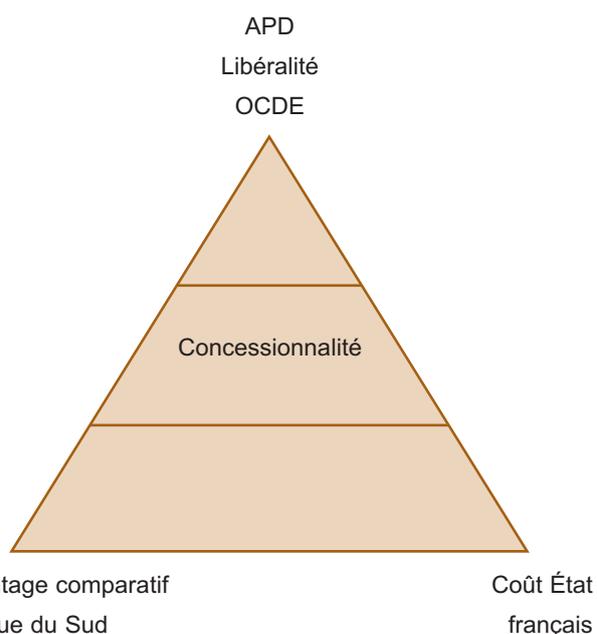
Au sein d'établissements bancaires restant somme toute très traditionnels, une intervention de l'AFD peut contribuer à conforter les équipes qui montent des programmes innovants en faveur des PHD. Il en est de même au sein des col-

lectivités pour des programmes à fort impact environnemental ou social.

La visibilité, en termes politique (visite de personnalités françaises) et de communication (journalistes), offerte par les concours est également appréciée. Ceci est certainement à mettre en relation avec l'isolement international dont le pays n'est sorti que depuis un peu plus de dix ans et avec la volonté des partenaires locaux de donner une image positive de leur pays en montrant les changements intervenus.

2.1 Concessionnalité : plusieurs approches sous un terme générique

Le terme de concessionnalité recouvre plusieurs notions qui doivent être distinguées. Elles traduisent les différentes approches que l'on peut avoir selon que l'on se place du point de vue des pays de l'OCDE, du pays bénéficiaire ou de l'État français. Ces approches sont indépendantes les unes des autres.



L'OCDE utilise le terme générique de libéralité. Celle-ci est mesurée pour l'aide déliée par l'élément-don du concours. Son mode de calcul est défini par des règles du CAD qui s'appliquent à tous les bailleurs de fonds. L'élément don d'un prêt déclarable en APD doit respecter un minimum de 25 %, étant défini comme la différence en pourcentage entre le nominal du prêt et la valeur actuelle des flux en capital et intérêt de ce prêt pendant toute sa durée de vie, avec un taux d'actualisation de 10 % qui n'a pas évolué depuis 1961. Il est calculé avec le taux de la monnaie du prêt.

Ces règles de déclaration sont telles que les taux de marché en RSA (7,5 % actuellement pour les emprunts d'État mais beaucoup plus ces dernières années) ne permettent pas de qualifier en APD des prêts en rands. Les prêts de l'AFD sont donc en euros. Pour les concours aux municipalités sud-africaines qui ne peuvent pas emprunter en devises, l'AFD a du faire un montage spécifique faisant intervenir en intermédiation une banque ayant une filiale sur place (Calyon pour les deux projets municipaux de Durban et Johannesburg).

L'appréciation de la concessionnalité des concours de l'AFD, telle que définie par le CAD, ne correspond pas à

l'avantage financier comparatif réellement perçu par les emprunteurs. Ceux-ci mesurent l'attractivité d'un prêt AFD à la différence démontrée par rapport aux sources de refinancement dont ils disposent en monnaie locale. S'agissant d'une évaluation centrée sur un portefeuille de projets dans un pays, la présente évaluation privilégie cette notion d'« avantage comparatif ».

L'avantage comparatif peut se définir comme le différentiel de coût en valeur actualisée entre un financement sur les marchés sud-africains en rands et un financement AFD en euros swapé en rands. Cette approche de l'avantage a posé un certain nombre de difficultés que l'AFD s'est efforcée de

corriger. Cet aspect est développé dans le paragraphe suivant.

Enfin, la mesure de la concessionnalité (avantage comparatif pour un emprunteur local ou libéralité de l'OCDE) d'un concours de l'AFD se distingue de son coût pour l'État français. Le coût État est une mesure conventionnelle de l'effort apporté par le gouvernement français sous forme de bonification et de ressources concessionnelles Trésor³. Elle repose aussi sur un calcul actuariel mais sur des bases différentes. Cet aspect renvoie à la question plus large du mode de financement et de fonctionnement de l'AFD (coûts, provisions...) qui dépasse largement le cadre de la présente évaluation.

2.2. Calcul de l'avantage comparatif : les difficultés rencontrées et les évolutions

La méthode de calcul s'est progressivement affinée avec une évolution importante début 2004 autorisée par le changement de la grille de produits de l'AFD.

L'ancienne méthode⁴ calculait le différentiel de coût à partir d'une comparaison de deux taux fixes, dont celui de l'AFD était invariable une fois l'octroi décidé alors que les conditions d'emprunts locales variaient dans le temps.

En raison de fortes variations des taux en rands, le montant de l'avantage comparatif attendu évoluait dans des proportions importantes, ne permettant donc pas de couvrir dans de bonnes conditions de sécurité des besoins opérationnels. Plus grave encore, dans un contexte de baisse des taux locaux, le montant de l'avantage comparatif s'est parfois révélé proche de zéro au moment du décaissement du concours (cas de DBSA IV).

La définition et le niveau de la marge laissée à l'emprunteur résultent de négociations au cas par cas et la justification du coût du swap reposait sur les éléments fournis par l'emprunteur⁵. Ce système a été appelé à évoluer. Le nouveau mécanisme repose sur les mêmes principes. L'avantage compa-

ratif est défini comme un différentiel de coût en valeur actualisée entre un financement AFD en euros swapé en rands et un refinancement sur le marché sud-africain. Cependant, le passage en taux variable des prêts AFD permet de comparer des *Spreads* (*Spread* du bénéficiaire sur Jibar pour un refinancement sur les marchés sud-africains et le *Spread* du prêt AFD sur Euribor swapé sur Jibar) et non plus des taux fixes⁶.

3 La détermination des taux de sortie des prêts de l'AFD est effectuée de la manière suivante : coût de la ressource de marché + marge de couverture des risques + marge de couverture des frais généraux – bonification fixe réduisant le taux de sortie (coût État).

4 Différentiel d'intérêts en valeur actualisée entre un emprunt en rands à taux fixe sur les marchés financiers sud-africains (R153 *Government Stock Rate* + *Bank Spread*) et un emprunt à taux fixe auprès de l'AFD swapé en rands (intégrant le coût du *Basis Swap* euros/rands correspondant à la maturité du prêt) moins une marge conservée par l'emprunteur, avec un taux d'actualisation (R153 *Government Stock Rate* + *Bank Spread*).

5 Par ailleurs, cette méthode avait deux effets secondaires. Le taux fixe de référence pour la partie refinancement sur les marchés financiers sud-africain était unique (R153 *Government Stock*) et ne correspondait pas à la maturité du prêt. De plus, le taux d'actualisation avait aussi une référence unique indépendante de la maturité du prêt.

6 Le taux d'actualisation, désormais retenu, est le taux de l'emprunt de l'État sud-africain ayant la maturité la plus proche de la durée moyenne du prêt AFD.

Tous les facteurs déterminants pour le calcul de la concessionnalité (*Spread* de l'emprunteur sur Jibar, coût du *Basis Swap*, taux d'actualisation) sont arrêtés après négociation au moment de la signature de la convention. Un décaissement simultané permet d'éviter une variation ultérieure du montant de l'avantage comparatif.

La deuxième évolution importante est l'appui grandissant de DFI aux négociations menées avec les emprunteurs. Le soutien technique (amélioration de la définition du *Basis Swap* par exemple) et les références fournies par DFI permettent d'objectiver les négociations, ce qui est apprécié par les emprunteurs.

La principale marge de négociation se trouve aujourd'hui au niveau du coût des ressources de l'emprunteur sur les marchés locaux.

L'élément de discussion tient à la difficulté de trouver, pour certains emprunteurs, des références de prêts identiques sur le marché local.

Les banques constituent également un cas particulier dans la mesure où elles disposent de ressources propres (dépôts de la clientèle). La négociation porte dans ce cas sur le coût moyen des ressources de l'emprunteur.

3. Utilisation de l'avantage comparatif et création de fonds de développement

L'usage de l'avantage comparatif dégagé par le prêt est un élément central du projet et de la négociation menée avec l'emprunteur.

Dans certains cas, l'avantage comparatif a été maintenu de manière fongible chez l'emprunteur.

Dans d'autres contextes, un système d'isolement a été monté pour suivre de manière transparente son utilisation. L'isolement de l'avantage comparatif doit alors rester sans effet sur la déclarabilité de l'ensemble du concours en APD. Il est demandé à l'emprunteur un effort particulier correspondant au montant de l'avantage comparatif pour des actions à fort impact social. Ces dernières doivent correspondre à la finalité et aux objectifs visés à travers le concours.

3.1 Avantage comparatif sans isolement spécifique : des cas de figure différents selon la nature de l'emprunteur et le type de projet

L'avantage comparatif a été laissé à l'emprunteur dans un peu plus de la moitié des cas étudiés (sept des 13 dossiers entrant dans le champ de l'évaluation).

Il s'agit de trois des quatre lignes de crédit à la DBSA, des deux lignes de crédit en faveur des PME (IDC et Standard Bank) ainsi que des deux prêts en risque municipal.

3.1.1 DBSA : un contexte institutionnel proche de l'AFD

Le cas de la DBSA est intéressant. Cette banque spécialisée dans le financement des collectivités sud-africaines et les grands projets dans la zone SADEC, présente des caractéristiques qui la rendent très proche de l'AFD (mission d'intérêt général, capital détenu par l'État). Elle ne distribue pas de dividende et affecte une partie de ses bénéfices à un fonds de développement destiné à renforcer les capacités du secteur local sud-africain.

Dans ces conditions, l'AFD a laissé le bénéfice de l'avantage comparatif de ses premières lignes de crédit à la DBSA, prêteur incontournable à un moment où le secteur était jugé risqué par les banques privées. Après la création d'INCA et donc le développement d'une concurrence sur les meilleures

signatures municipales, l'AFD a négocié pour la quatrième ligne, l'affectation de 50 % de l'avantage comparatif au sein d'une section spéciale du fonds de développement que la DBSA venait de créer. Comme précisé ci-avant, lors du déblocage des fonds, l'avantage comparatif s'est malheureusement avéré très inférieur aux estimations faites et le fonds de développement n'a pas pu être abondé.

La dernière ligne a pour objet d'accompagner la DBSA dans le financement de projets d'infrastructures et de développement local dans les provinces les plus défavorisées du pays. Les projets éligibles touchent des secteurs plus risqués et plus coûteux en termes de suivi que les lignes précédentes car ils concernent une grande diversité et une multiplicité d'acteurs pour des montants relativement modestes. L'avantage comparatif permet à la DBSA de prendre un risque supplémentaire sur de nouveaux créneaux et/ou emprunteurs tout en leur offrant des conditions de rétrocession adaptées. L'avantage comparatif n'est pas isolé ni calculé. Toutefois, l'AFD s'assure, par un accord d'imputation des opérations sur la ligne de crédit, des conditions de prêt de la DBSA aux bénéficiaires finaux et de la nature des investissements.

3.1.2 IDC : un contexte intermédiaire

Comme cela est le cas pour la DBSA, IDC est une institution financière publique de développement entièrement détenue par l'État. Elle est financièrement autonome depuis 1954.

Initialement, son objet était essentiellement de promouvoir la création de nouvelles industries et entreprises et le développement des industries et entreprises existantes. A la suite d'un amendement en 2001 de son acte fondateur, IDC a reçu en outre comme nouvelles tâches de promouvoir l'"Empowerment" économique des communautés historiquement désavantagées, de favoriser le développement des petites et moyennes entreprises et des coopératives ainsi que de promouvoir les activités génératrices d'emploi, en particulier dans les régions sous-développées.

IDC bénéficie à la fois de prêts de Proparco et, de manière plus récente, de l'AFD avec des conditions bonifiées (PN2).

Dans le cas du prêt PN2 accordé par l'AFD à IDC, l'avantage comparatif a été laissé à l'établissement en raison des surcoûts d'instruction et du niveau de risque plus élevé de la clientèle visée (PME issues du BEE). Par ailleurs, IDC prête elle-même sur des bases concessionnelles pour les projets dont l'objet le justifie. L'AFD a communication des conditions faites au bénéficiaire final.

3.1.3 Banque privée : des surcoûts couverts par l'avantage comparatif

Sur le créneau des PME de type BEE mais en intermédiation avec une banque privée, l'avantage comparatif a été chiffré précisément. La création d'une unité spécifique d'instruction de ce type de prêt se traduit par des coûts additionnels de structure et d'accompagnement que les conditions de marché ne permettent pas de couvrir. Ce point est vérifié par une analyse des marges de la banque. L'avantage comparatif est laissé à la banque. Il doit être utilisé pour prendre en charge une partie des frais de fonctionnement de la nou-

velle structure et, dans une moindre mesure, financer des programmes spécifiques visant à répondre aux faiblesses et aux besoins des PME de type BEE. La banque doit apporter en justificatif les comptes d'exploitation de l'unité spéciale et des programmes d'appui engagés. L'argumentation est analogue à celle du dossier IDC, à l'exception des conditions concessionnelles à l'emprunteur final, mais la vérification de l'usage de la concessionnalité est plus approfondie, s'agissant d'une banque privée distribuant une partie de ses résultats.

3.1.4 Prêts municipaux : une logique de projet

Le cas des financements en risque municipal est très différent des autres opérations.

L'intervention de l'AFD répond à une forte logique de projet.

Dans le cas de la municipalité de Johannesburg, il s'agit par des investissements et une approche innovante d'installation de compteurs à pré paiement d'améliorer substantiellement la desserte en eau de Soweto, quartier emblématique de la lutte contre l'apartheid. Ce projet est rentable mais comporte des risques d'acceptation sociale.

A Durban, le projet finance un projet de récupération et de valorisation de gaz des décharges. La vente de l'électricité ne permet pas d'équilibrer son exploitation. La rentabilité du projet est assurée par la vente de crédits carbone au fonds prototype carbone géré par la banque mondiale.

L'AFD soutient par ses prêts concessionnels des projets à fort caractère environnemental ou exemplaires au plan institutionnel conduits par des municipalités.

3.2 Isolement de l'avantage comparatif : mise en place de fonds de développement

La première opération d'isolement de l'avantage comparatif a été effectuée à l'occasion d'un projet d'interconnexion électrique Namibie/RSA cofinancé par la BEI et l'AFD fin 1997 pour lequel l'AFD a accordé un prêt de type PCO d'une durée de 22 ans dont 8 ans de différé au taux de 3 %.

Les deux bailleurs ont convenu avec leur emprunteur, la *Namibia Power Corporation* (NAMPOWER), que l'élément de concessionnalité de leurs concours soit versé dans des fonds de développement des réseaux électriques dans des zones rurales et/ou pauvres dont la rentabilité est faible mais avec un fort impact économique et social. Ce mécanisme reflète l'idée qu'un projet d'interconnexion électrique doit pouvoir supporter des conditions de financement commerciales et que la concessionnalité doit plutôt être utilisée pour des infrastructures sociales, de rentabilité différée.

NAMPOWER a donc versé sur un compte en monnaie locale portant intérêt une « somme bonifiée » correspondant à la différence entre le taux d'intérêt dudit versement (converti en rands) et celui d'un prêt commercial en rands de durée et modalités similaires.

L'utilisation des fonds a été soumise à l'accord préalable de l'AFD. Deux réseaux ont été réalisés avec des délais d'exécution relativement longs puisque la dernière opération n'a été engagée qu'en 2005.

Les principes de ce modèle ont été repris avec INCA mais en donnant une ampleur beaucoup plus grande au mécanisme. Plus récemment, de nouveaux mécanismes ont été mis au point pour deux lignes de crédit à des banques privées pour du logement social.

L'objectif de cet isolement est de permettre de suivre de façon claire et transparente l'utilisation de l'avantage comparatif et de faciliter la mesure de l'impact social de la ligne de crédit.

S'agissant de lignes de crédit à des banques privées en concurrence entre elles, l'affectation de l'avantage comparatif à des actions générales permet d'éviter les distorsions de concurrence trop directes.

3.2.1 Fonds de développement INCA : un succès reposant sur des bases bien spécifiques

L'*INCA Capacity Building Fund* (ICBF)⁷ a été créé le 26 mars 1998, conjointement par INCA et l'AFD, afin de recueillir puis utiliser l'avantage comparatif de la première ligne de crédit accordée par l'AFD à INCA pour des projets d'infrastructures municipales.

L'*INCA Capacity Building Fund* est une "Section 21 Company", équivalent sud-africain de l'association loi 1901 française. L'ICBF est enregistré comme un « fonds d'éducation » sous la section 18A de l'*Income Tax Act*, ce qui permet la non-taxation des revenus de l'association.

L'ICBF a été créé initialement dans l'objectif de financer des programmes de renforcement des capacités de gestion administrative et technique des collectivités locales. Par les actions qu'il a pu mettre en œuvre (université d'été, voyages d'études en France en partenariat avec l'ambassade de France, élaboration de contenu de programmes de formation pour les cadres financiers des collectivités, implantation dans les collectivités d'un logiciel de projections financières développé par INCA), l'ICBF est devenu un acteur reconnu de l'appui aux collectivités.

⁷ INCA French Fund jusqu'en 2001.

La mission de l'ICBF a été revue lors de l'octroi de la seconde ligne de crédit en 2000 pour se conformer au nouveau mandat de l'AFD qui limitait ses interventions au secteur de l'éducation et de la santé. Des programmes de lutte contre le sida dans les municipalités ont été engagés.

Le champ a ensuite été élargi à des actions de développement plus générales (radios communautaires dans les *townships*, développement économique local, sensibilisation à la gestion des déchets dans les écoles).

Les dotations effectuées par INCA en contrepartie des concours de l'AFD ont atteint près de 2 M€⁸. De plus, INCA verse au fonds 1 % de ses bénéfices. Les salaires du directeur du fonds et de la secrétaire, mis à disposition par INCA, sont à la charge de l'ICBF.

Le placement de la trésorerie apporte des ressources supplémentaires si bien que le fonds ne devrait pas être épuisé avant plusieurs années, nécessitant le maintien d'un suivi par l'AFD qui reste administrateur.

Les effets de levier des programmes de l'ICBF sont importants et les actions menées constituent une très bonne vitrine pour INCA et pour l'AFD.

Les facteurs clés du succès de l'ICBF sont un conseil d'administration indépendant avec des personnalités qualifiées apportant une véritable valeur ajoutée au niveau des projets, un directeur général compétent et motivé, des procédures rigoureuses et un dispositif de suivi des programmes financés, un audit externe des comptes et plus largement le bon niveau de gouvernance en RSA notamment dans le secteur bancaire.

Les principales difficultés sont l'identification de bons projets et le montage des partenariats qui nécessitent des moyens humains importants⁹. De ce fait, il y a un risque potentiel de dispersion sectorielle et d'éloignement de l'objet initial du fonds par extension de son champ d'activité.

3.2.2 Isolement de l'avantage comparatif : cas des lignes de crédit en faveur du logement social

L'AFD a octroyé en 2005 deux lignes de crédit à des banques privées pour des opérations dans le secteur de l'accès social à la propriété, la première à la Rand Marchand Bank (RMB) et la seconde à Ned Bank. Une troisième ligne est en cours de négociation avec ABSA. Le montant de chacune de ces lignes est de 40 M€, constituant ainsi un nouvel axe d'intervention important de l'AFD en RSA.

Ces actions en faveur du logement social s'inscrivent dans le cadre de la charte financière, par laquelle le secteur bancaire s'est engagé à investir 42 milliards de rands en direction des ménages ayant un revenu mensuel compris entre 3 500 et 7 500 rands.

Les principaux enjeux du secteur du logement sont une insuffisance de l'offre de logements sur le créneau social et la difficulté qu'a la clientèle cible à y accéder pour des raisons financières¹⁰. L'intégration des programmes dans une politique urbaine reste un véritable challenge.

Dans un contexte laissant une large part d'initiative au secteur privé, chaque banque développe une approche particulière pour atteindre les objectifs fixés par la charte. RMB privilégie l'augmentation de l'offre de logements neufs accessibles financièrement à la clientèle sociale. Ned Bank a mis au point un produit financier spécifique dit "*Sakhile*" pour les

8 Les ressources ont été difficilement prévisibles. Les conditions de marché avaient réduit à néant l'avantage comparatif de la première ligne de crédit, si bien que le fonds n'a pu démarrer que grâce à un effort particulier des deux partenaires. Les conditions de marché étaient beaucoup plus favorables lors du premier décaissement de la deuxième ligne ce qui a permis de donner une nouvelle dimension au fonds avec un cadre à plein temps et un conseil d'administration élargi. Les abondements se sont ensuite progressivement taris.

9 L'ambassade de France a mis en place un volontaire international en entreprise au sein de l'agence AFD pour renforcer les capacités de montage de projets de l'ICBF.

10 Ceci tient notamment au fait que le coût des logements neufs croît beaucoup plus rapidement que les revenus.

revenus mensuels inférieurs à 5 000 rands. ABSA souhaite mettre en place un dispositif de garantie qui lui permettrait d'intervenir en risque partagé dans des quartiers difficiles, contribuant ainsi à développer une nouvelle offre de logements à destination des ménages aux revenus modestes.

L'affectation de l'avantage comparatif répond au souci d'éviter les distorsions de concurrence. Elle doit également permettre à l'AFD de s'assurer que la banque va au-delà des engagements qu'elle a déjà pris dans le cadre de la charte financière.

80 % de l'avantage comparatif sont destinés à réduire le coût d'accès au logement des foyers qui en dehors d'une aide spécifique ne pourraient pas satisfaire les critères financiers d'un endettement maximum de 25 % des revenus du ménage et d'un minimum de reste à vivre après prise en compte des dépenses incompressibles du ménage (nourriture, transport, éducation, santé). Dans le premier projet, l'aide prend la forme d'une subvention moyenne par ménage de 200 rands par mois pendant cinq ans. Le deuxième projet prévoit le versement d'une subvention globale limitée à 8 500 rands par ménage¹¹.

Le principal atout de ces dispositions est de s'assurer que l'avantage comparatif va au profit de ménages qui en ont besoin¹² et qu'il y a un effet additionnel par rapport aux actions que la banque entreprendrait en l'absence de concours AFD.

Toutefois, le nombre de ménages touchés est limité (respectivement 2 000 et 3 500 ménages) et le mécanisme ne peut pas être étendu sans nouvelles ressources.

L'avantage comparatif permet d'expérimenter de nouvelles formes d'aide. Comme cela a été le cas pour les deux projets, il est indispensable que l'AFD obtienne un accord des autorités publiques pour engager cette expérimentation avec les banques et que les résultats leur soient communiqués.

Ce type d'affectation n'a de sens que dans l'attente d'une

nouvelle politique publique accompagnée des moyens adéquats.

Les 20 % restant de l'avantage comparatif sont affectés à des actions plus générales de formation et d'accompagnement des accédants à la propriété.

Une analyse de la situation du secteur du logement en RSA est jointe en annexe 4. Elle complète une première note faite en février 2005 sur les évolutions de la politique du logement en Afrique du Sud et les perspectives d'intervention de l'AFD.

11 Cette dernière formule paraît préférable. Elle est moins lourde à gérer et permet une utilisation plus rapide de l'avantage comparatif. De plus, elle réduit l'endettement initial et donc les intérêts versés à la banque.

12 Les cas d'aides individuelles sont assez rares dans les programmes d'aide publique au développement, probablement pour des questions d'équité.

4. Enseignements et recommandations ressortant de l'évaluation

L'examen des 13 concours concessionnels accordés entre 1995 et 2005 par l'AFD en RSA autour de la question de l'usage de la concessionnalité permet, à travers les réponses qui ont été apportées, d'éclairer quelques grandes questions récurrentes : qu'est ce qui justifie le recours à un prêt concessionnel et quel produit financier utiliser ? Comment

mesurer l'avantage comparatif qui est donné à travers ce concours ? Qui doit en bénéficier ? La constitution de fonds destinés à recevoir tout ou partie de cet avantage comparatif est-elle opportune ? Dans quelle mesure et comment éviter les distorsions de concurrence ? Les solutions mises en œuvre sont-elles transposables à d'autres contextes ?

4.1 Fondement des prêts concessionnels en RSA et choix de l'instrument : des critères traditionnels à compléter

La gamme de produits de l'AFD est construite autour d'une logique de rentabilité de projet. Un projet non souverain à la rentabilité financière avérée relève de conditions de marché (PN4). Les projets viables commercialement sont éligibles à des prêts PN3 offrant un taux d'intérêt Euribor + 1 % pouvant être abaissé jusqu'à Euribor - 0,4 % pour les meilleurs risques qui sont en général ceux que l'AFD recherche en Afrique du Sud. Les prêts non souverains concessionnels ordinaires (PN2) sont destinés à des opérations à la rentabilité financière moyenne et les prêts non souverains concessionnels renforcés (PN1) à des opérations à la rentabilité financière indirecte ou directe très différée. Dans tous les cas, la rentabilité économique doit être avérée.

Cette approche n'est en général pas suffisante pour les opérations développées en RSA.

Dans le cas d'infrastructures de base réalisées par les municipalités (voiries urbaines, réseaux d'eau et d'électricité dans les *townships*, centres de santé primaires), la rentabilité financière, quand elle peut être calculée, est la plupart du temps faible. Ces programmes s'inscrivent dans des politiques publiques clairement définies et correspondent au mandat de l'AFD. S'en tenir à ce critère reviendrait cependant à pouvoir financer la quasi-totalité des budgets d'investissement des collectivités alors que les ressources de l'AFD

sont limitées et que d'autres financements sont disponibles. Il est donc nécessaire d'introduire un niveau supplémentaire de justification des prêts concessionnels.

Dans le cas des financements accordés aux banques privées pour des actions entrant dans le champ de la charte financière, le critère de rentabilité n'est pas non plus suffisant. Le prêt concessionnel doit soutenir les objectifs de la charte financière qui sont d'intérêt public mais en veillant à ce que la banque fasse un effort supplémentaire par rapport à ce qui est déjà convenu.

L'examen du portefeuille de prêt de l'AFD fait ressortir plusieurs axes pour aller au-delà du critère de rentabilité des projets lorsque cela s'avère nécessaire¹³ :

- inciter par des refinancements à des taux concessionnels les banques à s'engager auprès des collectivités présentant des handicaps structurels en termes de taille, de localisation ou de niveau de richesse. La finalité reste de réduire la pauvreté en améliorant l'accès des populations

¹³ Le critère de la rentabilité financière devrait notamment pouvoir être utilisé dans la perspective de financements directs pour des projets bien identifiés dans des secteurs prioritaires (eau, environnement) avec un financement spécifique.

désavantagées aux services publics de base mais en ajoutant un objectif de réduction des inégalités entre territoires ;

- inciter les banques à soutenir des projets productifs générateurs d'emplois et de revenus associant directement ou indirectement les communautés ;
- créer une incitation positive en faveur d'opérations de protection de l'environnement d'intérêt international ou emblématiques au niveau de leur montage (partenariats public-privé par exemple) y compris pour des opérations dont la rentabilité est avérée ;
- dans le cas du logement social, permettre d'atteindre des populations non bancables dans les conditions de marché et/ou prendre en charge des mesures d'accompagnement en leur faveur ;
- compenser des surcoûts d'instruction et/ou partager un niveau de risque plus élevé sur un segment de clientèle

visé tel que les PME dans le cadre de la politique de *Black Economic Empowerment* ;

- réduire les « défaillances de marché » pour certaines catégories d'entreprises par une réduction des taux pratiqués par la banque.

Le choix du guichet est lié au niveau d'incitation que l'on souhaite avoir. Ainsi, un PN3 peut s'avérer suffisant pour accompagner des opérations financièrement viables ou couvrir des surcoûts limités. Dans d'autres cas et dans une optique de développement, il pourra s'avérer opportun de mettre en œuvre un PN2 pour faire du renforcement de capacité ou améliorer un impact social. Pour des opérations particulièrement risquées et coûteuses à mettre en place mais présentant un fort effet d'entraînement au plan social et économique, un PN1 pourrait se justifier.

4.2 Avantage comparatif : une définition et un mode de calcul clarifiés

L'appréciation de la concessionnalité des concours de l'AFD, telle que définie par le CAD, ne correspond pas à l'avantage financier comparatif réellement perçu par les emprunteurs. Ceux-ci mesurent l'attractivité d'un prêt AFD à la différence démontrée par rapport aux sources de refinancement dont ils disposent en monnaie locale.

L'avantage comparatif est défini comme un différentiel de coût en valeur actualisée entre un financement AFD en euros swapé en rands et un refinancement sur le marché sud-africain.

La méthode utilisée jusqu'en 2004 calculait le différentiel à partir d'une comparaison de deux taux fixes, dont celui de l'AFD était invariable une fois l'octroi décidé alors que les conditions de l'emprunt local de référence fluctuaient dans le temps. Dans un contexte de baisse des taux locaux, le montant de l'avantage comparatif s'est parfois révélé proche de zéro au moment du décaissement du concours.

Un nouveau mécanisme a été mis au point à l'occasion de l'élaboration de la nouvelle gamme de produits de l'AFD basée sur l'Euribor. Les critères du calcul de l'avantage comparatif (*Spread* de l'emprunteur sur Jibar, coût du *Basis Swap*, taux d'actualisation) sont désormais arrêtés après négociation au moment de la signature de la convention de financement. Le décaissement simultané du concours permet d'éviter les fluctuations ultérieures de l'avantage comparatif et donc de couvrir des besoins opérationnels dans des bonnes conditions de sécurité.

Au terme d'une longue évolution, les modalités de calcul paraissent maintenant bien établies et les négociations avec les banques peuvent se dérouler sur des bases de plus en plus professionnelles

La principale marge d'appréciation se trouve aujourd'hui au niveau du coût des ressources de l'emprunteur en monnaie locale. Il n'est pas toujours évident de trouver des références

de financements longs identiques sur le marché local. De plus, le coût des ressources des banques intègre le coût de ses emprunts mais aussi celui de ses ressources propres (dépôts de la clientèle). La négociation porte alors sur le coût moyen des ressources de l'emprunteur.

Il est à souligner que la méthode de calcul de l'avantage comparatif ne fonctionne correctement que s'il y a parallélis-

me des marchés locaux et européen. Le niveau d'avantage comparatif disponible est lié au produit financier utilisé par l'AFD (PN2 et PN3 en Afrique du Sud). Il dépend également directement du différentiel de taux entre le marché local et l'Euribor ainsi que du coût du swap euro/devise locale qui pourrait devenir très élevé en cas d'instabilité monétaire.

4.3 Avantage comparatif laissé à l'emprunteur : un choix qui doit tenir compte de la nature de l'emprunteur

L'usage de l'avantage comparatif dégagé par le prêt est un élément central du projet et de la négociation menée par l'AFD avec l'emprunteur. Dans sept des 13 concours étudiés, l'avantage comparatif n'a pas été isolé. Ceci correspond aux trois cas de figure suivants :

a) cas général

De manière fongible, l'avantage comparatif a servi à couvrir des surcoûts d'instruction et de suivi des dossiers de la clientèle visée par la ligne de crédit. Il a également permis de réaliser des mesures d'accompagnement en faveur de catégories spécifiques de clientèle sans rentabilité financière immédiate pour la banque et, dans un autre cas, a été destiné à une prise de risque plus élevée que la moyenne au niveau du bénéficiaire final.

Plus globalement, l'avantage comparatif a donc permis de financer l'extension de services financiers vers des populations cibles ;

b) cas particulier des banques publiques

L'avantage comparatif vient appuyer des politiques publiques. Dans deux dossiers, la banque de développement prête elle-même à des conditions concessionnelles à la clientèle visée par la ligne de crédit. Lorsque la banque

dégage un résultat, celui-ci est réutilisé dans le cadre de sa mission d'intérêt général ;

c) création d'une incitation positive en faveur de projets innovants

Il faut souligner le cas de deux programmes à fort impact environnemental et/ou institutionnel. Conformément à son plan d'orientation stratégique, l'AFD souhaite favoriser ce type d'opération. Dans ce cas, la logique de l'incitation positive est d'en laisser le bénéfice au réalisateur du projet même si sa situation financière ou la rentabilité de l'opération ne le justifient pas. Après avoir essayé de l'annuler ou de la minimiser, la distorsion de concurrence devrait être clairement assumée par l'AFD pour ces projets pilotes. Un cofinancement avec d'autres institutions proposant des prêts bonifiés (BEI et KfW par exemple) rend cet affichage plus facile sinon mieux accepté par les banques locales.

Pour éviter de créer des distorsions de concurrence et intervenir en subsidiarité, une autre approche consisterait à créer des facilités dédiées pour des objets bien spécifiques. Ces facilités seraient ouvertes aux principales banques de la place selon le principe « premier demandeur-premier servi » dans le cadre d'une enveloppe financière maximale. Plus largement, il s'agit de voir comment constituer une offre de place pour un objet bien défini.

4.4 Création de fonds de développement en contrepartie de prêts concessionnels : intéressant dans le cas de concours à des emprunteurs privés en situation de forte concurrence

La question d'un fonds de développement ne se justifie que s'il est possible de le doter de manière significative. Dans les conditions de marché actuelles, cela ne devrait pas concerner les opérations financées avec des prêts de type PN3 qui présentent un avantage comparatif faible¹⁴.

Le principal intérêt de la création d'un fonds de développement est d'amener une banque commerciale à affecter l'équivalent de l'avantage comparatif à des actions d'intérêt général ou au profit de la clientèle cible du crédit de l'AFD. Il s'agit de s'assurer que le prêt concessionnel ne crée pas de distorsion de concurrence entre établissements de crédit¹⁵. L'avantage financier étant neutralisé, l'intérêt de la banque est indirect, principalement en termes d'image et de partenariats.

L'isolement dans un compte, avec des conditions d'utilisation bien précises et donnant lieu à un suivi et un contrôle spécifiques, est une sécurité et un gage de transparence.

Ce type de fonds peut cependant s'avérer long à mettre en œuvre et être lourd en suivi pour l'AFD. Il suppose un bon niveau de gouvernance et des capacités appropriées au niveau du gestionnaire du fonds.

Le cas de l'*INCA Capacity Building Fund*, en dépit de son intérêt et de ses résultats, reste très spécifique. Compte tenu des moyens et des opérations qu'il met en œuvre, il ne se conçoit que dans le cadre d'un partenariat de longue durée entre un établissement de crédit et l'AFD. Il doit éviter l'écueil d'une extension de son objet au-delà de celui du concours de l'AFD.

4.5 Expérience de l'AFD en RSA: particulièrement utile pour les opérations non souveraines en milieu concurrentiel

L'Afrique du Sud est depuis 1994 un champ privilégié d'expérimentation pour les opérations en intermédiation bancaire et plus récemment en sous-souverain qui sont deux axes majeurs de développement pour l'AFD.

Cette expérience découle directement de la volonté du gouvernement sud-africain de ne pas s'endetter en devises. Elle tient également à des politiques publiques clairement établies et soutenues par des banques publiques spécialisées mais aussi, de manière plus originale, par le secteur privé dans le cadre d'une charte financière.

Face à un marché qui dépasse largement ses ressources, l'AFD est confrontée à la nécessité de préciser les critères d'attribution de ses prêts concessionnels en réfléchissant aux incitations qu'elle souhaite créer ou accompagner.

L'approche de la concessionnalité par l'avantage comparatif qui a été développée traduit la volonté de ne pas créer de distorsion de concurrence entre établissements. La création de fonds de développement vise à contrôler de manière étroite et transparente l'usage qui en est fait par les banques privées.

Cette approche particulière ne doit pas faire oublier le cas des banques publiques dont les missions et modes opératoires sont très proches de l'AFD et qui répondent à une mis-

14 A titre d'exemple, pour le prêt RMB de 40 M€, l'avantage comparatif est de 3 377 045 € avec un PN2. Avec un PN3, toutes choses étant égales par ailleurs, l'avantage comparatif aurait été diminué de 60 %.

15 Cette question de distorsion de concurrence concerne également l'AFD et Proparco qui peuvent être amenées à refinancer les mêmes établissements, la situation se compliquant lorsque les deux financements portent sur la même clientèle.

sion d'intérêt général. Dans ce cas, et sous réserve d'une bonne gouvernance, la création de fonds de développement spécifiques ne devrait être que l'exception et s'inscrire dans une volonté partagée d'affichage ou de partenariat de longue durée.

Le champ des prêts sous souverain démarre à peine avec deux opérations n'ayant pas encore été formalisées. La doctrine d'intervention reste à préciser en s'appuyant sur les expériences acquises en non souverain et dans d'autres géographies. Regardée sous un angle économique, la principale question posée est de savoir si un élément d'innova-

tion peut justifier un effet d'aubaine. Celui-ci apparaît plus justifié si les partenaires sont des collectivités publiques et non des opérateurs privés.

Enfin, il est à souligner que la méthode de calcul de l'avantage comparatif ne fonctionne bien que s'il y a parallélisme des marchés locaux et européen. Le niveau d'avantage comparatif disponible est lié au produit financier utilisé par l'AFD. Il dépend également directement du différentiel de taux entre le marché local et l'Euribor ainsi que du coût du swap euro/devise locale qui pourrait devenir très élevé en cas d'instabilité monétaire.

Liste des sigles

AEP	:	Adduction d'eau potable
AFD	:	Agence Française de Développement
APD	:	Aide publique au développement
BEE	:	Black Economic Empowerment
BEI	:	Banque européenne d'investissement
CAD	:	Comité d'aide au développement
DBSA	:	Development Bank of Southern Africa
DFI	:	Département des financements de l'AFD
EURIBOR	:	Euro Interbank Offered Rate
ICBF	:	INCA Capacity Building Fund
IDC	:	Industrial Development Corporation of South Africa
IDP	:	Integrated Development Plan
INCA	:	Infrastructure Finance Corporation Ltd
JIBAR	:	Johannesburg Interbank Agreed Rate
KfW	:	Kreditanstalt für Wiederaufbau
NAMPOWER	:	Namibia Power Corporation
NEPAD	:	Nouveau partenariat pour le développement de l'Afrique
NHFC	:	National Housing Finance Corporation
OCDE	:	Organisation de coopération et de développement économique
PCO	:	Prêt aux conditions ordinaires
PHD	:	Populations historiquement désavantagées
PME	:	Petites et moyennes entreprises
PN	:	Prêt non souverain
RMB	:	Rand Merchant Bank
RSA	:	République sud-africaine
ZAR	:	Rand sud-africain

