



### Associer croissance et qualité – équilibrer les risques et les opportunités en microfinance



La croissance provoque toujours des changements, et ceux-ci comportent tant des opportunités que des risques. Chez BlueOrchard, nous sommes bien placés pour savoir que, pour réussir, une forte expansion en termes de taille et de portée doit s'accompagner d'une capacité d'évoluer avec l'environnement et du maintien du niveau d'excellence professionnelle. Nous ne sommes pas les seuls à avoir progressé, et à continuer de progresser. Tout le secteur de la microfinance dans son ensemble croît, même si le rythme de cette croissance est plus lent qu'au cours de ces dernières années. Son progrès peut être mesuré en termes de volume, mais également par la variété et la nature des services offerts, sa

couverture géographique et le nombre et la diversité des acteurs concernés.

Certains craignent que cette croissance impressionnante ait un prix, et que le poids en soit supporté par ceux qui se trouvent tout au bout de la chaîne, les clients de la microfinance. Ils soutiennent que les excès pourraient amener le secteur à perdre de vue son but premier, à savoir l'inclusion socio-économique de ceux qui étaient auparavant marginalisés et le progrès qui en résulte. Les investisseurs craignent une augmentation des crédits à risques et les médias parlent de «bulle».

Nous pensons que l'environnement actuel est de nature à susciter les bonnes réactions au bon moment : dans de nombreux endroits, le poids du secteur de la microfinance est dorénavant tel que les régulateurs, les partenaires commerciaux et autres acteurs influents insistent sur l'élaboration de règles et de bonnes pratiques qui facilitent le développement sain de la microfinance. De plus, la crise financière pourrait en fin de compte apporter le répit qui était nécessaire pour consolider les succès, se recentrer sur les priorités et renforcer la

base en vue de l'avenir. Tous ces ajustements exigeront des objectifs clairs et un engagement ferme à l'égard du développement à long terme. Ce n'est qu'ainsi que la microfinance pourra atteindre des zones d'exclusion encore plus isolées à une extrémité du spectre et s'intégrer dans l'économie formelle à l'autre extrémité.

Nous figurons parmi les plus importants gestionnaires de placements en microfinance dans le monde, et nous savons que ce statut nous oblige à avoir une connaissance approfondie des risques des environnements actuels des marchés et de nos portefeuilles, afin d'apporter notre propre contribution à l'évolution positive du secteur.

Dans cette édition de BlueNews, nous avons invité David MacDougall à expliquer comment BlueOrchard procède pour équilibrer les risques et les opportunités. Nous avons aussi demandé à Fitch Ratings, de rédiger un commentaire sur les défis posés aux institutions de microfinance. Bonne lecture !

Jean-Philippe de Schrevel, CEO  
BlueOrchard Investments Sarl

Jean-Pierre Klumpp, CEO  
BlueOrchard Finance S.A.

### L'approche de BlueOrchard en matière d'évaluation des risques et des opportunités



Par David MacDougall,  
directeur, gestion des  
risques, BlueOrchard  
Finance S.A.

Les responsabilités d'un directeur de la gestion des risques sont claires : anticiper rapidement les risques potentiels, repérer les possibilités d'atténuer les risques et recommander des politiques visant à gérer ces risques. Un exemple simple est le bâtiment qui abrite une société. Un responsable de la gestion des risques vérifierait que le bureau d'une organisation soit couvert par une assurance de façon à prévenir les pertes qui pourraient être causées par un danger potentiel. Les meilleures pratiques, cependant, nécessitent des considérations supplémentaires. Les organisations devraient se préparer à fonctionner même lorsque leurs bureaux ne sont pas disponibles ou accessibles. Bien que la probabilité semble faible, les risques sont réels.

Pour une société comme BlueOrchard, la gestion des risques est étroitement liée à ses opérations. BlueOrchard reçoit des placements et a le devoir de gérer les fonds avec prudence.

La gestion des risques débute par la sélection du personnel. Les analystes de BlueOrchard comprennent des personnes ayant une expérience de la microfinance et du développement économique et possédant une connaissance de la région. Chacun parle plusieurs langues. Afin que ses collaborateurs restent au fait des tendances importantes, BlueOrchard investit dans leur développement en organisant des formations internes et externes sur les questions émergentes en microfinance.

Les analystes de BlueOrchard étudient si les institutions de microfinance partenaires potentielles respectent la mission du secteur et sont viables. Les institutions doivent constituer un investissement utile, c'est-à-dire offrir un rendement financier adéquat et une performance sociale convaincante. Au cours de ses huit ans de fonctionnement, BlueOrchard a défini des critères qui aident les analystes à évaluer de façon approfondie chaque partenaire. Cette analyse comprend une visite de l'institution de microfinance, des réunions avec les cadres supérieurs et intermédiaires, la visite des bureaux des succursales et des discussions avec les clients.

Le résultat des recherches ou du processus de diligence due est résumé dans un rapport détaillé qui est soumis au comité de crédit interne pour discussion et décision. Les membres du comité

cumulent ensemble 80 ans d'expérience dans la finance. Une fois que BlueOrchard a octroyé un prêt, il continue de surveiller le crédit tous les mois en recueillant des données financières, par des appels téléphoniques réguliers et des visites annuelles.

D'autres considérations entrent dans la gestion des risques lorsque le prêt est inclus dans un portefeuille plus large. BlueOrchard établit des lignes directrices claires pour l'exposition dans ses fonds, notamment des limites relatives au degré d'exposition pour les institutions de microfinance et les pays.

BlueOrchard aspire constamment à ce que ses placements offrent des rendements socio-économiques crédibles et possède à cette fin un groupe de travail chargé de garantir que nous respectons les meilleures pratiques du secteur.

L'efficacité de la gestion des risques est optimale lorsque le conseil d'administration, les cadres supérieurs et le personnel comprennent et soutiennent pleinement les politiques établies. Cela nécessite de déployer des efforts supplémentaires pour diffuser les politiques, mais cela peut contribuer à prévenir les malentendus et les erreurs. L'historique remarquable de BlueOrchard témoigne de son engagement à l'égard de la gestion des risques à l'échelle de la société.

## Broderie de robes de mariées, marché de Panjshanbe, Khujand (Tadjikistan), avril 2009



À 40 ans, Naimajon Boboeva est mariée et mère de quatre enfants âgés de 5 à 20 ans. Elle tient un atelier de couture sur le marché de Panjshanbe à Khujand et est spécialisée dans les riches broderies faites main des robes de mariées tadjikes. Son mari prépare pour elle les patrons en carton à partir de motifs traditionnels, qu'elle brode ensuite sur les robes avec un fil d'or. Naimajon emploie dans son atelier neuf femmes qu'elle a principalement formées elle-même à cet art. Il faut environ deux semaines pour faire une robe de mariées en fonction de la complexité du motif, et le prix varie entre 200 et 400 somonis tadjiks (env. 30 à 60 euros/45 à 90 dollars), selon la somme de travail et la qualité du tissu. L'atelier réalise en

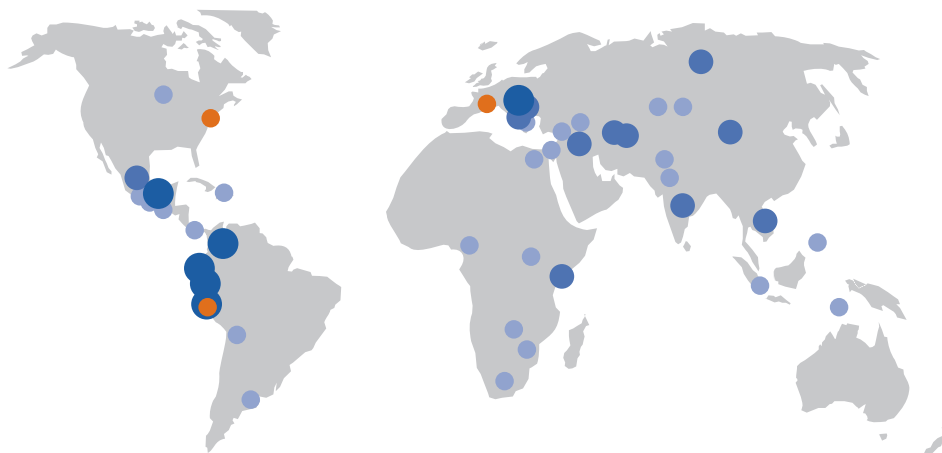
outre les coiffes traditionnelles portées par les mariées. Naimajon a fait son premier emprunt, de 120 somonis tadjiks (environ 19 euros/27 dollars), auprès d'Imon International\* en mai 2000, ce qui lui a permis d'acheter des pièces de tissu et de lancer son activité. Depuis, elle a régulièrement fait des emprunts auprès d'Imon afin de développer son commerce en louant un espace sur le marché et en engageant et en formant du personnel supplémentaire. Avec son dernier crédit, de 2 500 dollars, elle a pu acheter du fil de 500 couleurs différentes et du tissu, de façon à pouvoir diversifier ses modèles. Grâce aux bénéficiaires de son atelier de couture, elle a pu offrir à ses enfants la meilleure éducation possible.

\*IMON International a pour mission de promouvoir le développement économique durable et une meilleure qualité de vie au Tadjikistan en garantissant un accès fiable aux services financiers aux membres économiquement actifs de la population. Pour ce faire, la société fournit aux petits entrepreneurs un accès à des produits et à des services financiers de haute qualité, comme des crédits commerciaux et agricoles, des crédits à la consommation et des micro-crédits. IMON International compte huit succursales au Tadjikistan et ses clients travaillent dans de nombreux secteurs de l'économie du pays, notamment le commerce, l'industrie, l'agriculture et les services. En octobre 2008, IMON International comptait 27 802 clients actifs et un portefeuille total de USD 282 405 549. Environ 44% de ses clients sont des femmes, 65% viennent de zones rurales et 60% vivent en dessous du seuil de pauvreté. De plus, selon AMFOT (Association des organisations de microfinance du Tadjikistan), le portefeuille d'IMON International rassemble 31% de tous les micro-emprunteurs du Tadjikistan.

En avril 2009, Microfinanza, une agence de notation certifiée du CGAP/Banque Mondiale, a accordé la note «A» à IMON. Cette note signifie qu'IMON fonctionne avec professionnalisme, que les risques sont minimes et que toutes ses activités sont correctement suivies et gérées.

## Portée géographique et diversification : un facteur de stabilité

BlueOrchard compte actuellement des placements dans plus de 40 pays, et collabore avec plus de 125 institutions de microfinance. La large diversification de notre portefeuille est un facteur important de stabilité et de gestion des risques. La fiabilité de notre portefeuille nous permet d'étendre constamment notre portée et notre réseau de partenaires. Nous finançons des coopératives, des organisations non gouvernementales, des banques rurales et des institutions financières non-bancaires, les sections microfinance des banques, des institutions faitières et des institutions de crédit de deuxième niveau dans des économies émergentes.



Situation Septembre 2008, les chiffres incluent les placements en dette et en capital

- Bureau BlueOrchard
- <2% Pays dans lesquelles l'exposition est inférieure ou égale à 2% du portefeuille agrégé.
- 2% à 7% Pays dans lesquels l'exposition est entre 2 et 7 % du portefeuille agrégé
- 7% + Pays dans lesquels l'exposition est supérieure à 7% du portefeuille agrégé

## Défis clés de la microfinance

Par Sandra Hamilton et Mark Young,  
Fitch Ratings

Fitch Ratings soutient que la crise économique mondiale actuelle expose les institutions de microfinance (IMF) aux risques de convergence, car le secteur de la microfinance s'est davantage intégré dans le secteur financier général. Ici, nous avons décidé de nous concentrer sur trois défis cruciaux qui se posent aux IMF dans cet environnement plus dur, à savoir gérer la qualité des actifs, réduire leur ratio d'endettement et renforcer la direction d'entreprise. Nous aborderons également les risques liés au refinancement.

La crise économique mondiale a entraîné une évolution significative de deux caractéristiques : une croissance rapide du portefeuille de crédit et une bonne qualité des actifs. En 2009, les IMF font état d'une croissance beaucoup plus faible, voire d'un déclin des prêts en cours, et

d'une baisse de la qualité des actifs. Plusieurs facteurs clés détermineront quelles IMF se relèveront, et à quelle vitesse :

- la force de leurs normes, passées et présentes, en matière de garantie de placement ;
- la qualité de leur gestion ;
- la qualité de la gestion des clients par les responsables des prêts ;
- la nature réelle de leurs produits de crédit.

Alors que le financement semblait aussi être un problème majeur pour les IMF, en particulier au cours du second semestre 2008, Fitch estime qu'il constitue une contrainte moindre en 2009, malgré la disponibilité réduite des financements commerciaux, car ceux-ci ont été en partie remplacés par des fonds des institutions financières internationales. Bien que les fonds soient disponibles en quantité réduite et à un prix plus élevé, ils semblent suffire au moins à couvrir les niveaux de croissance modérés prévus actuellement par les IMF pour 2009-2010.

De nombreuses IMF ont accru leur ratio d'endettement durant les périodes fastes et doivent dorénavant gérer un processus de réduction du ratio d'endettement qui met en évidence un défi crucial à long terme pour la croissance future. Les IMF ont une capacité limitée de génération interne de capital et un accès limité aux sources externes de capitaux. Une bonne gestion de ce défi renouvellera la pression imposée aux IMF pour qu'elles se transforment en structures juridiques accessibles aux investissements de capitaux externes.

Enfin, un renforcement de la direction d'entreprise est vital pour aider les IMF à relever les défis d'un environnement plus dur et, finalement, à retrouver la croissance.

Sandra Hamilton +44 20 7682 7291  
sandra.hamilton@fitchratings.com

Mark Young +44 20 7417 4268  
mark.young@fitchratings.com  
www.fitchratings.com



Une question à Maria Teresa Zappia, responsable de l'analyse des investissements

*Comment les récents bouleversements financiers et économiques ont-ils influé sur les institutions de microfinance et comment celles-ci gèrent-elles les risques actuels ?*

Les institutions de microfinance (IMF) se sont toujours distinguées par des politiques et des procédures de crédit strictes, et des responsables des prêts bien formés. Par conséquent, les programmes d'assistance techniques ciblés se concentraient principalement sur les risques de change, la gestion de la liquidité, les opéra-

tions de trésorerie et l'équilibre des actifs et des passifs.

Dans le contexte de la crise financière et économique mondiale, la performance des IMF a été doublement touchée, d'une part par un ralentissement de la croissance des portefeuilles et d'autre part par une légère détérioration de la qualité des portefeuilles, ce qui signifie que les risques liés aux crédits ont augmenté et sont à nouveau à l'ordre du jour.

Les principales raisons de cette évolution sont : premièrement, un risque accru en matière de refinancement pour les IMF, dû en grande partie à un manque temporaire de liquidité du dernier trimestre 2008 au premier trimestre 2009 ; deuxièmement, un levier élevé, avec un ratio dettes/fonds propres supérieur à quatre ; et troisièmement, une concurrence acharnée entre les IMF sur certains marchés.

En résultat, les IMF se concentrent aujourd'hui sur la réduction des risques liés aux crédits, en

surveillant étroitement les clients actuels et en choisissant avec soin les nouveaux emprunteurs. Nombre d'entre elles sont en outre arrivées à la conclusion que la finance commerciale se porte beaucoup mieux que les prêts à la consommation et ont donc limité la part du portefeuille qui n'était pas réservée aux micro- ou petits entrepreneurs.

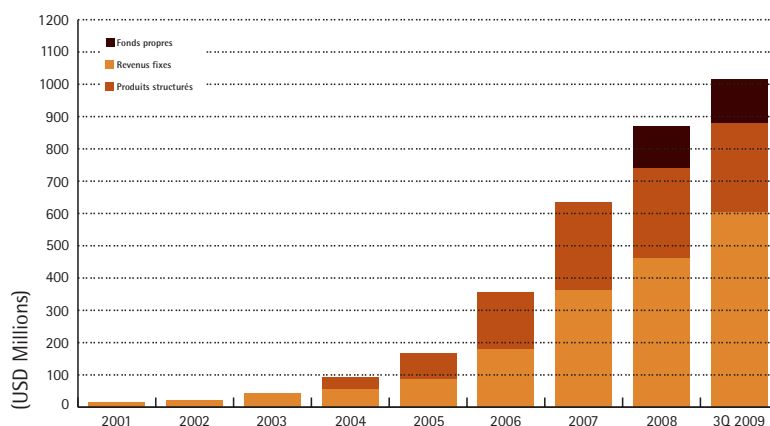
Nous voyons deux issues possibles à cette évolution récente : soit des politiques de crédit plus strictes encourageront une augmentation des prêts au groupe actuel des emprunteurs solvables ; soit les IMF seront encouragées à explorer de nouveaux marchés et de nouveaux produits, étendant la portée des IMF et l'inclusion financière de clients plus isolés. Un point intéressant est que certaines IMF boliviennes se dirigent déjà dans la seconde direction, en élaborant des techniques de prêt et des produits innovants dans de nouvelles régions du pays.

## Portée des investissements de BlueOrchard

### Aperçu général

- Au 30 septembre 2009, les sociétés de BlueOrchard gèrent des actifs s'élevant à plus de USD 1 milliard.
- Depuis sa création en 2001 au 30 septembre 2009, BlueOrchard Finance S.A. a versé plus de 800 prêts à 192 IMF pour un total d'USD 1,1 milliard.
- Depuis sa création fin 2007, BlueOrchard Investments a effectué huit placements en actions pour un total de USD 44 millions.

Croissance des actifs sous gestion de BlueOrchard depuis sa création en mars 2001, jusqu'en septembre 2009.



## Profil socio-économique des micro-emprunteurs

- Au 30 septembre 2009, l'emprunt moyen accordé par les IMF partenaires de BlueOrchard Finance S.A. aux micro-entrepreneurs s'élève à USD 1 530.
- Plus de la moitié des clients de nos IMF partenaires sont des femmes (56%).
- Près de la moitié des clients des IMF sont des micro-entrepreneurs ruraux (43%).

- Environ un client sur quatre travaille dans l'agriculture (23%).

Les graphiques ci-dessous montrent les caractéristiques des portefeuilles de fonds de BlueOrchard dans leur ensemble en termes d'indicateurs sociaux : la répartition hommes-femmes dans les portefeuilles de crédit de nos IMF partenaires, les

types d'activité financés par ces IMF, la situation géographique des micro-entrepreneurs, la part occupée par les différents services et produits des IMF et la méthodologie suivie par les IMF. Les chiffres sont fondés sur une analyse des emprunteurs actifs des IMF du portefeuille global de BlueOrchard au 30 juin 2009.

### Sexe



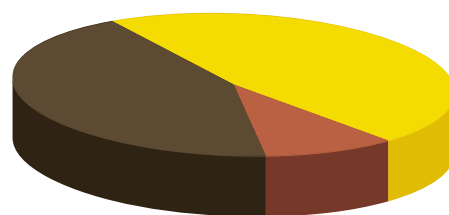
- Femmes 56%
- Hommes 41%
- Entités juridiques 3%

### Méthodologie



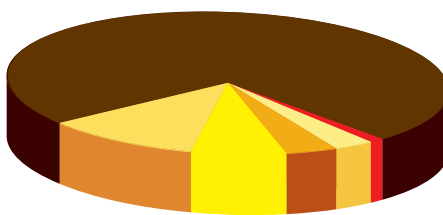
- Prêts individuels 77%
- Prêts groupés 23%

### Situation



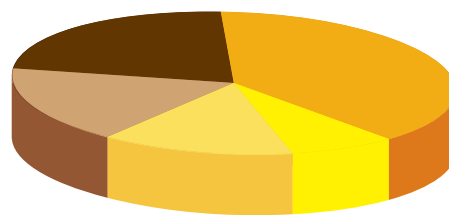
- Zones urbaines 47%
- Zones semi-urbaines 10%
- Zones rurales 43%

### Produits



- Microcrédits 74%
- Prêts aux PME 7%
- Consommation 11%
- Éducation/Santé/Urgences 1%
- Logement 3%
- Autres produits 4%

### Activités



- Agriculture 23%
- Fabrication 8%
- Commerce 39%
- Services 17%
- Autres 14%

## En bref

BlueOrchard a été sélectionné pour gérer le **Microfinance Growth Fund** destiné à l'Amérique latine et aux Caraïbes, annoncé par le président Obama en avril 2009 et établi par l'Overseas Private Investment Corporation du gouvernement américain et la Banque interaméricaine de développement. Plus de détails sur : [www.blueorchard.com](http://www.blueorchard.com).

Une étude d'OnValues pour le World Microfinance Forum montre que **les fonds de pension européens devraient accroître leurs placements dans la microfinance**. Plus de détails sur : [www.microfinanceforum.org](http://www.microfinanceforum.org).

## Événements

(sélection non exhaustive de manifestations relatives à la microfinance auxquelles BlueOrchard participe)

**Beijing (Chine), 27-28 octobre 2009 – 5<sup>e</sup> Conférence annuelle et forum sur la microfinance de la China Association of Microfinance.** Melchior de Mural, Geert Roosen et Myriam Djari représenteront BlueOrchard.

**Arlington, VA (États-Unis), 4-7 novembre 2009 – Conférence annuelle du SEEP Network.** Ann Miles, directrice générale et chef du bureau de BlueOrchard aux États-Unis, représentera la société.

**Amsterdam, (Pays-Bas), 11 novembre – The Future of ESG integration.** Cees Van Gessel, conseiller de BlueOrchard, représentera la société.

**Paris (France), 18 novembre 2009 – Conférence Annuelle MicroFinance 2010 –** Jean-Pierre Klumpp présentera un exposé sur les risques, la liquidité et la gestion des devises en microfinance.

**Francfort (Allemagne), 19 novembre 2009 – IFC Euro Finance Week –** Jean-Pierre Klumpp présentera une communication sur le soutien aux emplois par le crédit aux petites entreprises et aux emprunteurs à bas revenu.

**Saint-Petersbourg (Russie) – 17-19 novembre 2009 –** Conférence du Centre russe de microfinance – Julie Hubert-Moulin et Vincent Oswald représenteront BlueOrchard.

**Luxembourg, 24-26 novembre 2009 – Semaine européenne de la microfinance –** Maria Teresa Zappia participera à l'atelier sur l'évaluation et le compte rendu de la performance sociale.

**Genève (Suisse), 1-2 décembre 2009 – Shorex Wealth Management Forum –** Jean-Pierre Klumpp présentera une communication sur la microfinance en tant que possibilité d'investissement socialement responsable et durable.

**Berlin (Allemagne), 3-4 décembre 2009 – KfW Financial Sector Development Symposium –** Jean-Pierre Klumpp représentera la société.

**Singapour, 26-27 janvier 2010 – Microfinance Investments in Asia –** Jean-Philippe de Schrevel et Jean-Pierre Klumpp prendront la parole lors de cette manifestation.

## Véhicules d'investissement en microfinance de BlueOrchard : faits et chiffres

**Dexia Micro-Credit Fund** – Fonds d'investissement commercial phare de BlueOrchard conçu pour refinancer les institutions de microfinance (IMF) spécialisées dans les services financiers aux micro-entrepreneurs des marchés émergents. Il représente 51,6% du portefeuille géré par BlueOrchard. Date de création : septembre 1998.

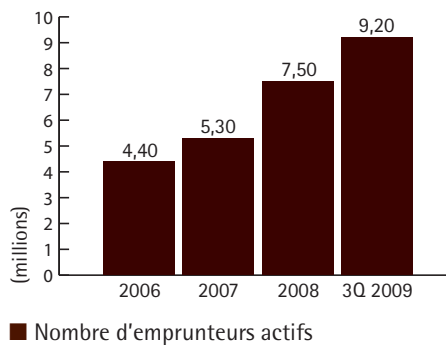
Chiffres en USD au 30 septembre 2009

Net Asset Value USD :	531 millions
Prêt moyen aux IMF USD :	2 millions
Maturité moyenne des prêts :	15,6 mois
Nombre de prêts en cours :	188
Nombre d'IMF ayant des prêts en cours :	98
Nombre de pays comptant des prêts en cours :	34
Devises locales distribuées dans le cadre du fonds :	6
(peso colombien, peso mexicain, nuevo sol péruvien, peso philippin, rouble russe, baht thaï). 17% des prêts octroyés à partir de ce fonds sont en devises locales, couverts du risque de change par des swaps	

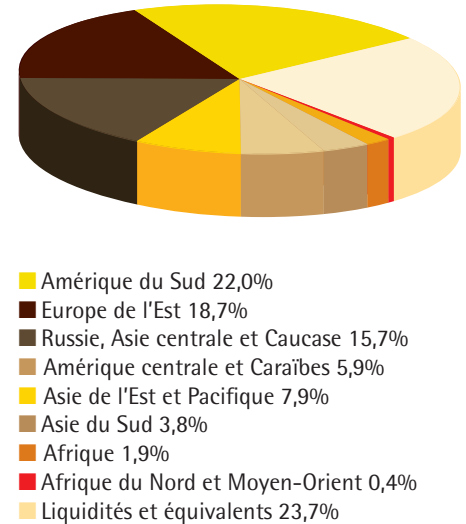
Chiffres en USD au 30 septembre 2009

Valeur de l'action	RCI Année 2009 à ce jour
USD	16 894,0 2,17%
CHF	12 170,6 1,74%
EUR	12 998,3 2,31%

Croissance des emprunteurs actifs (micro-entrepreneurs) des IMF financées par le DMCF



Répartition régionale en % de la valeur liquidative au 30 septembre 2009

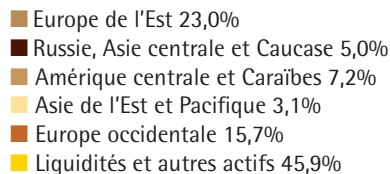


**Saint-Honoré Microfinance Fund** – Le fonds est cogéré par BlueOrchard Finance et Edmond de Rothschild Asset Management. Il investit dans diverses institutions de microfinance, y compris des institutions faitières. Date de création : novembre 2005.

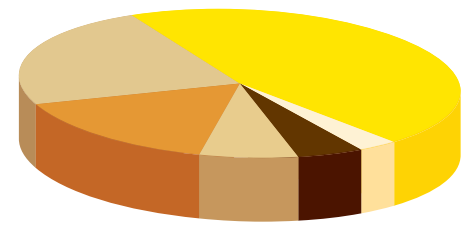
Chiffres en EUR au 30 septembre 2009

Valeur liquidative :	9,97 millions
Maturité du portefeuille :	15 mois
Nombre de prêts en cours :	9
Nombre d'IMF ayant des prêts en cours :	8
Nombre de pays ayant des prêts en cours :	6

Valeur de l'action RCI 2009  
EUR 5 550,7 2,6%



Répartition régionale en % de la valeur liquidative au 30 septembre 2009

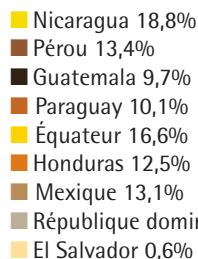


**BBVA Codespa Microfinance fund** – Fonds utilisé pour les prêts aux IMF d'Amérique latine. BlueOrchard conseille BBVA au sujet de ces investissements. Date de création : octobre 2006.

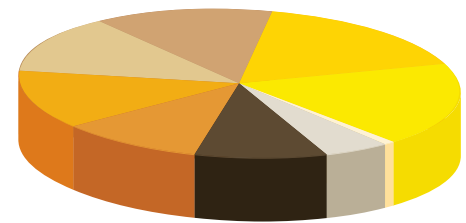
Chiffres en EUR au 30 septembre 2009

Valeur liquidative :	27,65 millions
Maturité du portefeuille :	15 mois
Nombre de prêts en cours :	23
Nombre d'IMF ayant des prêts en cours :	19
Nombre de pays comptant des prêts en cours :	9
54% des prêts octroyés à partir de ce fonds sont en devise locale.	

Valeur de l'action RCI 2009  
EUR 10 880,5 0,93%



Répartition régionale en % du portefeuille au 30 septembre 2009



**Microfinance Enhancement Facility (MEF)**

Ce fonds a été créé en 2009 en réaction à la crise mondiale du crédit par la Société financière internationale et KfW Entwicklungsbank, afin de refinancer les prêts aux IMF bien établies.

BlueOrchard Finance cogère le fonds avec Cyrano Management et responsAbility Social Investments.

Chiffres en USD au 30 septembre 2009  
Portefeuille de BlueOrchard : 12,37 millions

Maturité du portefeuille :	19 mois
Nombre de prêts en cours :	4
Nombre d'IMF ayant des prêts en cours :	4
Nombre de pays comptant des prêts en cours :	4

**BlueOrchard Microfinance Securities 1, LLC (BOMS 1 – 2004/2005)**

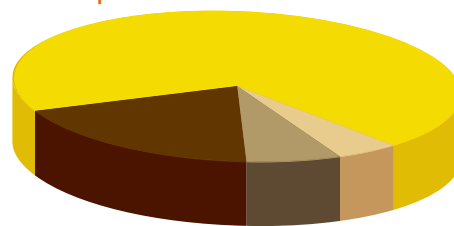
– Premier produit structuré international dans la microfinance au monde, créé par BlueOrchard avec deux partenaires. Il a permis aux investisseurs américains privés et institutionnels d'acquiescer des obligations garanties par des titres de créances des IMF. Clos en deux fois (2004 et 2005).

Chiffres en USD au 30 septembre 2009*	
Total des actifs:	81,1 millions
Portefeuille:	74,0 mois
Nombre de prêts en cours:	16
Nombre d'IMF ayant des prêts en cours:	13
Nombre de pays comptant des prêts en cours:	7

\* non audités

Résultats:	
Titres garantis par OPIC:	4,45%
Titres A:	4,94%
Titres B:	6,10%
Titres C:	8,27%

**Répartition régionale en % du portefeuille au 30 septembre 2009**



- Amérique du Sud 69,9%
- Amérique centrale et Caraïbes 18,6%
- Asie de l'Est et Pacifique 6,8%
- Russie, Asie centrale et Caucase 4,7%

**BlueOrchard Loans for Development 1 (BOLD 1 - 2006)**

– Deuxième produit structuré, en partenariat avec Morgan Stanley et FMO (société financière de développement des Pays-Bas). Clos en avril 2006.

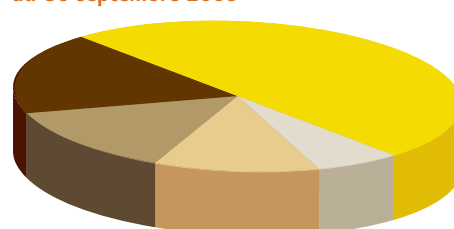
Chiffres en USD au 30 septembre 2009*	
Total des actifs:	100,8 millions
Portefeuille:	96,7 millions
Nombre de prêts en cours:	21
Nombre d'IMF ayant des prêts en cours:	21
Nombre de pays comptant des prêts en cours:	13

32,6% des prêts octroyés à partir de ce fonds sont en devise locale.

\* non audités

Résultats:	
Titres A:	Euribor € 3M + 0,75%
Titres B:	5,59%
Titres C:	6,02%

**Répartition régionale en % du portefeuille au 30 septembre 2009**



- Amérique du Sud 50,2%
- Russie, Asie centrale et Caucase 18,2%
- Amérique centrale et Caraïbes 13,5%
- Asie de l'Est et Pacifique 11,9%
- Europe de l'Est 6,3%

**BlueOrchard Loans for Development 2 (BOLD 2 - 2007)**

– Troisième produit structuré, en partenariat avec Morgan Stanley et FMO. Comme ses prédécesseurs, BOLD 2 finance des prêts non garantis à un portefeuille varié d'IMF. Une partie de ces prêts est en devise locale, les risques liés au taux de change étant couverts par des produits dérivés. Standards & Poors a accordé respectivement aux catégories « senior » A (USD 44 millions) et B (USD 16 millions), les notes AA et BBB. Clos en mai 2007.

Chiffres en USD au 30 septembre 2009*	
Total des actifs:	111,4 millions
Portefeuille:	106,7 millions
Nombre de prêts en cours:	21
Nombre d'IMF ayant des prêts en cours:	20
Nombre de pays comptant des prêts en cours:	11

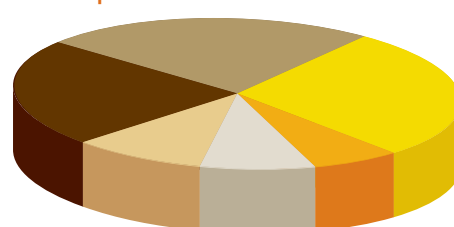
34% des prêts octroyés à partir de ce fonds sont en devise locale.

\* non audités

Résultats:	
Titres A:	5,61%
Titres B:	6,16%
Titres C:	7,73%*

\* Moyenne combinée des taux fixes et variables.

**Répartition régionale en % du portefeuille au 30 septembre 2009**



- Russie, Asie centrale et Caucase 28,1%
- Europe de l'Est 23,1%
- Amérique du Sud 24,4%
- Afrique 9,4%
- Amérique centrale et Caraïbes 8,4%
- Asie de l'Est et Pacifique 6,6%

**BlueOrchard Private Equity Fund**

Le BlueOrchard Private Equity Fund est une SICAV enregistrée au Luxembourg en décembre 2007. Le fonds cherche à établir des partenariats durables avec des institutions de microfinance du monde entier. Il acquiesce des parts minoritaires dans leur capital tout en jouant un rôle actif en

matière de gestion – en les faisant profiter de son expérience internationale, d'informations, de réseaux et de connaissances – et au conseil d'administration. Il s'engage à obtenir des rendements sociaux sensibles et tangibles ainsi que des rendements sur les marchés financiers.

**Chiffres en USD au 30 septembre 2009**

Total des actifs (capital engagé):	133,3 millions
Total des investissements déjà versés:	44 millions
Nombre d'investissements directs en capital:	8

BlueOrchard Finance S.A.  
32 rue de Malatrex  
CH-1201 Geneva  
T: +41 22 596 47 77  
F: +41 22 596 47 99  
info@blueorchard.com

BlueOrchard Investments Sàrl  
32 rue de Malatrex  
CH-1201 Geneva  
T: +41 22 596 47 50  
F: +41 22 596 47 51  
infoinvest@blueorchard.com

BlueOrchard Finance USA, Inc.  
1140 Broadway, #304  
New York, NY 10017 – USA  
T: +1 212 944 8748  
F: +1 212 944 8749  
info.northam@blueorchard.com

BlueOrchard Finance America Latina S.A.C.  
Pasaje Mártir Olaya 129  
Of. 1007, Miraflores, Lima, Peru  
T: + 511 242 1199  
info.latam@blueorchard.com