
Proposition d'investissement

République islamique du Pakistan

Acumen Climate Action Pakistan: promouvoir les petites et moyennes entreprises agricoles résilientes au climat

Cote du document: EB 2026/147/R.3

Point de l'ordre du jour: 3 b) i)

Date: 25 mars 2026

Distribution: Restreinte

Original: Anglais

POUR: APPROBATION

Mesures à prendre: Le Conseil d'administration est invité à approuver un investissement plafonné à 5 millions d'USD dans le capital social d'Acumen Climate Action Pakistan Coöperatief U.A., un fonds de capital-investissement constitué au Royaume des Pays-Bas qui investira dans les entreprises agricoles climato-résilientes au service des petits exploitants agricoles au Pakistan.

Questions techniques:

Jenny Scharrer

Directrice

Division des opérations dans le secteur privé

courriel: jenny.scharrer@ifad.org

Klaus Pfeiffer

Spécialiste supérieur des placements

Division des opérations dans le secteur privé

courriel: k.pfeiffer@ifad.org

Table des matières

Résumé	ii
I. Informations clés	1
II. Introduction	1
III. L'opération non souveraine proposée	4
IV. Structure et gouvernance	6
V. Considérations stratégiques	6
VI. Conclusion	8
VII. Recommandation	8

Annexes

- I. Cadre de résultats
- II. Alignement sur la mission de l'Organisation des Nations Unies et du FIDA
- III. Considérations opérationnelles
- IV. Principaux risques du projet

Appendices

- I. Company information
- II. Financial analysis
- III. IFAD proceeds target groups

Résumé

1. L'agriculture représente 23% du produit intérieur brut du Pakistan et constitue une source majeure d'emplois et de moyens d'existence¹. La croissance démographique, l'urbanisation et la hausse des revenus devraient stimuler la demande de produits alimentaires locaux et à valeur ajoutée, ouvrant ainsi d'importantes perspectives pour le secteur.
2. Malgré son rôle stratégique, l'agriculture pakistanaise souffre d'un déficit chronique de financement. Le crédit bancaire, majoritairement à court terme, se prête mal aux investissements de croissance, tandis que les marchés financiers sont peu développés et largement hors de portée des petites et moyennes entreprises (PME)². Par conséquent, le segment des PME agricoles reste sous-financé, ce qui limite les produits et services dont disposent les petits exploitants pour améliorer leur productivité et leur résilience³. Ces difficultés sont aggravées par la grande vulnérabilité climatique du Pakistan, la variabilité du climat et les chocs climatiques menaçant de plus en plus les rendements.
3. Le FIDA propose d'investir jusqu'à 5 millions d'USD dans le capital social d'Acumen Climate Action Pakistan Coopérationnel U.A. (ACAP), un fonds de capital-investissement constitué au Royaume des Pays-Bas d'une taille cible de 80 millions d'USD. ACAP investira dans des entreprises agricoles en début ou en phase de croissance, dotées de modèles d'activité modulables et climato-résilients, et œuvrant au service des petits exploitants au Pakistan. En combinant apport de capitaux pour la croissance et appui opérationnel et stratégique actif, ACAP entend accélérer le développement de ces entreprises et accroître ainsi la productivité, les revenus et la résilience climatique des petits exploitants.
4. Sous l'égide d'Acumen, investisseur à impact à but non lucratif fort de plus de vingt ans d'expérience sur les marchés émergents (notamment au Pakistan), ACAP est le premier fonds de capital-investissement à cibler ce pays en mettant spécifiquement l'accent sur l'agriculture et la résilience climatique. Son équipe responsable des investissements établie au Pakistan allie connaissance du marché local et expérience en matière de placements. Par sa prise de participation, le FIDA devrait aider ACAP à lever des fonds et apporter une valeur ajoutée grâce à son expertise sectorielle. ACAP entend toucher 1,2 million de petits exploitants en leur qualité de clients et de fournisseurs des entreprises de son portefeuille, créer 600 emplois ruraux et promouvoir l'adoption de pratiques climato-compatibles. Menée à bonne fin, cette stratégie devrait démontrer que le segment est prêt à recevoir des investissements et favoriser ainsi la mobilisation de capitaux supplémentaires en faveur des PME agricoles au Pakistan.
5. La proposition d'investissement et l'approche d'ACAP axée sur des solutions durables et résilientes au profit des petits exploitants sont alignées sur le mandat du FIDA tel qu'énoncé dans l'Accord portant création du FIDA, la Stratégie du FIDA relative aux opérations avec le secteur privé (2025-2030) et le programme d'options stratégiques du FIDA pour le Pakistan (2023-2027). Le portefeuille potentiel d'ACAP laisse également entrevoir des complémentarités possibles avec les opérations souveraines du FIDA dans différentes filières et provinces du Pakistan.

¹ Organisation des Nations Unies pour l'alimentation et l'agriculture. [Pakistan at a glance](#).

² La définition d'une PME peut varier. Par exemple, la [Banque d'État du Pakistan](#) qualifie de PME toute entreprise réalisant un chiffre d'affaires annuel inférieur à 800 millions de PKR, tandis que la [Société financière internationale](#) considère comme telle une entreprise réunissant deux des trois critères suivants: i) nombre d'employés compris entre 10 et 300; ii) montant total d'actifs compris entre 100 000 USD et 15 millions d'USD; iii) chiffre d'affaires annuel compris entre 100 000 USD et 15 millions d'USD. Dans la présente proposition, le terme renvoie essentiellement aux petites et moyennes entreprises insuffisamment financées par les banques et les marchés financiers.

³ Aux fins de la présente proposition, une exploitation agricole est jugée petite si elle ne dépasse pas 5,1 hectares dans le Penjab et le Khyber Pakhtunkhwa, 6,5 hectares dans le Sindh et 13 hectares dans le Baloutchistan.

Proposition d'investissement: promouvoir les petites et moyennes entreprises agricoles résilientes au climat

I. Informations clés

Intitulé du projet	Promouvoir les petites et moyennes entreprises agricoles résilientes au climat
Zone cible	Pakistan
Réципиентаire issu du secteur privé	Acumen Climate Action Pakistan Coöperatief U.A., fonds constitué au Royaume des Pays-Bas
Promoteur	Acumen Fund, Inc.
Structure du fonds	Structure de financement mixte, comprenant une tranche de rang inférieur (dite de première perte) et une tranche de rang supérieur (dite prioritaire). L'investissement du FIDA sera réalisé dans la tranche prioritaire.
Taille cible du fonds	80 millions d'USD
Cofinancement attendu	75 millions d'USD en fonds propres (taille cible du fonds: 80 millions d'USD), apportés par le promoteur et d'autres investisseurs. La clientèle d'investisseurs devrait comprendre des institutions de financement du développement (IFD), des investisseurs à impact et des institutions financières nationales, etc.
Cofinancement du promoteur	3 millions d'USD, y compris les engagements de l'équipe d'ACAP.
Résumé des conditions d'investissement	• Montant: jusqu'à 5 millions d'USD, sous la forme d'un placement en actions de la tranche prioritaire et financé au titre du Fonds fiduciaire pour le secteur privé. • Devise: dollar des États-Unis. • Durée du fonds: 10 ans à compter de la première clôture, prolongeable à deux reprises d'un an sous réserve de l'accord de la majorité des investisseurs et de certaines conditions. • Période d'investissement du fonds: 5 ans à compter de la première clôture, prolongeable de 12 mois avec l'accord de la majorité des investisseurs et sous réserve de certaines conditions. À l'issue de cette période, le fonds n'approuvera plus d'investissements dans de nouvelles entreprises du portefeuille. • Protection contre les premières pertes: la tranche prioritaire bénéficie d'une protection contre les premières pertes assurée par la tranche de rang inférieur, qui représente au minimum 33,75% de la taille du fonds. • Structure des commissions: commissions de gestion et intéressement des investisseurs indexé sur la performance, conformément aux normes du marché pour des fonds de taille et de stratégie comparables. L'intéressement des investisseurs est subordonné à l'atteinte d'un seuil d'impact fixé à 6,5 millions de personnes*. • Rendement cible: rendement du marché.
Langue et droit applicables aux documents de financement	Anglais Droit néerlandais
Date du Conseil d'administration	22 avril 2026

* Ce chiffre correspond au nombre de personnes accédant à un produit, un service ou un programme de formation proposé par les entreprises du portefeuille d'ACAP, multiplié par la taille du ménage.

II. Introduction

1. **Contexte national.** Cinquième pays le plus peuplé au monde, le Pakistan compte 251 millions d'habitants, dont près des deux tiers vivent dans les zones rurales où l'agriculture constitue la principale source de subsistance⁴. À peine sortie d'une période de turbulences macroéconomiques marquée par une inflation élevée, des déséquilibres budgétaires et des contraintes liées aux taux de change, l'économie se stabilise dans le cadre du mécanisme élargi de crédit du Fonds monétaire international, qui a été approuvé en septembre 2024 pour une période de 37 mois.

⁴ Organisation des Nations Unies. 2024. [World Population Prospects 2024](#).

Les conditions macroéconomiques se sont améliorées, mais les vulnérabilités structurelles et les risques de chocs demeurent.

2. **Pauvreté et sécurité alimentaire.** Le Pakistan est en proie à une pauvreté persistante et peine à assurer la sécurité alimentaire: le revenu national brut par habitant s'élève à 1 430 USD (environ moitié moins que la moyenne en Asie du Sud)⁵, 38% de la population souffre de pauvreté multidimensionnelle⁶ et près d'un quart vit dans l'insécurité alimentaire⁷. La dépendance aux importations d'huiles alimentaires et d'engrais révèle des fragilités structurelles, tandis que la récente volatilité du taux de change a fait grimper la demande de produits alimentaires et d'intrants agricoles d'origine locale.
3. **Agriculture et petits exploitants agricoles.** Au Pakistan, l'agriculture représente 23% du produit intérieur brut (PIB) et emploie plus d'un tiers de la population active⁸. Sur les 12 millions de ménages agricoles que compte le pays, 61% cultivent moins d'un hectare et 97% moins de cinq hectares⁹. Le morcellement des terres, l'accès limité aux financements, aux intrants et aux services de vulgarisation et le manque d'infrastructures se traduisent par une faible productivité et des filières peu performantes, ce qui réduit les marges et la compétitivité des exploitants.
4. **Contexte climatique.** Bien qu'il contribue à moins de 1% des émissions mondiales, le Pakistan compte parmi les pays les plus vulnérables sur le plan climatique. La hausse des températures et les phénomènes météorologiques extrêmes font peser des risques importants sur la productivité agricole. Les petits exploitants y sont plus particulièrement exposés du fait de leurs capacités d'adaptation limitées. Les inondations de 2022, qui ont touché 33 millions de personnes et causé 12,9 milliards d'USD de dommages et pertes dans les secteurs de l'agriculture, de l'alimentation, de l'élevage et de la pêche, illustrent bien l'ampleur des chocs climatiques¹⁰. Les flux de financement consacrés à l'adaptation climatique restent largement insuffisants pour renforcer la résilience des ménages agricoles¹¹.
5. **Femmes et jeunes.** Malgré leur rôle essentiel dans l'économie rurale du Pakistan, les femmes et les jeunes se heurtent à des obstacles structurels¹². Si 68% des femmes actives travaillent dans l'agriculture, seules 24% perçoivent une rémunération officielle, 2% possèdent des terres et 4% ont accès au crédit agricole, ce qui limite leur pouvoir économique et accroît leur vulnérabilité aux chocs climatiques et économiques¹³. Par ailleurs, 66% de la population a moins de 30 ans et près de 2 millions de jeunes arrivent chaque année sur le marché du travail, essentiellement en milieu rural¹⁴. Les difficultés d'accès à la propriété foncière, aux financements, à la formation professionnelle et aux marchés freinent la participation des jeunes à l'agriculture productive, d'où la nécessité de promouvoir des possibilités inclusives d'emploi et d'entrepreneuriat pour tirer parti de cette force de travail grandissante et favoriser un développement rural durable.
6. **Paysage financier.** Sous l'impulsion de la Banque d'État du Pakistan, les prêts agricoles ont augmenté, le montant des décaissements atteignant 2 600 milliards

⁵ Banque mondiale. 2024. [Revenu national brut par habitant, méthode de l'Atlas \(en USD courants\)](#).

⁶ Programme des Nations Unies pour le développement. 2024. [Global Multidimensional Poverty Index 2024](#).

⁷ Bureau des statistiques du Pakistan. 2026. [Household Integrated Economic Survey 2024-2025](#).

⁸ Bureau des statistiques du Pakistan. 2025. [7th Agricultural Census of Pakistan 2024](#).

⁹ Tribune. 2025. « [97% farmers own less than 12.5 acres of land](#) ».

¹⁰ Ministère de la planification, du développement et des initiatives spéciales. 2022. [Pakistan Floods 2022: Post-Disaster Needs Assessment](#).

¹¹ Organisation des Nations Unies. 2025. [Climate Financing and Policy Recommendations](#).

¹² Selon [l'enquête sur la population active du Pakistan \(2024-2025\)](#), les jeunes désignent les personnes âgées de 15 à 24 ans.

¹³ Banque mondiale. 2024. [Women's economic empowerment in Pakistan](#).

¹⁴ Gouvernement pakistanais. 2025. [Pakistan Economic Survey 2024-2025](#).

de PKR (environ 9,2 milliards d'USD) pour l'exercice 2025¹⁵. Toutefois, plus des trois quarts de l'encours des crédits agricoles bancaires correspondent à des prêts à court terme destinés à la production, laissant les petites et moyennes entreprises (PME) agricoles à court de capitaux pour financer leur croissance à long terme. Les marchés financiers restent peu développés, la capitalisation boursière représentant environ 13,4% du PIB et les activités boursières étant concentrées dans les plus grandes entreprises¹⁶. Le marché des obligations de sociétés est lui aussi peu développé et largement hors de portée des PME en phase de croissance. Le capital-investissement, qui apporte des fonds de capital-risque assortis d'un accompagnement actif et sans obligation de remboursement fixe, est tout particulièrement adapté aux PME en phase de croissance qui ont besoin de capitaux patients et d'un renforcement de leurs capacités institutionnelles. Toutefois, le marché du capital-investissement reste embryonnaire au Pakistan.

7. **Expérience acquise et enseignements tirés par le FIDA.** Le FIDA mène depuis longtemps des interventions au Pakistan, dans le cadre d'opérations souveraines destinées à soutenir les petits exploitants agricoles, les infrastructures rurales, les filières et la résilience climatique. Son expérience a fait ressortir la nécessité de renforcer les liens avec le secteur privé et d'élargir l'accès aux financements pour les PME agricoles qui œuvrent au service des petits exploitants.
8. **Énoncé du problème.** Malgré les solides paramètres fondamentaux de la demande et l'importance stratégique du secteur, l'agriculture pakistanaise reste structurellement sous-capitalisée. Les circuits de financement existants sont inadaptés aux besoins des PME agricoles en phase de croissance, qui ont besoin de capitaux créateurs de valeur à long terme et d'un appui institutionnel pour se développer, moderniser les filières et renforcer l'adaptation climatique.
9. **Solution proposée.** Acumen Climate Action Pakistan Coöperatief U.A. (ACAP) est un fonds de capital-investissement tourné vers les entreprises agricoles en début ou en phase de croissance qui œuvrent au service des petits exploitants au Pakistan. En leur apportant des capitaux patients assortis d'un accompagnement actif, ACAP aidera ces entreprises à se développer, à adopter des technologies et à renforcer leurs capacités de transformation et de stockage, contribuant ainsi à améliorer l'intégration des petits exploitants et à renforcer la productivité et la résilience dans l'ensemble des filières agricoles.
10. En parallèle, ACAP prévoit de mobiliser 10 millions d'USD au titre d'un mécanisme d'assistance technique destiné à accompagner les entreprises de son portefeuille dans l'amélioration de leurs performances opérationnelles et de leurs pratiques en matière d'environnement, de société et de gouvernance (ESG), tout en amplifiant l'impact à l'échelle du secteur grâce au partage des connaissances, à l'organisation de forums et à la diffusion des enseignements tirés en matière d'adaptation climatique.
11. Premier fonds de capital-investissement spécialisé dans l'agriculture et la résilience climatique au Pakistan, ACAP devrait également démontrer la viabilité des opérations de capital-investissement axées sur l'adaptation climatique dans ce pays.
12. **Le récipiendaire.** ACAP est une coopérative constituée au Royaume des Pays-Bas, d'une taille cible de 80 millions d'USD. En droit néerlandais, une coopérative remplit une fonction comparable à celle d'une société en commandite simple pour la mise en commun de capitaux, et ses membres ont une responsabilité limitée. ACAP est structuré comme un véhicule de financement mixte: les investisseurs de la tranche prioritaire bénéficient d'une protection contre les premières pertes, assurée par les investisseurs de la tranche de rang inférieur. Le gestionnaire du

¹⁵ Independent News Pakistan. 2025. « [Banks disburse Rs2.58tr in agricultural loans during FY25 as SBP pushes new credit schemes](#) ».

¹⁶ Données CEIC. 2025. [Market Capitalization: % of GDP](#).

fonds est Acumen Ventures Netherlands B.V., société à responsabilité limitée constituée au Royaume des Pays-Bas. ACAP est soutenu par Acumen Fund, Inc. (Acumen), une organisation à but non lucratif américaine relevant du statut 501(c)3, forte de plus de 20 ans d'expérience dans l'investissement à impact sur les marchés émergents, notamment au Pakistan. Des informations complémentaires sur Acumen figurent à l'appendice I.

III. L'opération non souveraine proposée

13. **Objectif général.** L'objectif de l'opération non souveraine (ONS) est de contribuer au renforcement de la résilience climatique du secteur agricole pakistanais, en mettant l'accent sur les petits exploitants. L'investissement vise à soutenir la croissance à long terme d'un portefeuille de PME agricoles dotées de modèles d'activité modulables et adaptés au climat, qui intègrent les petits exploitants dans des filières productives et durables, ce qui devrait se traduire par une hausse de la productivité et des revenus des producteurs, un renforcement de la résilience aux chocs climatiques et la création d'emplois dans les communautés rurales. En démontrant la viabilité commerciale des investissements en faveur d'entreprises agricoles climato-résilientes, l'ONS devrait également attirer des investissements privés supplémentaires dans l'économie agricole du Pakistan et contribuer plus généralement au développement du secteur.
14. **Groupe cible.** L'ONS vise à soutenir directement environ 12 à 15 PME agricoles en début ou en phase de croissance, qui renforcent la résilience climatique du secteur agricole pakistanais en développant leurs opérations et en proposant de nouveaux produits. Par leur intermédiaire, l'ONS bénéficiera aux petits exploitants, aussi bien en tant que clients de produits et services favorisant l'adaptation climatique (intrants, plateformes numériques, technologies agricoles) qu'en tant que fournisseurs des entreprises spécialisées dans la transformation, le regroupement, le stockage et l'exportation. La croissance du portefeuille devrait également favoriser la création d'emplois en milieu rural.
15. **Femmes et jeunes.** ACAP entend investir en priorité dans des entreprises dirigées par des femmes ou inclusives du point de vue du genre, y compris celles dont les produits et services visent à lever les obstacles structurels auxquels se heurtent les agricultrices, tels que l'accès limité aux financements et aux actifs. ACAP devrait également s'appuyer sur le mécanisme d'assistance technique pour aider les entreprises de son portefeuille à renforcer leur inclusivité de genre, notamment au moyen de la conception de produits, de programmes de formation et de politiques relatives à l'environnement de travail. Les entreprises financées mettront en œuvre des plans d'action pour l'égalité de genre, portant sur la sécurité au travail, l'équité et la prévention du harcèlement sexuel et de l'exploitation et des atteintes sexuelles.
16. Bien que les jeunes ne soient pas un groupe cible prioritaire, la croissance du portefeuille d'ACAP devrait créer des possibilités d'emploi pour les jeunes ruraux. Les investissements dans les entreprises agricoles qui utilisent des technologies et des outils numériques devraient également renforcer l'attractivité du secteur pour les jeunes agriculteurs. Le mécanisme d'assistance technique pourra en outre soutenir des initiatives de renforcement des compétences et d'orientation professionnelle destinées à accroître la participation des jeunes dans le secteur agricole.
17. **Filières ciblées.** ACAP privilégiera les filières dans lesquelles: i) les petits exploitants sont majoritaires; ii) la vulnérabilité climatique est marquée; iii) les PME proposent des solutions applicables à grande échelle. Les domaines prioritaires comprennent la nutrition des cultures (par exemple, les engrais spécialisés), les technologies agricoles, l'aquaculture, le stockage et la chaîne du froid, la valorisation des déchets agricoles (biomasse, biométhane) et les filières du riz, du maïs, des fruits et des légumes, une attention particulière étant accordée aux

segments où la participation des femmes est plus importante, comme l'élevage, la production laitière et l'aviculture¹⁷.

18. **Stratégie du fonds.** Par des fonds propres et des instruments assimilés à des fonds propres, ACAP investira dans environ 12 à 15 PME agricoles climato-résilientes, en début ou en phase de croissance et au service des petits exploitants au Pakistan. Les principaux axes d'investissement comprennent: i) les plateformes destinées aux agriculteurs, telles que les solutions numériques de conseil et de finance répondant aux besoins d'intrants de qualité, d'informations opportunes et d'accès aux financements; ii) les entreprises spécialisées dans l'agriculture connectée, qui proposent des produits et services tels que la mécanisation adaptée au climat afin d'améliorer les rendements, d'optimiser l'utilisation des intrants et de promouvoir des pratiques climato-résilientes; iii) les solutions post-récolte fournissant des services de mise en relation avec les marchés et des services dans d'autres domaines (stockage, chaîne du froid, logistique, transformation à valeur ajoutée).
19. Les investissements initiaux d'ACAP devraient se situer entre 1 million d'USD et 3 millions d'USD, puis être complétés, pour certaines entreprises du portefeuille, par des investissements compris entre 3 millions d'USD et 7 millions d'USD, généralement sous forme de participations minoritaires. En plus de ces capitaux, ACAP apportera un appui opérationnel, stratégique et en matière de gouvernance, en mobilisant l'expertise sectorielle et les réseaux d'Acumen pour stimuler la création de valeur.
20. **Investissement proposé par le FIDA.** Le FIDA propose d'investir jusqu'à 5 millions d'USD sous forme de placement en actions de la tranche prioritaire du fonds, qu'il financera au titre du Fonds fiduciaire pour le secteur privé. Il s'agit de sa première prise de participation depuis l'approbation, en 2025, de sa Stratégie d'investissement concernant les opérations non souveraines. Le FIDA ne financera pas le mécanisme d'assistance technique.
21. **Effets directs escomptés.** À l'issue de la période d'investissement d'ACAP, l'ONS devrait avoir contribué à l'obtention des effets suivants:
 - **création de possibilités d'emploi en milieu rural:** 600 emplois créés;
 - **hausse des revenus et des recettes au profit des petits producteurs:** 888 000 exploitants directement touchés déclarant une hausse de leurs revenus;
 - **augmentation de la production et de la productivité agricole:** 864 000 exploitants directement touchés déclarant une hausse de leur productivité;
 - **renforcement de la résilience des petits producteurs:**
 - 720 000 exploitants directement touchés déclarant avoir adopté des pratiques climato-compatibles ou investi dans des technologies d'atténuation ou d'adaptation
 - 405 hectares de terres faisant l'objet d'une gestion climato-résiliente
 - Un cadre de résultats détaillé figure à l'annexe I.
22. **Pérennité.** ACAP est un fonds d'investissement fermé conçu pour une durée de 10 ans à compter de la première clôture – durée qui pourra être prolongée d'un an à deux reprises, sous réserve de l'accord de la majorité des investisseurs et de certaines conditions. Bien que le fonds soit appelé à être liquidé à sa date d'échéance, ses résultats en matière de développement devraient perdurer grâce

¹⁷ Center of Gender and Policy Studies. 2018. [Rural Women in Pakistan – Status Report 2018](#).

au renforcement des capacités institutionnelles et à l'adoption de modèles d'activité axés sur l'adaptation climatique dans les entreprises de son portefeuille.

23. **Stratégie de désengagement.** La liquidité pour les investisseurs sera assurée par des opérations de désengagement, notamment par l'introduction en bourse des entreprises du portefeuille, leur rachat par l'investisseur initial ou la cession des participations à des acquéreurs stratégiques ou des investisseurs financiers. Conformément aux pratiques du marché, ACAP prévoit de se désengager progressivement, en ne détenant ses participations qu'environ six ans en moyenne. Les modalités de désengagement seront définies dès la prise de participation et feront l'objet d'un suivi tout au long de la période de détention. La cession secondaire de parts du fonds peut aussi constituer une source supplémentaire de liquidité, sous réserve des conditions prévues par le fonds.

IV. Structure et gouvernance

24. **Structure de gouvernance et supervision.** ACAP est régi par un cadre de gouvernance conforme à celui des fonds de capital-investissement fermés standard. Le gestionnaire du fonds est chargé de la prospection, de la réalisation et du suivi des investissements, conformément à la stratégie de placement convenue avec les investisseurs. Les décisions d'investissement et de désinvestissement sont soumises à l'approbation d'un comité de placements composé de professionnels dotés d'une expertise sectorielle et financière pertinente. Un comité consultatif réunissant certains investisseurs traite les éventuels conflits d'intérêts et les autres questions énoncées dans les documents du fonds. Un conseil d'administration exerce des fonctions de supervision statutaire, administrative et de contrôle de la conformité, conformément au droit néerlandais. Les principaux pouvoirs en matière de gestion des investissements sont délégués au gestionnaire du fonds et au comité de placements.
25. La clientèle d'investisseurs devrait comprendre des IFD, des investisseurs à impact et des institutions financières nationales. Le Fonds vert pour le climat a approuvé un engagement phare important dans la tranche de première perte, plafonné à 25 millions d'USD ou à 31,25% de la taille du fonds, selon le plus faible de ces deux montants¹⁸. Acumen et l'équipe d'ACAP engageront jusqu'à 3 millions d'USD dans cette tranche.
26. Le FIDA n'exercera aucun droit de veto au niveau du fonds, ne proposera pas de membre au comité de placements ni au conseil d'administration, et examinera l'opportunité de siéger au comité consultatif.
27. **Direction.** Les activités d'investissement d'ACAP seront pilotées par une équipe de direction établie au Pakistan, composée de trois professionnels pakistanais forts d'une expérience dans l'investissement à impact, le secteur bancaire agricole et rural et les fusions-acquisitions de sociétés. Cette équipe allie connaissance du marché local et capacités d'exécution des investissements. Elle est actuellement soutenue par deux professionnels supplémentaires et ACAP prévoit de l'étoffer après la première clôture pour faciliter le développement et le suivi du portefeuille.

V. Considérations stratégiques

28. **Alignement.** L'investissement est aligné sur le mandat du FIDA tel que défini par l'Accord portant création du FIDA, la Stratégie relative aux opérations avec le secteur privé (2025-2030), le programme d'options stratégiques (COSOP) pour le Pakistan (2023-2027) et les objectifs de développement durable (ODD) 2 (faim « zéro »), 5 (égalité entre les sexes), 7 (énergie propre et d'un coût abordable), 8 (travail décent et croissance économique), 10 (inégalités réduites), 12

¹⁸ Fonds vert pour le climat. 2024. [Decisions of the Board – thirty-eighth meeting of the Board, 4-7 March 2024](#). Outre cet engagement, le Fonds vert pour le climat a aussi approuvé une contribution pouvant atteindre 3 millions d'USD en faveur du mécanisme d'assistance technique.

(consommation et production responsables) et 13 (mesures relatives à la lutte contre les changements climatiques). L'approche d'ACAP, axée sur l'apport de capitaux patients et catalytiques aux PME agricoles œuvrant au service des petits producteurs, rejoint les priorités stratégiques du FIDA visant à accroître la productivité des petits exploitants, à renforcer la résilience climatique et à consolider les liens avec le secteur privé dans les économies rurales. Voir l'annexe II pour en savoir plus sur l'alignement stratégique.

29. **Additionnalité.** L'investissement du FIDA offre une additionnalité financière dans un contexte de levée de fonds peu favorable dans le domaine du capital-investissement, les investisseurs préférant se tourner vers des plateformes plus grandes et bien établies¹⁹. Cet engagement de la première heure devrait contribuer à renforcer l'élan de mobilisation de fonds en faveur d'ACAP, fonds nouvellement lancé axé sur un seul pays. La participation du FIDA, spécialiste de l'agriculture dans les marchés émergents, peut également renforcer la confiance des investisseurs. Le FIDA apporte par ailleurs une additionnalité non financière en exigeant le respect de ses normes sociales, environnementales et climatiques.
30. **Fonds du secteur privé mobilisés sous l'impulsion de l'ONS.** L'investissement du FIDA pourrait inciter des investisseurs à impact et des institutions financières nationales à s'engager aux côtés d'ACAP. Surtout, ACAP entend démontrer à l'ensemble des investisseurs que le segment des PME agricoles au Pakistan est prêt à recevoir des investissements, en constituant un historique de référence susceptible d'attirer davantage de capitaux privés lors des levées de fonds ultérieures. Au niveau des entreprises du portefeuille, les investissements d'ACAP devraient également produire un effet de levier, les entreprises en question utilisant les fonds propres apportés pour renforcer leur structure financière et accéder à des financements supplémentaires sous forme d'emprunts auprès des banques commerciales.
31. **Complémentarité.** La priorité donnée par ACAP aux PME agricoles, depuis l'amont jusqu'à l'aval des filières, complète les opérations souveraines du FIDA dans le cadre du COSOP pour le Pakistan (2023-2027), lesquelles visent à améliorer la productivité et le rendement des petits exploitants au moyen d'une diversification fondée sur la résilience climatique et d'une approche axée sur l'entrepreneuriat agricole, et à favoriser l'inclusion des ménages sans terre et très pauvres par des démarches propices à l'autonomisation économique. Le portefeuille potentiel d'ACAP comprend des entreprises spécialisées dans les filières rizicole, avicole et maraîchère, l'aquaculture et les services de conseil en technologie agricole, qui sont présentes dans tout le Pakistan et ont un lien direct avec les projets en cours financés par le FIDA, notamment i) le Projet de réduction de la pauvreté dans le sud du Pendjab; ii) le Projet de résilience côtière dans le Sindh; iii) le Projet d'appui aux moyens de subsistance dans les districts de Gwadar et Lasbela – Phase II; iv) le Projet de transformation économique des zones rurales du Khyber Pakhtunkhwa; v) l'Initiative de transformation économique – Gilgit-Baltistan. En renforçant les acteurs du secteur privé qui fournissent des intrants, des services de transformation et des solutions en matière d'accès aux marchés et d'adaptation climatique, ACAP peut consolider les groupes de producteurs et les infrastructures de filières appuyés dans le cadre des projets souverains financés par le FIDA.
32. **Considérations opérationnelles.** Le FIDA supervisera les opérations au moyen des mécanismes de gouvernance du fonds établis conformément aux normes du marché et des rapports périodiques, comme le prévoit la documentation du fonds. Les modalités d'exécution proposées, notamment pour le suivi-évaluation et la supervision, sont indiquées à l'annexe III.

¹⁹ Bain & Company. 2025. [Asia-Pacific Private Equity Report 2025](#).

33. Fonctions et responsabilités des institutions

- i) **FIDA:** le FIDA prendra une participation au capital social d'ACAP en tant qu'investisseur à responsabilité limitée et dans la limite du montant convenu, conformément à son engagement. Il exercera ses droits par l'intermédiaire des mécanismes de gouvernance et de supervision du fonds établis conformément aux normes du marché. Il pourra contribuer aux phases de création et de documentation du fonds, mais ne participera pas aux décisions liées aux différents investissements, à la gestion ni aux opérations quotidiennes, et n'exercera aucun contrôle à cet égard une fois ses ressources engagées.
 - ii) **Récipiendaire:** en tant que véhicule d'investissement, ACAP mettra en commun les capitaux engagés par le FIDA et d'autres investisseurs, et les affectera selon la stratégie d'investissement convenue. Le gestionnaire du fonds assurera l'exécution des investissements et la gestion du portefeuille conformément à la documentation du fonds.
 - iii) **Coordination des programmes:** la coordination avec le programme de pays du FIDA sera assurée par des échanges d'informations réguliers visant à déterminer les possibilités de complémentarité et de partage des connaissances sans influencer les décisions relatives aux différents investissements.
34. **Suivi-évaluation.** ACAP rendra compte des effets directs obtenus en matière de développement à l'aune d'un cadre de résultats convenu (annexe I). Le suivi reposera sur les informations fournies par les entreprises du portefeuille et sur les évaluations des effets directs, qui permettront de mesurer l'évolution de la productivité, des revenus et de la résilience des agriculteurs. Le FIDA examinera les rapports périodiques et évaluera les progrès réalisés au regard des indicateurs convenus.
35. **Considérations ESG.** Le risque environnemental et social du projet est jugé **modéré** selon les Procédures d'évaluation sociale, environnementale et climatique du FIDA (PESEC), tandis que le risque climatique dans les zones examinées est jugé **élevé**. Un plan d'action environnemental et social a été arrêté afin d'améliorer la performance au regard des critères ESG.

VI. Conclusion

36. L'ONS est conforme au mandat du FIDA tel qu'énoncé dans l'Accord portant création du FIDA, à la Stratégie du FIDA relative aux opérations avec le secteur privé (2025-2030) et au COSOP pour le Pakistan (2023-2027). Le FIDA apporte une additionnalité en répondant aux besoins de financement à long terme des entreprises agricoles climato-résilientes au Pakistan et en renforçant les normes sociales, environnementales et climatiques.
37. Le Gouvernement pakistanais a émis un avis de non-objection à l'investissement.

VII. Recommandation

38. Le Conseil d'administration est invité à approuver un investissement dans le capital social de la tranche prioritaire d'Acumen Climate Action Pakistan Coöperatief U.A., d'un montant maximal de cinq millions de dollars des États-Unis (5 000 000 USD), qui sera financé par les ressources du Fonds fiduciaire pour le secteur privé et régi par des modalités et conditions conformes en substance aux modalités et conditions indiquées dans le présent rapport.

Cadre de résultats

<i>Portée/effet direct</i>	<i>Indicateurs: Programme de participation du secteur privé au financement</i>	<i>À mi-parcours²⁰</i>	<i>Objectif final</i>	<i>Sources de données</i>	<i>Méthodes de collecte des données</i>	<i>Fréquence</i>
Produit	Nombre de bénéficiaires directement touchés (dont la part de personnes vivant sous le seuil de pauvreté)	600 000 (dont au moins 30% sous le seuil de pauvreté)	1,2 million (dont au moins 30% sous le seuil de pauvreté)	ACAP	Rapports sur les entreprises financées et enquêtes de tiers auprès des clients	Annuelle ²¹
	Nombre total de bénéficiaires touchés (dont la part de personnes vivant sous le seuil de pauvreté)	3,9 millions (dont au moins 30% sous le seuil de pauvreté)	7,9 millions (dont au moins 30% sous le seuil de pauvreté)	ACAP	Rapports sur les entreprises financées et enquêtes de tiers auprès des clients	Annuelle
	Montant total des financements mobilisés sous l'impulsion du programme (en distinguant les financements climatiques des autres, ainsi que les sources privées des autres sources)	90 millions d'USD de financements climatiques (y compris au titre du mécanisme d'assistance technique), dont 70% provenant d'IFD	Identique à l'objectif à mi-parcours	ACAP	Livres comptables	Trimestrielle
	Taux de décaissement des financements	80% ²²	100%	Administrateur	Livres comptables	Trimestrielle
	Nombre total d'entités appuyées. Ventilation par type d'entité financée et par instrument (PME, intermédiaires financiers, etc.)	10 à 12 entreprises	12 à 15 entreprises	ACAP	Livres comptables et ACAP	Trimestrielle
Effet direct 1: Multiplication des possibilités d'emploi en milieu rural ²³ , notamment pour les femmes et les jeunes	Nombre d'emplois formels créés par les entités privées récipiendaires du programme (ventilés par sexe et par âge)	300 emplois (répartition: 77% d'hommes et 23% de femmes, et 45% de jeunes)	600 emplois (répartition: 77% d'hommes et 23% de femmes, et 45% de jeunes ²⁴)	ACAP	Rapports sur les entreprises financées	Annuelle

²⁰ À mi-parcours = au bout de cinq ans (fin de la période d'investissement); date d'échéance = au bout de 10 ans (durée de vie du fonds).

²¹ Le fonds rendra compte de ces indicateurs chaque année. Les enquêtes auprès des clients ne seront toutefois pas réalisées chaque année, mais au début, à mi-parcours et à la fin de chaque investissement de portefeuille.

²² Le fonds pourra continuer à appeler des capitaux après la fin de la période d'investissement afin de couvrir les frais, les dépenses et les investissements complémentaires.

²³ C'est-à-dire les emplois créés et pérennisés dans les entreprises du portefeuille.

²⁴ Selon l'enquête sur la population active du Pakistan (2024-2025), les jeunes désignent les personnes âgées de 15 à 24 ans. À l'échelle nationale, le taux d'emploi des jeunes se situe entre 38% et 40% environ; un taux de 45% correspond à une augmentation mesurée par rapport à la situation de départ, et a été calculé sur la base de la répartition prévue des fonds d'ACAP entre les différents thèmes et secteurs.

Effet direct 2: Augmentation des revenus et des recettes des petits producteurs impliqués dans les systèmes alimentaires	Nombre de bénéficiaires directement touchés ayant déclaré une augmentation de leurs revenus (ventilé par sexe et par âge)	420 000 (70% de personnes directement touchées), dont 403 000 hommes et 17 000 femmes, et 189 000 jeunes ²⁵	888 000 (74% des personnes directement touchées), dont 852 000 hommes et 35 500 femmes, et 400 000 jeunes	ACAP	Enquêtes de tiers auprès des clients	Annuelle
Effet direct 3: Augmentation de la production et de la productivité agricole	Nombre de bénéficiaires directement touchés déclarant une hausse de leur productivité	390 000 (65% des 600 000 personnes directement touchées), dont 374 000 hommes et 16 000 femmes	864 000 (72% des personnes directement touchées), dont 828 000 hommes et 35 000 femmes	ACAP		Annuelle
Effet direct 4: Renforcement de la résilience des petits producteurs face aux effets de la variabilité climatique sur la sécurité alimentaire et la nutrition	Nombre de bénéficiaires directement touchés déclarant avoir adopté des pratiques climato-compatibles ou investi dans des technologies d'atténuation ou d'adaptation [indicateur de base 3.2.2]	330 000 (55% des 600 000 personnes directement touchées), dont 317 000 hommes et 13 000 femmes	720 000 (60% des personnes directement touchées), dont 690 000 hommes et 29 000 femmes	ACAP		Annuelle
	Nombre d'hectares de terres faisant l'objet d'une gestion climato-résiliente [indicateur de base 3.1.4 et indicateur 4 du Programme d'adaptation de l'agriculture paysanne]	203 hectares	405 hectares	ACAP	Rapports sur les entreprises financées	Annuelle

1. **Hypothèses.** Les objectifs reposent sur l'hypothèse qu'ACAP atteindra une taille de 80 millions d'USD et ont été établis à partir du portefeuille modélisé actuel et d'indicateurs sectoriels. ACAP étant un instrument de mise en commun des capitaux fondé sur une fiducie aveugle (« *blind pool* »), les données de référence ne sont pas encore disponibles et seront établies post-investissement. Les objectifs pourront être ajustés en fonction de la composition finale du portefeuille et de la performance des entreprises financées.
2. **Autres activités pertinentes de suivi-évaluation.** Le droit du gestionnaire du fonds à percevoir un intéressement indexé sur la performance (« *carried interest* ») est subordonné à l'atteinte d'un seuil d'impact fixé à 6,5 millions de personnes, correspondant au nombre d'individus accédant à un produit, un service ou un programme de formation proposé par les entreprises du portefeuille, multiplié par la taille du ménage. Les progrès réalisés à cet égard seront communiqués chaque année aux investisseurs.

²⁵ Les bénéficiaires directs sont généralement les principaux destinataires recensés des services ou des avantages – c'est-à-dire, en règle générale, les chefs de famille. Selon le [recensement agricole](#) du Pakistan, environ 1,5% des ménages agricoles sont dirigés par une femme, ce qui reflète les tendances structurelles dans la propriété foncière et le recensement des ménages. L'objectif proposé de 4% de femmes parmi les bénéficiaires directs représente un progrès considérable par rapport au niveau de référence national, ce qui traduit la volonté d'ACAP d'intégrer une approche tenant compte du genre dans sa stratégie d'investissement. À mesure que les investissements seront réalisés et que des données de référence au niveau du portefeuille seront disponibles, le FIDA et ACAP examineront les résultats et ajusteront les objectifs si nécessaire.

Alignement sur la mission de l'Organisation des Nations Unies et du FIDA

1. **Alignement sur le mandat du FIDA et les objectifs de développement durable.** En facilitant l'accès à un capital patient et catalytique au profit des PME agricoles climato-compatibles, inclusives du point de vue du genre et au service des petits exploitants, l'investissement proposé appuie le mandat du FIDA tel qu'énoncé dans l'Accord portant création du FIDA, à savoir promouvoir le développement agricole et renforcer les systèmes de production alimentaire, et s'inscrit dans le droit fil des ODD 2, 5, 7, 8, 10, 12 et 13.
2. **Alignement sur la Stratégie relative aux opérations avec le secteur privé et la Politique pour des services financiers inclusifs en milieu rural établies par le FIDA.** Le projet est aligné sur les objectifs et les principes directeurs des interventions énoncés dans la Stratégie 2025-2030 relative aux opérations avec le secteur privé, visant à soutenir le développement et l'investissement d'un secteur privé inclusif et durable dans les zones rurales et les systèmes alimentaires, par la mobilisation de capitaux destinés à être investis dans l'agriculture à petite échelle.
3. **Alignement sur le COSOP.** Le COSOP 2023-2027 pour le Pakistan propose une approche globale pour lutter contre la pauvreté rurale et renforcer la sécurité alimentaire, articulée autour de deux objectifs stratégiques: i) accroître la productivité et la rentabilité des petites exploitations par une diversification favorable à la résilience climatique et par une démarche centrée sur les entreprises agricoles; ii) encourager l'inclusion des ménages extrêmement pauvres qui n'ont pas de terres en cherchant à les faire sortir de cette catégorie économique.
4. Les investissements dans des PME agricoles climato-résilientes contribuent directement à ces objectifs en renforçant les filières, en améliorant l'accès aux intrants, aux services financiers (y compris l'assurance) et aux marchés, en stimulant la productivité et en réduisant les pertes après récolte.
5. De tels investissements contribuent également à la création d'emplois en milieu rural et à la promotion de l'égalité des genres. ACAP intègre les questions climatiques et de genre dans ses critères d'investissement et peut mobiliser le mécanisme d'assistance technique pour renforcer les pratiques des entreprises de son portefeuille lorsque des lacunes apparaissent.

Considérations opérationnelles

1. **Objectifs principaux du financement.** Le financement proposé, d'un montant maximal de 5 millions d'USD au titre du Fonds fiduciaire pour le secteur privé, est un engagement financier envers ACAP, qui sera versé progressivement, au prorata des engagements des autres investisseurs, afin de couvrir les investissements, les frais et les dépenses du fonds.
2. **Modalités et conditions applicables à l'instrument de financement.** Voir la section I du rapport principal.
3. **Établissement de rapports.** ACAP présentera les états financiers annuels audités accompagnés du rapport d'audit et de la lettre d'observations, qui seront établis conformément à des normes comptables jugées acceptables pour le FIDA, et fournira les états financiers intermédiaires périodiques assortis d'un rapport annuel sur les investissements et les indicateurs de développement, conformément aux exigences du FIDA.
4. **Suivi-évaluation.** Les effets directs seront mesurés au moyen d'une méthode globale combinant des indicateurs sur l'adaptation climatique et des enquêtes de mesure de l'impact mobilisant des outils pour évaluer la capacité des agriculteurs à absorber les chocs et à s'adapter à la variabilité et aux aléas climatiques, outre des indicateurs sur la performance financière des entreprises du portefeuille. ACAP examinera les risques et impacts climatiques en amont des investissements pour disposer d'un point de référence, mènera des enquêtes auprès des exploitants et élaborera des indicateurs relatifs au genre à des fins d'inclusion. L'impact environnemental sera évalué à l'aide d'indicateurs relatifs à la conservation des ressources en eau, à l'amélioration des pratiques de gestion foncière et à l'adoption de technologies climato-compatibles, tandis que la performance des entreprises sera suivie au moyen des indicateurs financiers usuels et des indicateurs relatifs à la capacité à mobiliser des financements complémentaires.
5. **Considérations ESG.** Acumen a réalisé un inventaire de ses émissions afin d'évaluer ses émissions de gaz à effet de serre. ACAP fait preuve de transparence quant à ses objectifs de réduction des émissions et s'aligne sur l'Accord de Paris. Les émissions totales déclarées s'élèvent à environ 8 254 tonnes de CO₂, dont 37 tonnes au titre des émissions des champs d'application 1 et 2 (principalement liées à la consommation énergétique des bureaux) et 8 217 tonnes (soit 95%) au titre des émissions du champ d'application 3, provenant essentiellement des investissements de portefeuille, en particulier en faveur des entreprises en phase de démarrage dotées de modèles d'activités à faible émission de gaz à effet de serre (agriculture, éducation, énergie, santé et emploi). Dans le cadre de la présente ONS, les bénéficiaires des investissements – y compris les organisations paysannes, les PME, les petits exploitants et les autres parties prenantes – seront tenues d'observer les exigences ESG conformément aux directives énoncées dans les PESEC du FIDA et feront l'objet d'une vérification au regard de la liste d'exclusion du FIDA. Dans le cadre des vérifications préalables et des audits relatifs aux questions ESG, ACAP s'appuiera sur des questionnaires de vérification préalable en la matière, des questionnaires complémentaires, les politiques et procédures internes des entreprises, des visites sur site, des entretiens, un outil d'évaluation des risques climatiques et de la résilience, un questionnaire sur la protection des consommateurs et, dans certains cas, des enquêtes sur la motivation des employés.
6. Conformément aux PESEC, **le risque environnemental et social est jugé modéré**, tandis que **le risque climatique est jugé élevé** (approche de précaution en l'absence d'informations propres aux sites). Compte tenu de l'accent mis sur la prestation de services, les solutions technologiques et les infrastructures post-récolte, les risques et impacts environnementaux et sociaux potentiels des

investissements d'ACAP devraient être localisés et dépendre du contexte; ils peuvent être évités ou atténués grâce à l'application de normes, procédures et directives telles que celles du système de gestion environnementale et sociale d'ACAP, qui est aligné sur les normes de performance de la Société financière internationale et globalement en phase avec les exigences des PESEC du FIDA. Le mécanisme d'assistance technique renforcera les capacités des entités financées en matière de résilience climatique et d'inclusion sociale (notamment en ce qui concerne l'égalité des genres et l'autonomisation des femmes) et consolidera la gestion des questions ESG, les exigences applicables et les effets produits. Dans l'ensemble, les modalités de gouvernance, le système de gestion environnementale et sociale, les mécanismes de réponse aux doléances, les procédures de signalement des incidents et le mécanisme d'assistance technique d'ACAP offrent un cadre solide et crédible au service d'une gestion des risques environnementaux, sociaux et climatiques conforme aux PESEC du FIDA. ACAP prendra les mesures correctives qui s'imposent, notamment en ce qui concerne l'alignement sur la liste d'exclusion, le consentement préalable, libre et éclairé; la clarté opérationnelle; les risques liés à la biodiversité et à l'intensification; et l'amélioration du suivi ventilé par sexe et par âge, de manière à combler dans un délai raisonnable les lacunes relevées dans ces domaines. Ces mesures ont été définies d'un commun accord et sont récapitulées dans le plan d'action environnementale et sociale élaboré avec le FIDA. Leur application devrait permettre de concevoir et d'exécuter le projet dans le respect des PESEC du FIDA.

7. **Principes du financement mixte.** ACAP repose sur une structure de financement mixte, combinant ressources concessionnelles et investissements non concessionnels provenant de plusieurs sources. Bien que le financement proposé ne soit pas concessionnel, le FIDA a réalisé un examen indépendant afin d'évaluer la conformité avec les Principes améliorés du financement mixte concessionnel en faveur d'opérations d'IFD dans le secteur privé. Cet examen conclut à un alignement global du projet sur ces principes, tout en mettant en évidence plusieurs enjeux critiques pour la mise en œuvre, appelant un suivi continu et une gestion active, notamment en ce qui concerne la mobilisation de capitaux privés, la viabilité commerciale à long terme et le respect de normes de conduite exigeantes.

Principaux risques du projet

1. **Risque lié à l'alignement des intérêts.** Bien qu'Acumen s'engage à hauteur de 3 millions d'USD, ce capital provient principalement de dons inscrits à son bilan plutôt que de fonds personnels des professionnels de l'investissement, ce qui peut affaiblir l'alignement des intérêts au regard des plateformes non subventionnées. **Mesures d'atténuation:** la rémunération de l'équipe inclut un intéressement à la performance (« *carried interest* »). Les incitations liées à la réputation et à la levée de fonds contribuent à ancrer une culture du résultat au sein d'Acumen.
2. **Risque lié aux personnes clés.** L'équipe de direction joue un rôle déterminant dans la mise en œuvre, et tout départ aurait d'importantes retombées. **Mesures d'atténuation:** des clauses relatives aux personnes clés prévoient la suspension automatique de la période d'investissement en cas d'incident déclencheur.
3. **Risque lié au déploiement.** Les PME admissibles qui sont en phase de croissance, dotées d'une gouvernance adéquate et capables d'absorber des prises de participation minoritaires comprises entre 1 million d'USD et 7 millions d'USD pourraient s'avérer peu nombreuses. **Mesures d'atténuation:** la définition claire des paramètres d'investissement et le plafonnement de la taille du fonds limitent le risque de dérive stratégique. Les réseaux du promoteur et de l'équipe faciliteront la constitution du portefeuille envisagé.
4. **Risque opérationnel.** Premier fonds de capital remboursable d'Acumen axé sur le Pakistan, ACAP s'emploie encore à formaliser ses processus de gestion, ses politiques et la répartition des rôles entre l'équipe au Pakistan et le promoteur. **Mesures d'atténuation:** les modalités opérationnelles devraient s'inspirer de cadres déjà testés par d'autres fonds de capital remboursable d'Acumen et être formalisées avant la première clôture.
5. **Risque macroéconomique, politique et réglementaire.** Le Pakistan est passé par des périodes de volatilité macroéconomique et de réajustement des politiques publiques, susceptibles de créer un climat d'incertitude pour les investissements du secteur privé. **Mesures d'atténuation:** i) diversification temporelle et flexibilité dans le calendrier des investissements et des désinvestissements en fonction des cycles; ii) priorité donnée aux entreprises agricoles orientées vers le marché et aux cultures peu influencées par les politiques publiques; iii) solides capacités d'exécution au niveau local; iv) programme de réformes soutenu par le Fonds monétaire international, qui favorise la stabilisation macroéconomique et la continuité des politiques publiques.
6. **Risque lié au désengagement.** ACAP étant un fonds fermé sans droit de rachat, sa liquidité dépend de la cession opportune des actifs de son portefeuille. Des cessions secondaires de parts du fonds sont possibles, mais s'accompagnent généralement d'une décote, en particulier sur les marchés frontières. Les investissements risquent de rester non liquides au-delà de la durée du fonds, ce qui pourrait nécessiter de nouvelles prolongations ou la mise en place de véhicules de continuation permettant d'éviter les désengagements forcés destructeurs de valeur. En raison d'un marché financier peu développé et du petit nombre d'investisseurs financiers à un stade avancé au Pakistan, les options de désengagement sont généralement limitées. **Mesures d'atténuation:** le gestionnaire du fonds pourra recourir, lorsque cela est jugé faisable et dans l'intérêt d'ACAP, à des instruments autoamortissables. L'engagement du promoteur favorisera une planification rigoureuse des désengagements.
7. **Risque lié à la concentration.** L'engagement dans un seul pays et un seul secteur accroît le risque de corrélation. **Mesures d'atténuation:** la diversification des provinces, des filières, des domaines d'investissement et des années d'investissement contribuera à réduire la vulnérabilité du portefeuille aux chocs non systémiques.

8. **Risque de change.** Les investissements réalisés en dollars des États-Unis sont exposés au risque de dépréciation de la roupie pakistanaise. Il est généralement impossible de couvrir activement le risque de change associé aux prises de participation au capital social. **Mesures d'atténuation:** i) hypothèses de souscription prudentes; ii) investissements dans les entreprises orientées vers l'exportation générant des revenus indexés sur le dollar des États-Unis, offrant ainsi une couverture naturelle; iii) investissements dans les entreprises ayant un positionnement de marché assez solide ou dotées d'une flexibilité tarifaire suffisante pour absorber ou répercuter partiellement les hausses de coûts; iv) diversification temporelle afin de réduire le risque lié au calendrier d'investissement.
9. **Risque lié à l'impact.** Les résultats dépendront de la composition finale du portefeuille. Les hypothèses relatives au portefeuille envisagé pourraient ne pas se confirmer pleinement. Des obstacles structurels pourraient entraver la réalisation des objectifs en matière de genre. **Mesures d'atténuation:** le recours à des modèles numériques évolutifs permettra d'élargir la portée du projet. Le non-respect du seuil d'impact défini entraînera une réduction proportionnelle de l'intéressement des investisseurs, ce qui incite à réaliser les objectifs d'impact.
10. **Risque lié à la mise en œuvre du mécanisme d'assistance technique.** Les structures de gouvernance et les procédures opérationnelles du mécanisme d'assistance technique sont encore en cours d'élaboration. **Mesures d'atténuation:** les dispositions relatives à ACAP devraient être formalisées avant la première clôture.
11. **Risque lié à la levée de fonds et à une taille insuffisante.** Le contexte actuel de levée de fonds dans le secteur du capital-investissement est peu favorable. L'incapacité à atteindre une taille minimale viable pourrait nuire à la performance. **Mesures d'atténuation:** ce risque est partiellement atténué par l'engagement phare du Fonds vert pour le climat et la perspective d'une clôture d'un montant significatif.
12. **Risque d'atteinte à l'intégrité.** Le FIDA a effectué une vérification préalable approfondie auprès d'ACAP, du gestionnaire du fonds et de l'administrateur du fonds, y compris une évaluation de leurs programmes de lutte contre la criminalité financière sur la base de la documentation disponible à ce stade.
13. Le directeur des investissements d'ACAP a été identifié comme une personne anciennement ou potentiellement exposée politiquement, en raison notamment de son ancien mandat d'administrateur (achevé en 2023) et de sa fonction de président d'une société publique de garantie. Ces éléments ont été jugés présenter un risque **modéré**, compte tenu de l'ancienneté du mandat exercé et du fait que les garanties de l'entité publique en question ne s'appliquent pas à des fonds tels qu'ACAP. Un avis juridique a confirmé que la fonction ne relevait pas de la qualification de personne exposée politiquement au regard du droit local. L'intéressé prévoit de se retirer de ses fonctions de président (pour ne conserver que son poste de directeur) à la première clôture du fonds.
14. Le FIDA a identifié une autre personne anciennement exposée politiquement au sein du comité de placements, et a pris connaissance de signalements de risque, de niveau moins élevé, visant un autre membre du comité et l'administrateur du fonds, concernant des infractions à la réglementation en matière de lutte contre le blanchiment d'argent, le financement du terrorisme et, plus largement, la criminalité financière. ACAP sera soumis aux réglementations nationales applicables en la matière ainsi qu'aux normes édictées par l'autorité de régulation néerlandaise. Le gestionnaire du fonds sera soumis à une supervision réglementaire complète dans ce domaine.

15. ACAP est en train d'adopter un cadre structuré de lutte contre la criminalité financière, conforme aux réglementations applicables et aux normes internationales, qui s'appliquera à la fois à ACAP et au gestionnaire du fonds et définira les exigences relatives aux contrôles des entreprises financées effectués par l'administrateur du fonds. Le gestionnaire du fonds nommera, au sein de son conseil d'administration, un responsable du contrôle de conformité chargé des questions de lutte contre la criminalité financière, appuyé par l'équipe du promoteur chargée de la gestion des risques et de la conformité. Un système automatisé de vérification sera utilisé lors de l'intégration initiale des entreprises et dans le cadre de l'examen régulier des entreprises et de leurs propriétaires effectifs. Le personnel du gestionnaire chargé de ces contrôles suivra une formation annuelle sur la lutte contre la criminalité financière. Bien qu'aucun rapport d'audit n'ait encore été publié sur le fonds et sur son gestionnaire, les états financiers audités du promoteur pour 2024 n'ont fait apparaître aucune irrégularité en matière de criminalité financière.
16. Les axes d'amélioration portent notamment sur l'achèvement de la mise en œuvre du cadre de lutte contre la criminalité financière et sur l'adoption de politiques et de procédures encadrant l'intégration, le suivi et la gestion des personnes politiquement exposées au niveau national et des agents publics dans leurs équipes. Le FIDA suivra l'évaluation du programme de lutte contre la criminalité financière lors des missions de supervision de l'ONS.
17. **Risque de conflits d'intérêts.** Compte tenu du mandat de la société publique de garantie (accroître le financement des PME et réduire les risques s'y rattachant) et de l'orientation d'ACAP vers les PME agricoles, le FIDA a examiné les risques de conflits d'intérêts et a conclu à un niveau de risque **faible**.
18. **Considérations liées à la gestion financière.** Le risque inhérent à la gestion financière du projet est jugé substantiel selon la matrice intégrée des risques du projet. Plusieurs aspects importants font encore l'objet de travaux, notamment l'établissement de procédures de budgétisation, de comptabilité et de gestion financière et l'élaboration de politiques spécifiques aux fonds, la mise en place de systèmes de comptabilité et d'information, et le recrutement d'un responsable financier. Cela dit, un administrateur de fonds reconnu assurera la supervision des opérations et les politiques d'Acumen seront adaptées à ACAP, lequel suit activement l'ensemble des activités de mise en œuvre. Le risque résiduel est ainsi ramené à un niveau **modéré**.
19. En sa qualité d'administrateur du fonds, la société Vistra sera chargée de la comptabilité et de la tenue des livres comptables, de la gestion des paiements, de l'information financière et de l'appui aux audits externes (à l'exclusion de l'audit interne)²⁶. Ses capacités en matière de gestion de fonds et de prestation de services sont jugées satisfaisantes, comme en témoigne sa vaste expérience. Sa rémunération se composera de frais fixes pour les services financiers et de composantes variables liées à la signature des documents.
20. Un responsable financier à temps plein sera recruté pour superviser les opérations quotidiennes, assurer la coordination avec Vistra et faciliter l'audit externe annuel. Le recrutement est en cours et les investisseurs seront tenus informés de son avancement.
21. Le cadre des dépenses du fonds, couvrant notamment les frais de constitution, de fonctionnement et de transaction, est clairement défini dans la documentation du fonds. Les frais de constitution et de transaction sont soumis à des plafonds prédéfinis.

²⁶ Vistra assure l'administration de 200 000 entités juridiques et gère 495 milliards d'USD d'actifs. Présente dans 46 pays, dont le Royaume des Pays-Bas, la société emploie plus de 10 000 personnes.

22. Les états financiers annuels seront établis conformément à des principes comptables jugés acceptables par le FIDA et seront audités dans le respect des Normes internationales d'audit. ACAP présentera les états financiers annuels audités, incluant le rapport d'audit et la lettre d'observations, ainsi que les états financiers intermédiaires périodiques assortis d'un rapport annuel sur les investissements et les indicateurs de développement, conformément aux exigences du FIDA. La politique d'investissement définit clairement l'objectif du fonds et constitue un engagement contraignant garantissant que les ressources seront utilisées exclusivement aux fins prévues.
23. **Risque ESG.** Compte tenu de l'ampleur prévue des investissements et de leur potentiel impact sur le secteur, les risques environnementaux et sociaux de l'opération sont jugés **modérés**, tandis que le risque climatique est jugé **élevé**. Le niveau modéré des risques environnementaux et sociaux s'explique par les impacts potentiels des activités du projet sur la conservation de la biodiversité, l'utilisation des ressources, la pollution, l'intensification agricole, l'utilisation de produits agrochimiques et divers aspects sociaux. Les risques liés au genre sont **élevés**, car les femmes sont surreprésentées dans les emplois agricoles peu rémunérés et précaires, et les initiatives visant à promouvoir leur autonomisation économique risquent de susciter des réactions négatives ou des actes de harcèlement. Le niveau **élevé** de risque climatique découle de la hausse des températures et de la fréquence et de l'intensité des phénomènes météorologiques extrêmes au Pakistan. Face à ces risques, il convient de mettre en place des procédures rigoureuses de diligence raisonnable, des plans d'action ESG contraignants au niveau des entités financées, une assistance technique ciblée et un suivi continu, afin d'assurer le respect des exigences des PESEC du FIDA et la conformité aux normes de performance environnementales et sociales établies par la Société financière internationale. La catégorisation de ces risques sera réexaminée et ajustée à la lumière des informations actualisées relatives aux entreprises du portefeuille.

Company Information

1. **Institutional profile.** The sponsor of ACAP is Acumen Fund, Inc. (Acumen), a U.S. non-profit founded in April 2001 with seed capital from the Rockefeller Foundation and other philanthropic partners. Acumen pioneered a “patient capital” approach, deploying long-term philanthropic and investment resources into market-based businesses serving low-income and underserved populations, particularly in developing countries. Its model combines capital with operational and governance support.
2. By 2024, Acumen reported having reached 719 million lives through its investments and support activities and contributed to approximately 964,000 jobs. It operates across South Asia, sub-Saharan Africa, Latin America, and the United States in sectors including renewable energy, sustainable agriculture, water and sanitation, health, education, and dignified jobs. Acumen employs approximately 150 staff globally.
3. Historically, Acumen deployed predominantly grant-funded capital into high-risk, high-impact, early-stage social enterprises. As of 2024, it had cumulatively deployed US\$185 million such grant-based capital across 201 companies in 21 countries, including approximately US\$15 million in 16 companies in Pakistan, where it has operated since 2002.
4. Acumen has also developed a returnable-capital platform through its subsidiary Acumen Capital Partners (ACP), which raises for-profit, closed-ended funds from institutional and development investors under standard fiduciary and governance arrangements. Notable funds include the Acumen Resilient Agriculture Fund (climate-resilient agriculture in Africa), KawiSafi Ventures (clean energy in East Africa), and the Hardest to Reach initiative (off-grid energy in Africa). ACAP represents Acumen’s first returnable-capital fund focused on Pakistan.
5. **Ownership.** The fund manager of ACAP is wholly owned by ACP, which is in turn wholly owned by Acumen. As a US 501(c)(3) non-profit, Acumen has no traditional ownership structure. As of the end of 2024, Acumen reported US\$206 million in net assets. Funding sources included governments (27%), individuals and family foundations (26%), corporations and corporate foundations (26%), and foundations and non-profits (21%).²⁷
6. **Governance and oversight.** ACAP’s investment and divestment decisions are subject to approval by the IC. The AC will advise the Fund Manager on conflicts of interest and other matters defined in the fund documentation. The Fund will also have a board comprising Acumen staff and Dutch residents from the Fund Administrator. Compared with corporate boards, boards of Dutch cooperatives used in fund structures tend to play a more limited, compliance-focused role, with substantive commercial and investment decisions largely delegated to the Fund Manager and the IC.
7. IFAD will not hold veto rights at the Fund or nominate a member to the IC or the board. IFAD will evaluate the appropriateness of appointing a member to the AC.
8. **Risk management and investment policy.** ACAP’s investment process is consistent with industry norms. Investments are expected to incorporate customary downside protection mechanisms and minority safeguards. Company-specific risks will be identified through due diligence and addressed through negotiated contractual protections and governance arrangements. Portfolio-level diversification further mitigates risk. The Fund documentation establishes defined limits on exposure to individual portfolio companies and investment themes to ensure prudent concentration management.

²⁷ Acumen. 2025. [2024 Annual Report](#).

9. **Regulation and benchmarking.** As a Netherlands-incorporated fund, ACAP will be subject to applicable Dutch regulatory requirements. ACAP is the first Pakistan-focused PE fund exclusively targeting climate adaptation-focused agribusinesses. There are no direct peers with comparable strategy, mandate, and structure.
10. **Track record.** While Acumen has over two decades of experience operating in Pakistan, ACAP is the first Pakistan-focused returnable-capital fund sponsored by Acumen. Acumen's prior Pakistan grant-based investments totalled US\$15 million across 16 enterprises, currently valued at approximately US\$6.1 million (realized and unrealized combined). The Acumen Resilient Agriculture Fund (2019 vintage, Africa-focused), which has a similar climate-resilient agriculture mandate, has deployed US\$39 million as of September 2025 across 13 companies and is tracking a 1.2x multiple on invested capital.
11. **Digital readiness and MIS.** ACAP is a closed-ended PE fund and not an operating company or financial institution. Accordingly, it does not require enterprise resource planning systems or loan management platforms typical of corporates or banks. The Fund will rely on standard fund administration, accounting and reporting systems supported by its Fund Administrator and internal control framework.
12. **Data and reporting considerations.** As a blind-pool fund, portfolio-level financial and impact data will become available progressively following investments. ACAP will provide reporting in line with fund documentation and IFAD requirements.
13. **Conclusion.** ACAP combines Acumen's institutional experience in impact investing with a returnable-capital fund structure governed by standard PE practices. While ACAP is a first-time fund, its governance, risk management, and reporting arrangements are consistent with industry norms.

Financial Analysis

1. ACAP is a newly established closed-ended PE fund and therefore does not have historical financial information or asset quality metrics. Its capital structure and investment strategy are described in the main body of the paper.
2. In assessing closed-ended PE funds, financial analysis is inherently forward-looking, as the vehicle is a blind pool and portfolio companies are not yet identified. Comfort is therefore typically derived from the fund manager's institutional track record, team capabilities, and performance of prior funds or comparable strategies. As ACAP is a first-time fund, there is no realized track record for direct reference. Relevant experience of the Sponsor and comparable mandates is summarized in Appendix 1. While informative, such references should not be viewed as directly predictive of ACAP's future performance.
3. As a commitment-based vehicle, the Fund does not rely on retained earnings or balance sheet leverage for solvency. Capital is drawn from investors pro rata within their committed amounts to fund investments, fees and expenses. Accordingly, traditional corporate liquidity and solvency ratios are not directly applicable. The Fund targets market-based financial returns commensurate with its strategy and risk profile. Financial performance will depend on portfolio realization over the fund term.

IFAD Proceeds Target Groups

1. IFAD proceeds will be deployed through ACAP to support early-growth and growth-stage agri-SMEs in Pakistan whose business models strengthen climate resilience and benefit small-scale farmers.
2. Enterprises considered for investment are expected to:
 - Be legally established with clear ownership and regulatory compliance;
 - Demonstrate sound governance, financial transparency and operational capacity;
 - Show strong potential for growth and market positioning;
 - Align with the Fund's strategy, including climate adaptation objectives and ESG standards;
 - Present a credible pathway to value creation and eventual exit; and
 - Successfully complete reputational and integrity screening, including politically exposed person checks.
3. In addition to meeting eligibility criteria, prospective investees are assessed for strategic and financial fit. Considerations may include:
 - Demonstrated operating track record and revenue-generating business model;
 - Financial performance and capital structure appropriate for minority equity investment;
 - Exposure to scalable markets with meaningful smallholder participation;
 - Management capacity and governance standards; and
 - Business models that contribute to improved productivity, income generation, market access, or climate resilience for small-scale farmers.
4. Final investment decisions are subject to ACAP's due diligence, IC approval, and compliance with the fund documentation.