



# Zoom microfinance

## LE CAPITAL-RISQUE EN BOLIVIE : UNE ALTERNATIVE POUR LE FINANCEMENT RURAL ?

### Sommaire

Raisons d'émergence des fonds  
de capital-risque en Bolivie

Qu'est ce que le capital-risque ?

Présentation de deux expériences  
de fonds de capital-risque

Objectifs, approche  
et bénéficiaires

Modalités d'action du PDR  
et du PIE

Un aperçu des impacts

Des défis qui restent à relever

Pour conclure

## Introduction

Le financement des activités économiques du monde rural constitue un des enjeux majeurs de la lutte contre la pauvreté et du développement rural en Bolivie. Les caractéristiques du secteur sont telles qu'il est particulièrement risqué et coûteux à desservir. Les institutions financières sont dès lors peu nombreuses dans les campagnes et leurs produits financiers sont peu adaptés aux besoins.

Ce Zoom propose d'analyser un nouvel instrument – le capital-risque – en présentant l'expérience de deux fonds de capital-risque en Bolivie, le Programme de Développement Rural (PDR) et le Programme d'Investissements dans les Entreprises (PIE).

## Raisons d'émergence des fonds de capital-risque en Bolivie

Les fonds de capital-risque ont pour objectif de favoriser le développement du secteur productif rural et de renforcer les filières de production et commercialisation impliquant des populations rurales. Ils sont nés des constats suivants :

- ▶ Le secteur financier bolivien, à l'image du secteur financier de beaucoup de pays du Sud, présente de nombreuses imperfections. Les banques ont renoncé à desservir le milieu rural, et a fortiori les petits producteurs. Elles concentrent l'essentiel de leurs activités dans les centres urbains et périurbains: 94% de leur portefeuille est concentré dans l'axe principal La Paz - Cochabamba - Santa Cruz et 82% de celui-ci correspond à 6% des emprunteurs. Le financement du secteur rural reste donc très marginal.
- ▶ L'appareil productif bolivien est essentiellement composé de petits producteurs ruraux (65%) et de micro-entreprises (18%). Leur accès aux marchés est restreint et ils ne s'articulent que rarement au sein d'une **filière de production, transformation et commercialisation** structurée, ce qui contribue, entre autres, à limiter leur développement et leur accès aux sources de financement. Afin de palier à leur exclusion, l'Etat cherche à développer, dans le cadre de sa stratégie de réduction de la pauvreté, des groupements de petites entreprises rurales et de les incorporer à des filières de commercialisation.
- ▶ Les **limites de la microfinance** ont été mises en exergue par la crise qu'elle a traversée en 2000 lorsque les institutions de microfinance ont fait face à des problèmes de surendettement et de non-

remboursement de leurs clients. Cette crise a montré les limites de l'instrument qui ne peut, à lui seul, répondre à tous les besoins de financement des activités économiques du secteur rural. Le crédit est un instrument peu flexible et contraignant, peu adapté aux aspects aléatoires et au temps de maturation des activités du secteur agricole. Les montants octroyés, relativement faibles, ne permettent pas de répondre aux besoins de croissance des entreprises et les taux d'intérêts pratiqués par la majorité des institutions de microfinance sont élevés (2-3% par mois) dès lors qu'elles poursuivent un objectif de pérennisation impliquant l'autonomie financière. Enfin, elles préfèrent des investissements à court terme et ne disposent souvent pas de ressources stables à long terme.

C'est donc pour contribuer au développement du secteur productif rural, en répondant aux besoins de financement auxquels la microfinance ne sait pas répondre, et pour faire face aux déficiences de l'Etat et du système bancaire formel que sont nés les fonds de capital à risque.

### Qu'est ce que le capital-risque ?

Le capital-risque est un mode de financement, proposé par des sociétés d'investissement spécialisées, pour les entreprises jeunes et en forte croissance dont le potentiel est très important mais qui ne disposent pas de fonds propres suffisants ou qui n'ont pas accès au crédit.

Selon la Banque Interaméricaine de Développement, dans les pays industrialisés, il s'agit d'appuyer au développement de technologies innovantes ou de produits nouveaux tandis que dans les pays en développement, le sens donné au capital-risque est plus large; il s'agit d'appuyer le développement de jeunes entreprises dans leurs premières années d'existence. Ces

## Principales différences entre crédit et capital-risque

	Crédit	Capital-risque
Coût	Le taux d'intérêt est fixe et il est basé sur le montant du crédit, peu importe le niveau de rentabilité de l'entreprise. Les intérêts sont payés selon une périodicité fixée ex ante.	Les investisseurs sont rétribués en fonction de la rentabilité obtenue, via la distribution de dividendes et la plus value réalisée lors de la cession au terme de la période d'investissement. Ce retour sur investissement est fixé ex post.
Echéance	Le crédit rural est généralement de court terme (moins d'un an). En cas de défaut, des rééchelonnements de dettes peuvent être effectués mais la flexibilité est limitée.	Le terme de l'investissement n'est pas toujours défini mais il peut être fixé contractuellement, en fonction des résultats attendus. L'investissement est généralement de long terme (3-10 ans, selon les secteurs).
Garantie	La garantie – généralement un bien immeuble – est essentielle pour bénéficier d'un crédit; elle permet de couvrir le risque de non-remboursement.	L'entreprise et ses projections de rentabilité et cash-flow sont les principales garanties de l'investissement.
Risque	Le risque correspond à l'éventualité de non-remboursement de l'emprunteur. Il est généralement bien étudié et donc modéré.	Par définition, le risque de l'investissement est très élevé et la participation au risque est partagée entre l'investisseur et l'entreprise. La rentabilité attendue est proportionnelle au risque.

investissements, qui permettent aux entreprises de franchir un palier dans leur développement, sont réalisés par des prises de participation des sociétés d'investissement qui se rémunèrent sur le retour sur investissement, via la distribution de dividendes et les plus-values lors de la cession ou la vente de leur part à plus ou moins long terme (3 à 10 ans selon les secteurs). Le degré d'incertitude de tels investissements est supérieur à la moyenne et les quelques projets qui réussissent doivent plus que compenser les pertes en capital de ceux, plus nombreux, qui échouent.

### Présentation de deux expériences de fonds de capital-risque

A l'heure actuelle, les fonds de capital-risque se sont multipliés et diversifiés en Bolivie. Les uns sont des institutions supervisées qui travaillent sur base de dépôts à terme, de bons d'état et d'actions d'entreprises cotées en bourse. Les autres – tels que le Programme de Développement Rural (PDR) de ProCrédito et le Programme

d'Investissements dans les Entreprises (PIE) de Pro Rural - sont des institutions sans but lucratif qui disposent de fonds privés, publics ou de la coopération internationale et ont un objectif de développement rural.

#### ■ Objectifs, approche et bénéficiaires

Le PDR et le PIE contribuent à la lutte contre la pauvreté dans les zones rurales en offrant un service financier adapté – un apport en capital via des prises de participation – à des organisations (associations de producteurs, coopératives, entreprises, producteurs individuels et ONG) orientées vers la production, la transformation et la commercialisation de produits d'origine rurale. Il s'agit généralement de petites et moyennes entreprises, formelles et informelles, situées en milieu rural ou à proximité des villes.

Les investissements du PDR et du PIE se chiffraient, à juin 2004, à plus de 2 millions de dollars pour 46 investissements. Ceux-ci sont concentrés dans le secteur primaire (produits agricoles divers, produits de la

pêche et de l'élevage, bois, cochenilles, fleurs) et le secteur secondaire (industries agro-alimentaires, textiles, médicinales et de construction). Le secteur des services ne compte qu'un seul projet de tourisme mais l'éco-tourisme est un secteur en croissance et dispose d'un potentiel important.

**Portefeuille d'investissements du PDR et du PIE par secteur (juin 2004)**

	Nombre d'investissements	Montants des investissements
Secteur primaire	32	75%
Secteur secondaire	13	23%
Secteur tertiaire	1	2%
Total	46	100%

**■ Modalités d'action du PDR et du PIE**

Les fonds de capital-risque s'adressent à des organisations rentables ou dont les perspectives financières sont positives. Les projets doivent en effet présenter une rentabilité espérée d'au moins 10% par an. Néanmoins, les projets doivent également avoir un impact social en milieu rural significatif (en terme d'augmentation des revenus via le développement de débouchés commerciaux, la création d'emplois, etc.). Enfin, le partenaire doit justifier de trois ans d'expérience dans son domaine, disposer d'un marché établi et présenter une gestion transparente de ses activités.

Les demandes de financement sont nombreuses et sur les 332 projets soumis aux fonds de capital-risque, seuls 15% ont été approuvés. Chaque projet est évalué par un comité interne avant d'être soumis à un comité de crédit externe composé, notamment, des bailleurs de fonds. Après approbation, l'augmentation de capital est réalisée et dans certains cas, une nouvelle société est créée (entre le fonds de capital-risque et l'entreprise bénéficiaire). Au terme du contrat, les fonds de capital-risque cèdent leurs participations soit à l'entre-

**IRUPANA: Le développement d'une culture d'entreprise**

Irupana est une société anonyme qui a été créée en 1987 par des petits producteurs du village de Irupana dans les Yungas (Nord du département de La Paz). Elle assure la collecte, la transformation et la commercialisation de produits agricoles biologiques (café, céréale, fruit, miel, sucre, etc).

Actuellement, l'entreprise s'approvisionne auprès de 1.700 petits producteurs et compte 110 employés. Elle commercialise 80 produits dans près de 300 points de vente (dont 18 magasins propres) et exporte en Europe, aux Etats-Unis et en Asie.

Irupana a contribué au développement de la région et à la dynamisation de l'économie locale, en offrant des débouchés intéressants aux petits producteurs de la région (dont elle achète la production à un prix supérieur de 5 à 15% à celui du marché). Ces relations entre fournisseurs et acheteurs ont progressivement permis de développer une culture d'entreprise – centrée sur la responsabilisation et la fidélisation des petits producteurs fournisseurs – au sein des communautés paysannes. Irupana cherche à impliquer davantage ses fournisseurs dans le développement de l'entreprise et de la région. C'est ainsi que, dans l'objectif de renforcer la filière et d'améliorer la qualité de la production, les petits producteurs ont partiellement assumés (50%) les coûts de construction de locaux de séchage et stockage. Irupana, en contrepartie, s'est engagé à acheter les récoltes. A l'heure actuelle, Irupana a décidé de faire un pas supplémentaire et d'offrir la possibilité à ses fournisseurs et à ses employés de devenir actionnaires de la société (à concurrence de 33% du capital respectivement).

prise soit à des tiers et la société créée est dissoute. Les bénéfices sont distribués proportionnellement aux participations des actionnaires.

Les montants des investissements se situent

### FLORALEX: Le développement d'une dynamique économique locale

Floralex est une petite entreprise installée à Quillacollo, dans la vallée de Cochabamba, active dans la production de fleurs (roses et œillets) et qui compte 42 travailleurs. Floralex a bénéficié de participations des fonds de capital à risque, ce qui lui a permis d'augmenter son capital de 90% et de rénover ses infrastructures. La production de fleurs a augmenté de 58% en 2 ans, la société est en voie de reconnaissance légale et un comptable a été engagé.

Actuellement, Floralex est la 2<sup>ème</sup> entreprise de la vallée de Cochabamba. Cette vallée, dont le climat est particulièrement favorable à la floriculture, concentre plus de 50% de la production nationale. La concurrence au sein de la vallée est faible parce que l'offre est inférieure à la demande. A contrario, si les producteurs travaillaient de manière plus coordonnée, ils seraient capables de mieux répondre à la demande et de réduire leurs coûts.

La floriculture est encore à un stade embryonnaire en Bolivie mais son potentiel est important. Consciente de ce potentiel, Floralex entretient des liens étroits avec l'association des producteurs de fleurs de Cochabamba – composée d'une trentaine d'acteurs – et propose de développer des alliances stratégiques entre producteurs. Elle envisage également le développement d'un centre commun (de tri, lavage, emballage, stockage et commercialisation) afin d'améliorer la qualité et de réaliser des économies d'échelles. C'est dans ce cadre que Floralex fournit régulièrement de l'appui à différentes petites entreprises locales, contribuant ainsi au renforcement du tissu productif de la vallée.

entre 5.000 et 300.000 dollars. Ces apports en capital servent de capital d'investissement ou de capital d'opération.

#### ■ Un aperçu des impacts

L'impact des investissements se situe d'une part au niveau des organisations bénéficiaires et d'autre part au niveau de leur zone de rayonnement:

- ▶ Les effets des investissements sur les entités économiques bénéficiaires se déclinent de façons diverses. Ils concernent le renforcement économique et financier, la consolidation institutionnelle (comme l'appui juridique dans le cadre du processus de reconnaissance légale), l'amélioration de la gestion (et notamment de la comptabilité), etc.
- ▶ L'impact des investissements au niveau de la zone est également significatif. Les entreprises partenaires des fonds de capital-risque sont liées à près de 15.000 familles. Dans le cas du PDR, le transfert de ressources monétaires aux zones

rurales – revenus des ventes de matières premières, salaires aux employés, location de services de la zone, etc. – correspond à 85% du montant total investi en capital-risque. Les investissements permettent par ailleurs de créer ou de conserver des emplois, près de 300 dans le cas du PIE.

- ▶ Enfin, au-delà du système triangulaire entreprise/employés/fournisseurs, une dynamique économique locale se développe. D'autres initiatives similaires surgissent et contribuent au développement de l'esprit d'entreprise des petits producteurs. Et les populations rurales s'inscrivent alors progressivement dans une dynamique de marché. Il s'agit d'effets multiplicateurs difficilement quantifiables mais dont l'impact est significatif, notamment sur l'exode rural.

#### ■ Des défis qui restent à relever

Malgré tous les atouts de ce nouvel outil financier, les défis restent nombreux.

### — Quelle réponse aux besoins financiers du secteur productif rural ?

Le capital-risque est un instrument mieux adapté aux contraintes du secteur agricole que le crédit mais il ne constitue toutefois pas une réponse aux besoins de financement des activités de production. Celles-ci sont considérées comme trop risquées, de par la nature de l'activité et des produits (facteurs climatiques, maladies, fragilité et durée de vie limitée des produits, etc.) mais également à cause de l'instabilité socio-politique qui paralyse régulièrement le pays. Dès lors, aucun investissement des fonds de capital-risque ne concerne les étapes de production si celles-ci ne sont pas couplées à des activités de transformation ou de commercialisation. Et PDR et PIE s'orientent d'ailleurs davantage vers les activités de collecte et de commercialisation (comme dans le cas du café).

Par ailleurs, le capital-risque ne constitue pas toujours une réponse adaptée aux besoins de croissance et d'investissement du secteur productif. Les restrictions à l'utilisation du capital exclusivement pour du capital d'opération (comme c'est le cas de la plupart des investissements du PIE) limitent les possibilités de croissance des organisations bénéficiaires et ne leur permettent pas d'effectuer un saut qualitatif dans leur développement, ce qui limite dès lors l'impact de l'outil.

Enfin, les fonds de capital-risque, de par leur objectif de lutte contre la pauvreté, s'adressent à des organisations qui sont parfois relativement peu consolidées et dont la faiblesse de la gestion et de la gouvernance peut constituer un obstacle à des relations de partenariat financier adaptées aux règles du capital-risque. De plus, ces organisations ne sont pas toutes reconnues légalement. Le PIE accepte une certaine informalité afin de ne pas exclure les petites structures tandis que le PDR ne travaille qu'avec des entités

disposées à entreprendre les démarches vers la reconnaissance légale.

### — Quelle gestion du risque des fonds de capital-risque ?

Les défis auxquels le PDR et le PIE doivent faire face sont de taille, notamment au niveau de la maîtrise des coûts et de la gestion du risque. Leur autonomie financière n'est pas encore assurée et ils se retrouvent dès lors face à l'éternel dilemme entre une approche avec un impact social important mais un risque de défaut et des coûts opérationnels élevés ou une approche plus financière permettant de limiter risques et coûts mais dont l'impact social peut être moindre.

Les contraintes sont telles que pour assurer la pérennité du système, les critères de sélection des fonds de capital-risque sont relativement exigeants, limitant par conséquent l'accès au capital-risque de certaines organisations. Cependant, même ainsi, sur les 46 investissements réalisés, moins de la moitié présentent les résultats attendus, ce qui témoigne du risque du secteur. Toutefois, les fonds de capital-risque ont développé divers mécanismes de gestion du risque qui leur permet de minimiser leurs prises de risques.

Les investissements sont dispersés sur l'ensemble du territoire bolivien mais malgré les efforts déployés pour sortir des pôles urbains et périurbains les plus développés, le département de La Paz reste le plus desservi (avec 65% du montant total investi par les fonds). Par ailleurs, sortir de l'axe La Paz - Cochabamba - Santa Cruz est lourd de conséquence, tant au niveau des coûts opérationnels que des risques. Les fonds de capital-risque s'orientent dès lors davantage vers les organisations urbaines ou périurbaines dont les activités ont un impact direct sur les populations rurales et qui sont situées en dehors de cet axe.

Enfin, outre l'accès au financement, un appui technique et en gestion est souvent nécessaire. Les fonds de capital-risque effectuent le suivi de leurs investissements et dans certains cas, un appui en gestion est fourni, ce qui pèse sur leurs coûts opérationnels et dépasse leurs fonctions mais permet néanmoins de limiter le risque.

## **Pour conclure**

Le capital-risque permet de répondre aux besoins de financement de certaines entités économiques exclues des services financiers traditionnels et pour lesquelles le crédit n'est pas adapté. Ces entités sont concentrées dans les activités de transformation et de commercialisation mais leur impact en amont est conséquent car à travers elles, ce sont des milliers de petits producteurs qui trouvent des débouchés à leur production.

Toutefois, le capital-risque est un outil de financement qui a ses limites et il ne constitue dès lors qu'une réponse parmi d'autres à la problématique du financement des activités rurales. Par ailleurs, nous ne disposons pas encore du recul nécessaire pour tirer conclusions et enseignements des expériences de capital-risque du PDR et du PIE. L'outil est encore en développement et le PDR et le PIE sont dans une phase d'apprentissage.

Enfin, le succès du capital risque dépend aussi de nombreux facteurs externes – stabilité macroéconomique du pays, degré de transparence des marchés, environnement réceptif à l'investissement privé, système légal solide, etc.– et son implantation durable en Bolivie constitue un réel défi. ■

### Bibliographie

- MIF Evaluation – Development of Venture Capital, Office of Evaluation and Oversight, Inter-American Development Bank, Washington D.C., December 2003.
- Fondo de Capital de riesgo – Comentario, Claudio González-Vega, Noviembre 2003.
- De ONGs financieras a Fondos financieros Privados – La experiencia boliviana, Hugo Rivas Guerra y Rafael E. Rojas, SOS Faim, 2002.

**Auteurs:** Aurore de Crombrughe, responsable des Appuis aux partenaires latino-américains à SOS Faim, et Clémence Regamey, étudiante/stagiaire à SOS Faim – Bolivie.

### SOS Faim et la microfinance

SOS Faim travaille depuis de nombreuses années dans le domaine de la microfinance et appuie les démarches de partenaires engagés dans ce secteur en Afrique et en Amérique latine. Comme tout outil de développement, la microfinance doit être interrogée dans ses finalités, ses modalités et ses conditions de mise en œuvre. C'est dans cet esprit que SOS Faim publie notamment "Zoom microfinance". Vous pouvez retrouver cette publication, en version téléchargeable en français, anglais et espagnol, sur le site internet de SOS Faim Belgique: [www.sosfaim.be](http://www.sosfaim.be)

#### Les derniers numéros de Zoom microfinance ont concerné:

- les études d'impact – Zoom microfinance n° 8 et n° 11
- les politiques de taux d'intérêt – Zoom microfinance n° 9
- les crédits d'investissement – Zoom microfinance n° 10
- les expériences de microfinance en zone de conflits – Zoom microfinance n° 12
- l'efficacité de la microfinance dans la diminution de la pauvreté – Zoom microfinance n° 13
- la réglementation des institutions de microfinance au départ de l'expérience éthiopienne – Zoom microfinance n° 14

Parallèlement à Zoom microfinance, SOS Faim édite une autre newsletter, "Dynamiques paysannes" consacrée aux enjeux rencontrés dans leur développement par les organisations de producteurs agricoles et les organisations paysannes. Vous pouvez aussi retrouver cette publication, en version téléchargeable en français, anglais et espagnol, sur le site internet de SOS Faim Belgique: [www.sosfaim.be](http://www.sosfaim.be).

SOS Faim – Action pour le développement  
Rue aux Laines, 4 – B, 1000 Bruxelles – Belgique  
Tél: 32-(0)2-511.22.38 – Fax: 32-(0)2-514.47.77  
E-mail: [info@sosfaim.be](mailto:info@sosfaim.be) – Site internet: [www.sosfaim.be](http://www.sosfaim.be)

SOS Faim – Action pour le développement  
Résidence "Um Deich" bloc C, 9 rue du Canal  
L - 4050 Esch-sur-Alzette – Grand Duché du Luxembourg  
Tél: 352-49.09.96 – Fax: 352-26.48.09.01  
E-mail: [info@sosfaim.org](mailto:info@sosfaim.org) – Site internet: [www.sosfaim.org](http://www.sosfaim.org)

"Zoom microfinance" est réalisé avec le soutien de la Direction Générale de la Coopération internationale de Belgique et le ministère des Affaires étrangères luxembourgeois.