

Mémoire présenté au Comité sénatorial permanent des affaires sociales, des sciences et de la technologie
Étude sur la création d'un fonds de financement social

Remarque : Le texte qui suit a été préparé par Sarena pour Affaires mondiales Canada (AMC), mais les suggestions et recommandations sont tout aussi utiles dans le cadre des discussions en cours aux fins d'établissement d'un grossiste en matière de finance sociale pour le Canada.

Comment Affaires mondiales Canada peut-il exercer un effet catalyseur sur les capitaux privés?

La réponse à cette question repose presque entièrement sur le **taux de rendement ajusté au risque** perçu par l'investisseur. Pour accroître le flux de capitaux privés vers les pays en développement, AMC doit améliorer le taux de rendement en fonction des risques pour les investisseurs privés. Il peut y parvenir par l'atténuation du risque et (ou) l'augmentation du rendement. (Lorsque j'ai rencontré une douzaine de vos collègues du Ministère, en 2013, aux fins de planification de l'investissement dans Sarena Frontier Markets Fund 2 [SFMF2], nous avons dit qu'AMC n'avait pas à la fois à absorber les premières pertes [atténuation du risque] et à renoncer aux bénéfiques [augmentation du rendement]. Mais nous avons tous convenu que, bien qu'aucun de nous ne puisse prédire le taux catalyseur, plus le financement d'AMC serait assorti de conditions avantageuses, plus l'effet catalyseur s'en trouverait accru.)

Le financement d'AMC peut s'avérer catalyseur de plusieurs manières. Dans chacune des quatre catégories ci-après, différents degrés d'intensité sont envisageables :

- 1) **Rang inférieur (dernier rang)** : Ce capital absorbe les premières pertes, de façon individuelle pour chaque investissement (très fortement catalyseur) ou à l'échelle du fonds (moins catalyseur). Une telle position réduit considérablement le risque pour les investisseurs privés.
- 2) **Rendement plafonné** : Dans ce scénario, AMC renonce en tout ou en partie aux bénéfiques autrement réalisés sur son capital. Plus le sacrifice est grand, plus l'effet catalyseur s'en trouve accru. Cette mesure n'a aucun effet sur le risque, mais augmente le rendement attendu des investisseurs.
- 3) **Atténuation de la courbe en J** : Assumer tous les frais et dépenses de gestion d'un fonds pour ses premières années d'existence. Des investisseurs institutionnels comme les caisses de retraite détestent la trajectoire de courbe en J des fonds de capital-investissement, car les dépenses sont groupées en début de période et la création de valeur, décalée en fin de période. Ces courbes réduisent, durant la période concernée, le rendement global du portefeuille des investisseurs institutionnels. Une version à plus faible intensité de cette mesure pourrait consister à n'assumer qu'une partie de ces coûts, ou à les recouvrer en fin de période.
- 4) **Investissement précoce** : AMC pourrait investir très tôt, bien avant une première clôture, de sorte que l'administrateur du fonds puisse entreprendre la création d'un portefeuille, ce qui permettrait aux investisseurs privés d'investir dans un portefeuille existant plutôt que dans un fonds d'investissement à fin indéterminée. De nombreux investisseurs privés attendent la première clôture d'un fonds avant de s'engager dans des activités de diligence raisonnable. Ils ne veulent pas consacrer temps et argent au contrôle diligent pour découvrir, au bout du compte, que le fonds est voué à l'échec.

L'effet de halo d'un investisseur du secteur public

Au cours de nos conversations, j'ai aussi mentionné que de se contenter d'investir aux côtés des investisseurs privés, selon les mêmes modalités, n'avait rien de catalyseur. Les investisseurs rapportent en fait que, tout bien pesé, ce genre de participation de la part d'une institution financière de développement exerce un effet légèrement dissuasif. Dans le rapport ci-joint, vous verrez en page 8 que la plupart des investisseurs privés n'attachent aucune importance à la participation de telles institutions, qu'ils perçoivent plutôt, globalement, comme négative (lorsque ces dernières investissent pari passu). Les institutions financières de développement conservent une grande latitude pour ce qui est d'œuvrer

massivement pour le bien, mais l'effet de halo pourrait être surestimé. Et tenter d'amadouer les investisseurs privés pour qu'ils « fassent ce qu'il faut » s'avérera tout aussi inefficace.

Établir l'infrastructure durable des flux de capitaux

J'aimerais, pour terminer, souligner que des institutions financières de développement telles que la Société Financière Internationale (IFC), la Société néerlandaise de financement du développement (FMO) et d'autres investissent aux côtés des capitaux privés sur les marchés émergents, mais qu'aucune n'exerce d'effet catalyseur pour ce qui est d'amener ces mêmes capitaux à traverser l'océan.

En revanche, des sociétés telles que Sarona ont pour vocation de servir de pont aux capitaux privés, permettant leur circulation des régions du monde où ils sont en excédent (essentiellement l'Amérique du Nord et l'Europe) vers celles où ils font défaut (marchés émergents). Nous constituons l'infrastructure par laquelle doivent transiter la plupart de ces capitaux privés. Contrairement à ce que l'on observe avec les institutions financières de développement, les capitaux qui traversent l'océan par nos fonds sont presque exclusivement privés. Les institutions financières de développement ne peuvent financer tous les besoins des marchés émergents. Nous avons besoin, à cette fin, de capitaux privés, et cela doit se faire dans une perspective d'atteinte des objectifs de développement durable. Si AMC se questionne à savoir s'il devrait soutenir IFC ou Sarona, la réponse est assez claire. L'une est une solution de dépannage du secteur public qui n'exerce aucun effet catalyseur sur les capitaux privés. L'autre est un modeste pont – en expansion, toutefois! – destiné à assurer la pérennité des flux de capitaux privés. Nous ne sommes encore que peu nombreux en notre genre. Dans 15 ans, le monde comptera bien des Sarona.