

## Le financement des institutions de microfinance : le chemin vers l'investissement privé<sup>1</sup>

**Marc de Sousa-Shields** - Directeur du service des marchés de capitaux et associé-gérant d'Enterprising Solutions Global Consulting

**Cheryl Frankiewicz** - Consultante indépendante en microfinance, Tanzanie

**Isabelle Bonneau** - Analyste en développement de systèmes et finance, Enterprising Solutions Global Consulting

### Résumé<sup>2</sup>

Cet article traite du besoin des Institutions de Microfinance (IMF) de mobiliser de plus en plus de capitaux privés et analyse les opportunités et les difficultés que ce processus peut engendrer.

Les auteurs montrent tout d'abord les effets pervers des financements à but non lucratif sur le secteur de la microfinance. En effet, les investissements à vocation sociale découragent l'entrée d'investisseurs privés dans le secteur. Ces investissements sociaux se concentrent sur les Institutions qui sont au stade le plus lucratif de leur cycle de vie et seraient donc les plus attractives pour les investisseurs privés, plutôt que sur les organisations naissantes. Ces financements ont aussi des effets pervers sur la qualité de la gestion des IMF elles-mêmes et sur la crédibilité financière des Institutions. Les auteurs débattent ensuite d'autres barrières que rencontrent actuellement de potentiels investisseurs privés, telles que l'absence de catégorisation claire des investissements en microfinance ou les réglementations locales.

Les banques commerciales locales et les investisseurs socialement responsables ont déjà commencé à investir dans la microfinance. Leur présence va vraisemblablement se renforcer dans les années qui viennent, au fur et à mesure qu'ils découvriront le potentiel de rentabilité du secteur. Ce processus devrait inciter à une gestion de plus en plus efficace des IMF et devrait permettre aux donateurs de concentrer leurs ressources sur les IMF naissantes et sur les innovations.

La microfinance est en train de passer d'un secteur dominé par une éthique « de mission » à une approche fondée sur les besoins et les intérêts propres à une activité appartenant au secteur privé. Le secteur doit faire ce pas s'il veut avoir l'espoir de servir un nombre significatif de pauvres à l'aide de systèmes financiers performants. Cette transformation doit se faire avec la certitude que le marché des services financiers en faveur des personnes à bas revenus (estimés à plus de 300 milliards de dollars), qui a fait la preuve de sa rentabilité, sera mieux servi par un système transformé et hautement compétitif.

Le passage vers une logique privée a en réalité déjà débuté et quelques Institutions de microfinance (IMF) sont entièrement financées par des ressources d'origine privée. Mais l'évolution est inégale, lente et plus compliquée que ce qui était anticipé. Beaucoup prétendent que c'est parce que les IMF n'ont pas la capacité d'attirer et d'absorber des

---

<sup>1</sup> Article paru dans le n°78 (mars 2005) de la revue *Techniques Financières et Développement*, publiée par Epargne Sans Frontière.

<sup>2</sup> Cet article est une version condensée de *Financing Microfinance Institutions : a context for the transition to private capital*, rédigé par Marc de Sousa-Shields (d'Enterprising Solutions) et Cheryl Frankiewicz (de Chemonics International) à l'initiative du Consortium Chemonics-AMAP pour l'USAID.

financements d'origine privée. Il est certain que la capacité d'absorption reste un enjeu. Le secteur continue d'avoir des difficultés à attirer des responsables expérimentés, il continue d'être confronté aux problèmes de lancement de nouveaux produits et les systèmes de gestion sont souvent inadéquats. Cela dit, l'accès à de nouvelles pratiques et leur mise en oeuvre, la mise en place de nouvelles réglementations et l'apparition d'associations professionnelles plus puissantes ont un effet positif et cumulatif sur cette capacité de mobilisation. Dès lors, bien qu'il soit peut-être exagéré de prétendre (comme certains le font) qu'il n'existe pas de limite en matière de ressources humaines dans le domaine de la microfinance, il est clair que beaucoup d'IMF pourraient financer leur croissance à l'aide de capitaux d'origine privée<sup>3</sup>.

Dans une optique d'investissement privé, il est également évident que la capacité limitée du secteur à attirer des capitaux privés est une conséquence de l'assistance reçue au moment de la création des IMF sous la forme de fonds publics. Ces fonds, qui se sont élevés de 5 à 10 milliards de dollars au cours des cinq à dix dernières années, ont laissé une marque indélébile sur le secteur. Cette origine des fonds a façonné un secteur dont la vocation principale était d'ordre social, bien que les modes de gestion, très variés et souvent conflictuels, aient été très conventionnels. Pour cette raison, le passage à des financements d'origine privée est davantage une affaire de résorption des restes d'influence de l'approche « non lucrative » et des financements à vocation sociale.

Cet article analyse les avantages et les inconvénients des mécanismes actuels de financement de la microfinance et, à partir de là, fait un certain nombre de recommandations pour l'avenir du secteur. En premier lieu, nous recourons à l'approche du cycle de vie pour décrire les besoins de financement des IMF lorsqu'elles se développent. Nous décrivons de quelle manière les financements à but non lucratif introduisent une distorsion dans le mode de croissance reconnu comme normal. Puis nous traitons de l'intérêt que représentent pour le secteur les investisseurs privés. Enfin, nous concluons que la difficulté de classer les investissements en matière de microfinance parmi une catégorie particulière d'actifs et le haut risque que le secteur représente constituent les deux obstacles majeurs à l'arrivée de fonds privés internationaux (alors qu'ils le sont moins pour des fonds d'origine domestique). Cependant, les financements à vocation sociale ne dotent pas les IMF des caractères que recherchent les investisseurs privés. Ceci a un impact sur la levée de tous les types de capitaux, d'emprunts ou d'actions, chacune ayant sa liste particulière de difficultés. Ces dernières sont examinées les unes après les autres. Vient ensuite la présentation de notre point de vue concernant l'avenir de la microfinance comme catégorie à part entière du secteur des services financiers.

## L'approche du cycle de vie

Pour comprendre la relation habituelle et quelque peu complexe entre la microfinance et les ressources en capital d'origine privée qu'elle attire, il est possible de se référer à la théorie du cycle de vie comme cadre analytique décrivant les besoins à la fois théoriques et réels des IMF en cours de développement. La théorie du cycle de vie est un concept simple, bien que puissant, pour décrire l'évolution d'entreprises pendant leur période de croissance et d'évolution vers l'âge adulte. Les secteurs industriels et les entreprises traversent des étapes qui sont similaires à celles de la vie humaine. Les deux naissent, grandissent, deviennent adultes et, le cas échéant, meurent. A chaque étape de leur vie, les entreprises restent en vie ou disparaissent en fonction de leur capacité à se procurer des ressources de

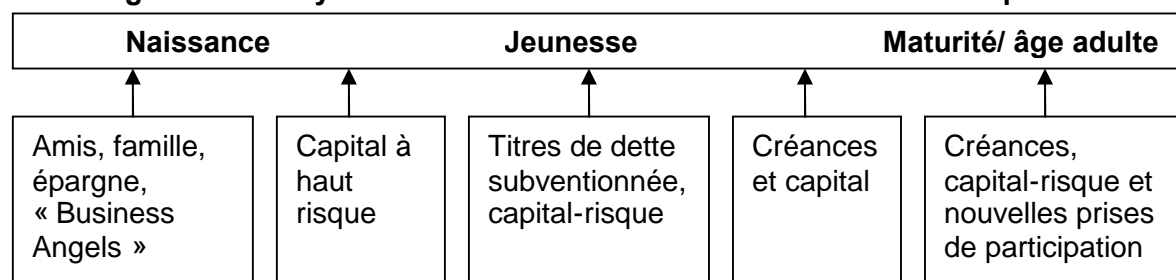
---

<sup>3</sup> Il faut souligner que ce ne sont pas les milliers de micro-programmes de microfinance à travers le monde qui sont visés ici, mais plutôt les 200 ou 300 IMF de petite taille. Typiquement, ces IMF couvrent de 1 000 à 3 000 clients chacune, ont une expérience pratique importante et disposent d'une bonne base de départ pour se développer.

financement adaptées. L'intérêt de la théorie du cycle de vie est qu'elle procure un cadre de référence décrivant les cycles au travers desquels les IMF passent. Elle permet ainsi de comprendre les écarts par rapport à une évolution normale de leur activité.

La théorie suggère que les IMF en voie de développement devraient passer de ressources en capital à haut risque à une variété de ressources à moindre risque (Figure 1). Les besoins de financement d'une entreprise classique dans sa période de prime jeunesse sont d'ordinaire relativement modestes (cela dépend du type d'entreprise) mais le risque à ce stade est élevé et les investissements financiers peuvent être difficilement sécurisés. C'est la raison pour laquelle la plupart des entreprises, durant cette étape, se financent en recourant aux amis, à la famille et à l'épargne. Pendant la phase de croissance, les besoins en capital excèdent normalement ce qui peut être apporté par les liens personnels. Des sources envisageables incluent des banques, le réinvestissement de bénéfices, les partenariats, les dons, les crédits fournisseurs et le leasing. L'intervention d'investisseurs fortunés, de financement en capital-risque ou d'autres pourvoyeurs de fonds, disposés à prendre un risque plus important en échange d'un retour sur investissement potentiel plus élevé, est souvent observée à ce stade. Au stade adulte, la croissance tend à plafonner et les entreprises se concentrent sur la réduction des coûts et le maintien de leur part de marché. Les sociétés deviennent de plus en plus sophistiquées quant au financement et aux décisions de financement. Lorsque les bénéfices augmentent, la dette, en général, devient de plus en plus attractive pour des raisons d'ordre fiscal et pour faire levier sur les gains des actionnaires. L'origine des ressources en capital inclut les bénéfices non distribués, les banques commerciales, les marchés financiers (obligations, marché monétaire, etc.) et les prises de participation.

**Figure 1 - Les cycles de vie et les besoins de financement correspondants**



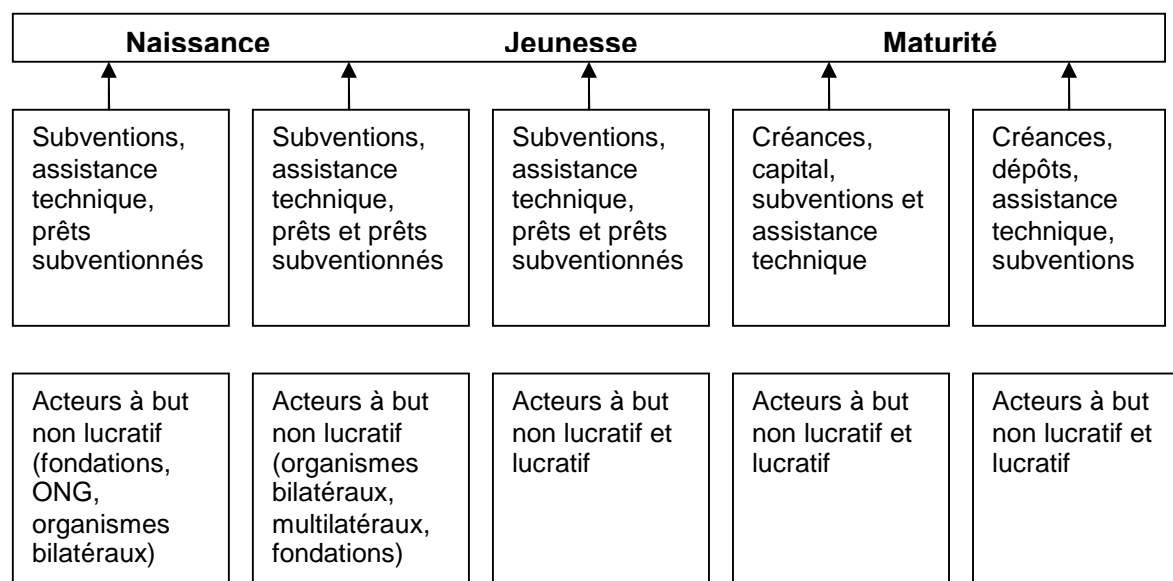
Comme pour toute nouvelle entreprise, les IMF en phase de démarrage ont besoin de ressources en capital acceptant des prises de risque élevées. Ces ressources proviennent en premier lieu de sources à but non lucratif comme les dons ou les prêts bonifiés apportés par des organismes à vocation sociale, telles que des organisations caritatives et des agences de développement. Une bonne part provient également d'investissements en nature apportés par des organisations à but non lucratif ainsi que par les membres fondateurs.

Au cours de la phase de jeunesse, les IMF ont également besoin de ressources financières pour accroître leur part de marché et pour réaliser des économies d'échelle. Les financements proviennent des dividendes non distribués, des formes de fonds propres à but non lucratif tels que l'assistance technique, les emprunts à bas taux d'intérêt ou à taux d'intérêt nul. Lors de cette phase, les IMF entrent souvent dans le champ de la réglementation bancaire. Cela demande, généralement, l'arrivée de capitaux du type dette **mezzanine**. Des montants importants d'emprunts à long terme provenant d'investissements de portefeuille sont également courants à ce stade. Les investisseurs sont typiquement d'importantes Institutions financières multilatérales qui financent des organisations à but non lucratif et, occasionnellement, d'autres investisseurs tels que des banques, des employés (au travers des programmes de stock options), des fonds d'investissement privés et de

riches investisseurs individuels. La dette bancaire peut être importante, au même titre que les dépôts, dans le cas d'IMF qui sont en mesure de les collecter.

A l'âge adulte, les IMF ressemblent de plus en plus aux autres catégories d'Institutions financières. Leur financement doit mettre l'accent non seulement sur le volume des fonds collectés mais aussi sur leur coût et sur leur flexibilité. Les ressources permanentes des IMF se trouvant dans le champ de la réglementation bancaire proviennent des dépôts, des emprunts à moyen terme et des dividendes non distribués. Les autres relèvent de prêts accordés par des banques commerciales, des agences nationales et internationales de développement, des gouvernements, des organisations à but non lucratif et des bénéficiaires non distribués. Les IMF plus importantes peuvent également émettre de nouvelles actions ou des obligations.

**Figure 2 - Les étapes du cycle de vie des IMF et les schémas typiques de financement**



### **Le financement à vocation sociale a une influence sur la croissance du secteur**

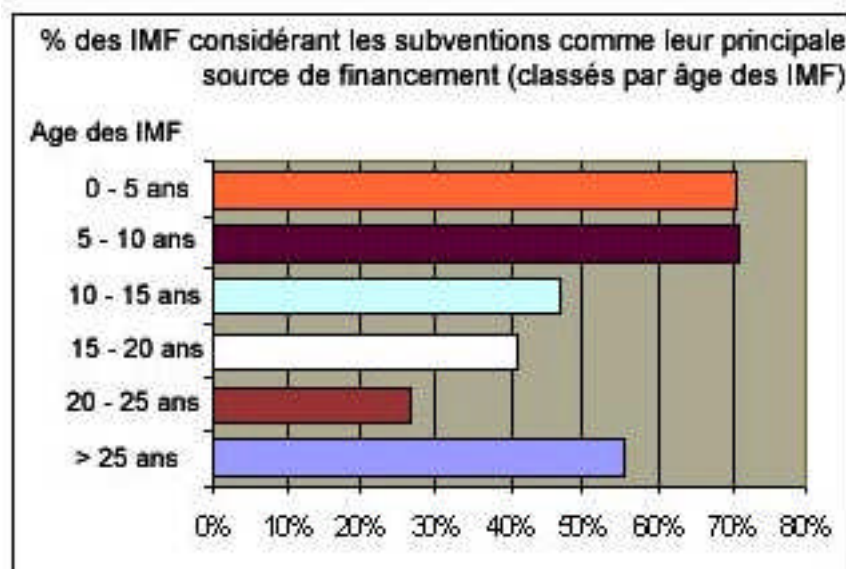
Sous l'influence des financements à but non lucratif, certaines caractéristiques des sources de financement des IMF sont spécifiques au secteur. Quatre observations ressortent :

- Premièrement, la majorité des capitaux à risque continue de provenir de sources à vocation sociale, dont l'allocation est assujettie à des objectifs de développement qui contredisent la recherche d'optimisation des profits. L'initiative dans ce domaine vient des Institutions à but non lucratif, lesquelles sont encouragées dans cette voie par les financements à vocation sociale. Ceci a créé une situation unique dans laquelle les premiers « preneurs de risques » furent des Institutions et des investisseurs à but non lucratif. A l'opposé d'autres secteurs, le capital-risque initial a donc appartenu à des investisseurs ou des Institutions ne cherchant pas à maximiser leur profit.
- En second lieu, une bonne partie des investissements en capital-risque du secteur a été répartie sur toute la durée de vie des institutions, plutôt que concentrée sur la période de démarrage. Une part importante a été investie, par exemple, afin de permettre le développement institutionnel et celui des produits des IMF adultes. A cause de cette pratique, des capitaux ont été investis dans beaucoup d'IMF qui auraient dû être financées par le secteur privé. Les IMF adultes en mesure d'accéder aux financements

privés ont ainsi canalisé des ressources dont le volume est limité. Les IMF à plus haut risque n'avaient, dès lors, pas accès aux financements rares et les comportements « à but non lucratif » en furent renforcés.

- Troisièmement, et ceci n'est pas une surprise, la plupart des IMF ont continué à dépendre de sources de financements à but non lucratif (voir Figure 3). Selon une enquête récente du *Consultative Group to Assist the Poorest (CGAP)* portant sur 144 IMF et couvrant le monde entier, plus de 90% de ces IMF estiment que les financements provenant de donations constituent la forme la plus appropriée de couverture de leurs besoins. Ce pourcentage inclut non seulement les IMF pré-adultes mais aussi celles qui ont atteint le stade adulte ainsi que les Institutions de collecte d'épargne.

**Figure 3 - Les sources de capitaux préférées des IMF par âge**



Source : Mix Market, août 2004.

- Enfin, au niveau du secteur dans son ensemble, il n'a pas été perçu que les fusions, les faillites ou les acquisitions constituaient des modes classiques de fonctionnement des entreprises en phase de croissance. Il est possible que le secteur soit trop jeune pour mener à bien de telles opérations mais il existe également plusieurs obstacles à l'extension de ce type de rationalisation. Beaucoup d'entre eux proviennent de limites inhérentes au modèle « à but non lucratif » et au mode de fonctionnement qu'il implique. Celui-ci met en effet bien davantage l'accent sur les missions à caractère social que sur les objectifs de rentabilité. Il s'en suit une préférence du secteur pour la pérennité plutôt que pour la rentabilité.

### **Les investisseurs privés, les IMF comme catégorie d'actifs et le rapport rendement / risque**

Les investisseurs privés sont guidés par des stratégies d'allocation d'actifs qui, fondamentalement, influencent l'ensemble des investissements possibles et la répartition de chaque catégorie d'actifs qu'ils achètent pour un portefeuille donné<sup>4</sup>. Cela signifie qu'avant

<sup>4</sup> La répartition des engagements ou encore le processus de division du portefeuille entre les principales catégories de financement, telles que les obligations, les actions ou les liquidités, a pour objet de répartir le risque et de maximiser le profit au travers de la diversification du portefeuille.

même l'évaluation de la qualité d'un financement donné, le processus par lequel les investisseurs répartissent leurs engagements entre les diverses catégories d'investissement est plus ou moins établi.

Hélas, la ou les catégories de financements auxquels les investissements en matière de microfinance appartiennent n'ont pas encore été établies. C'est ce qui fait qu'il est difficile de décrire leur potentiel aux investisseurs privés. Cela entraîne également le fait que le *benchmarking* ou les comparaisons de performances par rapport à un groupe donné soient difficiles, sinon impossibles. Cela pose un problème car la plupart des investisseurs privés doivent justifier de leurs décisions d'investissement aux autorités de régulation et à leurs clients.

Instituer le financement d'IMF comme une catégorie d'actifs est, dès lors, de première importance si l'on souhaite que les capitaux d'origine privée soient accessibles à n'importe quel niveau de développement du secteur. C'est aussi une étape nécessaire pour comprendre à quelles catégories de placement les financements des IMF peuvent être associés et pour identifier les types d'investisseurs potentiels.

Francis Coleman, de *Christian Brothers Investment Services*, a tenté de répartir les investissements financiers d'IMF adultes et rentables sur une échelle des risques d'investissement (voir les Figures 4 et 5)<sup>5</sup>. Malgré l'imprécision inévitable de ce genre d'exercice, les résultats sont instructifs<sup>6</sup>.

Coleman explique que pour les investisseurs des pays développés, les IMF seraient classées comme des petits investissements dans les marchés émergents<sup>7</sup>. Cela implique qu'en addition aux risques de liquidité et d'exploitation, la microfinance implique l'adjonction de risques de change, de transfert et d'établissement en pays étranger. Les créances envers les IMF sont vues comme étant moins risquées que l'apport en fonds propres, mais elles sont encore équivalentes aux fonds propres de petites sociétés. Les fonds propres des IMF sont à l'extrémité de l'échelle de risque. Investir dans un fonds d'investissement spécialisé en microfinance, tels que MicroVest, Blue Orchard ou LACIF, serait considéré comme équivalent à des obligations intermédiaires. Une émission d'obligations d'IMF en monnaie locale ayant reçu un triple « A » accordé par *Standard & Poor's*, telle que celle émise par Compartamos, peut être considérée comme équivalente à un investissement dans une grosse société d'un pays émergent. L'émission d'obligations non notées ou la dette d'une IMF elle-même seraient considérées comme très risquées et ne seraient probablement pas du tout prises en compte par les investisseurs.

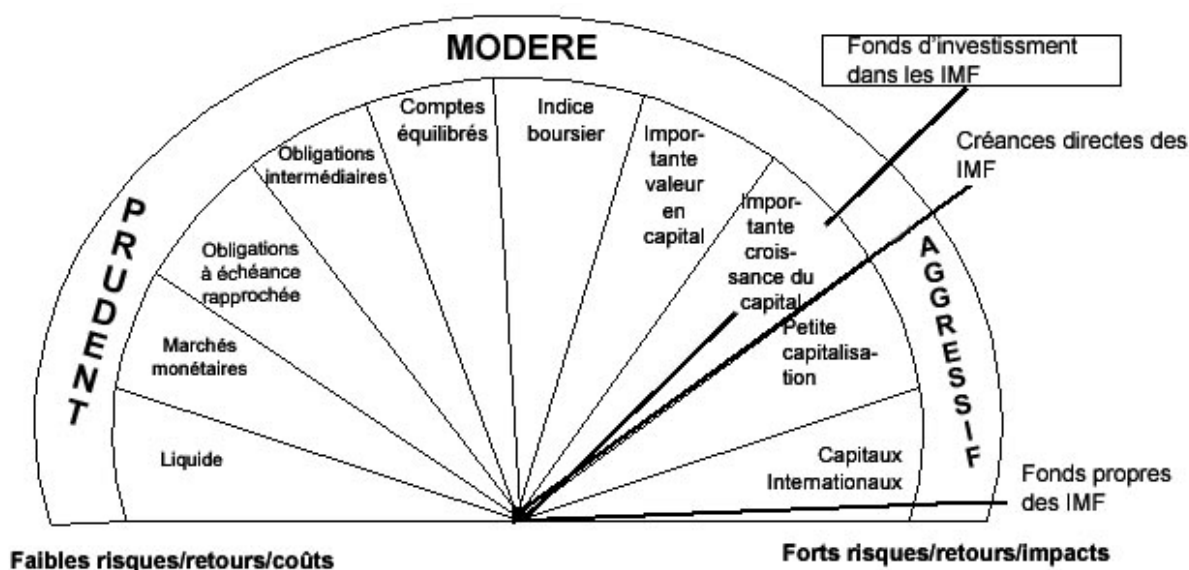
---

<sup>5</sup> Francis Coleman est vice-président de *Christian Brothers Investment Services* (CBIS). CBIS est un fond de gestion socialement responsable, qui gère les fonds d'une institution catholique portant sur une valeur de 4 millions de dollars. L'étude fut présentée lors d'un séminaire sur l'investissement socialement responsable et les IMF, qui s'est tenu à Guatemala City, le 3 septembre 2003. Voir Cheng J. et Marc de Sousa-Shields, « Microfinance and Socially Responsible Investment in Latin America », *Workshop Report*, Enterprising Solutions and the Inter-American Development Bank, Guatemala, septembre 2003. <http://esglobal.com/resources.htm>.

<sup>6</sup> Dans la discussion sur les catégories d'actifs, le risque associé à chaque instrument de financement des IMF est comparé à la catégorie d'actifs perçue *la plus proche approximativement*. Cela est techniquement compliqué, car les catégories d'actifs ne sont généralement pas comparées les unes aux autres (par exemple, affirmer que l'endettement des IMF est comparable au risque présenté par une prise de participation dans une entreprise à faible capital). Les comparaisons ne visent pas à être techniquement exactes. Elles sont plutôt destinées à apporter un sens général sur la manière dont les investisseurs privés peuvent situer les risques attachés à une catégorie de placements par rapport à l'ensemble de leurs risques. Cela nous donne une idée de l'impact possible d'un investissement dans des IMF par rapport à l'échelle des risques telle que la comprennent les investisseurs classiques.

<sup>7</sup> Le classement des actifs des IMF est généralisé et fondé sur des contributions de gérants de plusieurs fonds d'investissement social sous le contrôle de régulateurs et de financiers aux Etats-Unis et en Europe.

**Figure 4 - Perspectives d'investissements pour les IMF : les investisseurs des pays développés**



Tous les investisseurs en matière d'IMF doivent accepter des risques élevés ; ils doivent être particulièrement patients, capables de supporter des coûts élevés de transaction et ignorer les problèmes de réglementation. La vérité, c'est qu'en dehors d'une offre de financement simple et satisfaisante, peu d'investisseurs des pays développés auront le courage de financer des IMF. Les fonds institutionnels ouverts au public et les fonds privés ne le feront pas. Au plan international, cela ouvrira la porte aux investisseurs individuels disposant de ressources propres élevées et se sentant également socialement responsables, avec un intérêt pour les marchés émergents et les investissements de type communautaire. Les investisseurs institutionnels socialement responsables peuvent également être intéressés, mais comme les investisseurs classiques, ils craignent les risques imprévus, les coûts de transaction élevés ainsi que les tensions qui peuvent apparaître par rapport au respect de leurs normes fiduciaires.

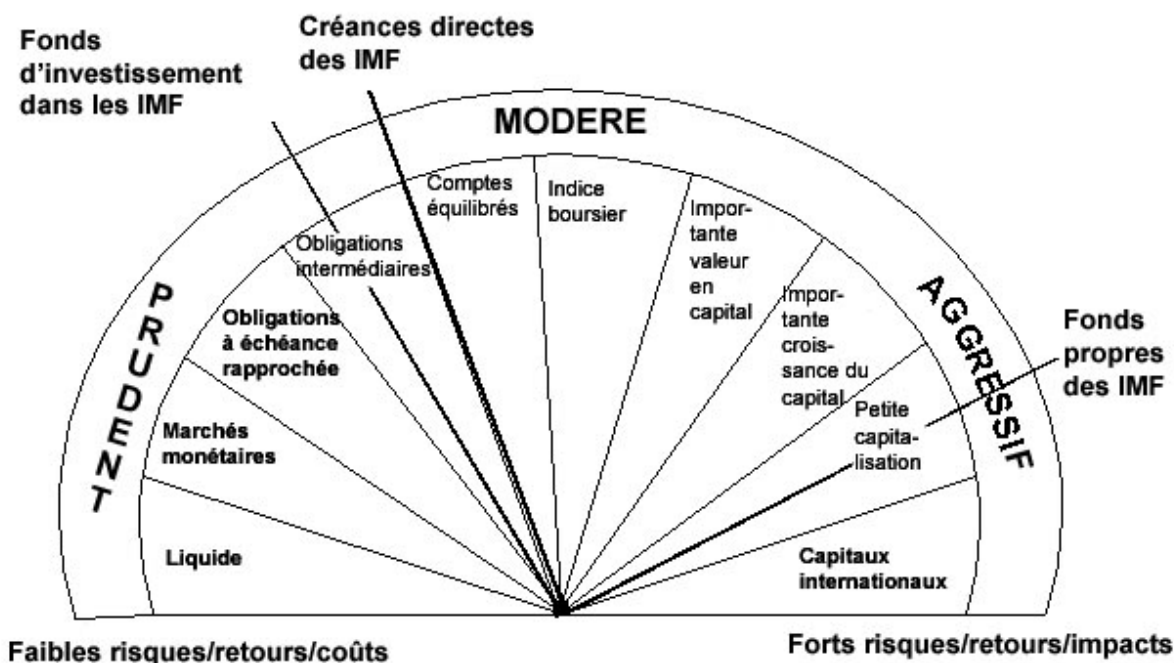
Certaines sortes de garanties, peuvent, cependant, intéresser des investisseurs institutionnels, à préoccupation sociale ou non, mais seulement dans la limite de coûts de transaction supportables en comparaison d'autres investissements. En cas contraire, il est probable que les investissements dans le secteur des IMF proviendront de la part caritative des fonds socialement responsables que les investisseurs pourront se permettre de perdre entièrement, de ressources qui n'auront besoin de générer que de faibles revenus ou lorsqu'existeront des systèmes de garantie ou de subvention compensant le risque encouru ou assurant un certain niveau de retour sur investissement.

Compte tenu des options d'investissement offertes de manière typique dans les pays en développement, les investissements dans les IMF ont un profil de rendement rapporté au risque qui est plus attrayant localement que ce n'est le cas pour des investisseurs internationaux (voir Figure 5). Les investisseurs locaux ont une connaissance plus approfondie du contexte économique local et aucun risque supplémentaire habituellement lié aux transactions internationales n'existe. Les fonds propres des IMF devraient donc être considérés comme un investissement dans une société à faible capitalisation<sup>8</sup>. Le traitement

<sup>8</sup> La taille d'une petite société (mesurée par le montant des fonds propres) varie selon les pays. Dans un pays en développement, une petite société peut présenter des fonds propres inférieurs à 10 millions de dollars, alors qu'aux Etats-Unis, entrent dans cette catégorie celles disposant de fonds propres inférieurs à 500 millions de dollars.

des dettes des IMF devrait varier selon le type d'institution concernée, mais des IMF adultes sont censées correspondre à des obligations intermédiaires<sup>9</sup>.

**Figure 5 - Perspectives d'investissements pour les IMF : les investisseurs des pays en développement**



Dès lors, sur les marchés des pays en développement, l'amélioration de l'accès à des fonds d'investissement nationaux est critique, ces fonds étant probablement suffisants pour répondre aux besoins du secteur. A l'inverse des fonds internationaux, les investisseurs locaux n'ont pas les risques inhérents aux investissements internationaux et ils disposent d'une idée plus claire des risques économiques à leur niveau. Les IMF peuvent également offrir un meilleur ratio coût/rendement que d'autres opportunités d'investissement qui sont en compétition localement. Il est sûr qu'une fois informés des opportunités d'investissement local, des investisseurs locaux de premier plan devraient être intéressés. Un certain nombre d'investisseurs institutionnels pourraient être intéressés si des programmes garantis sont mis en place afin de favoriser de faibles coûts de transaction et la mise à disposition d'instruments tels que des émissions d'obligations. Un certain nombre de banques commerciales ont effectué des prêts aux IMF et seraient en mesure de le faire encore davantage par le biais de mesures incitatives, telles que le recours à des fonds de garantie du genre de ceux mis en place par la *USAID's Development Credit Authority (DCA)*, ou à travers des aménagements fiscaux ou réglementaires. Malheureusement, l'intérêt que présentent les placements dans les IMF en comparaison à d'autres possibilités offertes aux investisseurs locaux est mal cerné. La connaissance des contraintes et des opportunités existant entre les organismes locaux de prêt et les souscripteurs de capital constituerait un point de transition important pour améliorer l'accès aux fonds d'investissement locaux<sup>10</sup>.

<sup>9</sup> Les IMF peuvent avoir des montants considérables de dettes souscrites en devises, ce qui ajoute aux risques que les investisseurs devraient prendre en considération.

<sup>10</sup> Il est important de noter que l'investissement social, bien que naissant, existe et se développe dans beaucoup de pays. En Afrique du Sud, par exemple, plus de 1,2 million de dollars sont placés dans des investissements socialement responsables (ISR) nationaux, la plupart d'entre eux étant détenus sous la forme de placements communautaires, incluant des compagnies de service financier. Le mouvement des ISR se développe également rapidement en Asie et, dans une moindre mesure, en Amérique Latine et en Afrique.

Même lorsque les investisseurs sont correctement informés du risque et du rendement potentiel des IMF à la recherche de fonds, les règles financières et bancaires ont tendance à décourager les investisseurs locaux.

### L'influence des financements à vocation sociale sur les placements à but uniquement lucratif

#### Figure 6 - Typologie des investisseurs : investisseurs non-commerciaux

Fonds d'investissements spécialisés

Investisseurs « désintéressés »

ONG – opérateurs d'accompagnement

Fondations

Investisseurs bilatéraux

Banques de développement

Internationales

Nationales

En l'absence de financements à objectif purement économique, les financements à objectif social ont joué un rôle fondamental dans le développement et la mise sur le marché de la microfinance. Au même titre que les investisseurs commerciaux, ces fonds suivent des règles assez facilement prévisibles, bien que relativement différentes. Les critères de décision d'intervention incluent généralement le respect d'objectifs de développement (tels que la réduction de la pauvreté), le retour sur investissement (est-ce que ces financements auront un « retour suffisant en matière de développement » ?), la réputation de l'Institution en matière de risque (est-ce que le financement améliorera sa réputation ?), le respect de la politique d'investissement de l'Institution ou du fonds et, enfin, les coûts de transaction.

Alors que leur engagement financier a porté, dans le passé, sur des affaires relativement petites et à haut risque, les fonds d'investissement à vocation sociale tendent maintenant à se focaliser sur des Institutions plus importantes et qui sont soumises à la réglementation bancaire. Les financements provenant de fonds publics internationaux tels que, par exemple, le Fonds d'Investissement Multilatéral (FIM) de la Banque Interaméricaine de Développement ou les fonds de la Banque Européenne pour la Reconstruction et le Développement (BERD) sont affectés à hauteur de 88% de leur montant en faveur d'Institutions soumises à la réglementation bancaire, qui sont celles les plus susceptibles de s'endetter ou de rechercher des fonds propres d'origine privée. Les interventions des fonds privés sociaux orientés vers les IMF semblent moins concentrées, avec seulement 40% environ de leurs engagements alloués à des Institutions de microfinance importantes et soumises à la réglementation bancaire. Ce pourcentage provient essentiellement, cela étant, de *OikoCredit* et de la *fondation Rabobank*, qui ont placé de l'ordre de 60 millions de dollars dans respectivement 160 et 90 IMF, majoritairement de petite taille. Aucune de ces Institutions ne gère de fonds publics (e.g. subventions), qui constituent la source de financement de la plupart des autres IMF et qui interviennent essentiellement en faveur d'IMF adultes. La répartition géographique correspond également aux marchés ou aux initiatives les plus lucratifs. Les IMF latino américaines, par exemple, reçoivent plus de 40% des financements, 20% du total allant à celles du Pérou. L'Europe de l'Est a attiré plus de

40% du total, la plupart étant affectée aux banques *ProCredit* qui, ensemble, ont bénéficié d'environ 34% de la totalité des financements en faveur des IMF.

Il est clair que la relative abondance de ressources en faveur des IMF reconnues et qui affichent de bons résultats a de sérieuses implications sur le soutien apporté à la prochaine génération d'IMF. La concentration des financements peut également avoir un impact sur la dynamique des marchés financiers en réduisant la concurrence et la vitalité du secteur et donc l'intérêt que celui-ci peut susciter chez les investisseurs. Il est compréhensible que les financements privés, qui sont limités en quantité et ont des prévisions de retour sur investissement médiocres, soient intéressés par des Institutions plus importantes et soumises à la réglementation bancaire. Il est par contre surprenant que les Institutions de financement publiques fassent de même, alors qu'elles sont la première source de financement des Institutions à haut risque. Leur intervention en faveur des fonds privés a quelque peu permis de progresser. Cependant l'impact est limité si l'on tient compte du fait qu'OikoCredit et RaboBank, qui n'ont pas recours à des fonds d'origine publique, constituent une part significative des financements d'IMF de moindre taille.

Une autre conclusion est que, même si le nombre des IMF rentables augmente, la majorité d'entre elles est à but non lucratif et, historiquement, a reçu la majeure partie des financements d'origine publique et privée à vocation sociale. Ces financements à vocation sociale viennent alors renforcer l'orientation éthique du secteur, ce qui est en contradiction avec les conditions requises pour que les financements privés soient intéressés. L'affectation de la plupart des financements à but social à des IMF lucratives est à juste titre inévitable dans la période antérieure à celle de l'adoption des « bonnes pratiques ». Ce n'est cependant pas la meilleure façon de maximiser l'impact positif que peut avoir un montant limité de financements à risque pour le développement d'un secteur de la microfinance économiquement fort.

L'investissement privé est un élément clef à la fois pour la consolidation des IMF existantes et pour l'identification de la meilleure manière de contribuer à dynamiser un nouveau secteur. Il permettra d'offrir le meilleur instrument pour procurer des services de microfinance au plus grand nombre de pauvres à travers le monde. Notre argumentation peut être développée comme suit :

- Les Institutions à but social aspirent rarement à la maximisation des profits alors que le fait d'engager ses propres ressources et celles des autres améliore au contraire les résultats financiers s'y rapportant. En fait, les investissements à but non lucratif se transforment rarement en IMF situées à des niveaux de performance supérieure, bien qu'elles bénéficient de régimes de fiscalité préférentiels et d'un moindre contrôle réglementaire ou de supervision<sup>11</sup>. La presque totalité des indicateurs donnent à penser que les IMF à but lucratif sont plus performantes que celles à but non lucratif, quels que soient leur âge ou leur localisation (voir tableau 1).

**Tableau 1 - Comparaison des performances d'IMF à but lucratif et à but non lucratif**

Année	Créances commerciales	Rendement retraité des actifs	Rendement retraité des fonds propres	Dépenses administratives/ portefeuille de prêts	Portefeuille à risque
2003					
Sans but lucratif	33.8	-0.3	0.5	20	6.4
A but	100.3	0.4	6.3	23.3	7

<sup>11</sup> La comparaison doit être tempérée par le fait qu'une part importante des financements de beaucoup d'IMF commerciales étaient constituées par des dons ou des dotations en capital subventionnées.

lucratif					
2001					
Sans but lucratif	44.3	-6.4	-23.3	37.3	2.8
A but lucratif	120.6	-1.03	-2.3	27.1	

Sources : *MicroBanking Bulletin*, n°9, juillet 2003 & *MicroBanking Bulletin*, n°7, novembre 2001.

- Le statut d'IMF à vocation sociale est généralement une source de préoccupation pour les investisseurs privés. Arrêter d'un commun accord les orientations stratégiques peut occasionner des « chocs de culture » majeurs en matière de gestion des Institutions, lorsque des participants au capital à objectif de maximisation des profits viennent à s'affronter à des porteurs de parts à vocation sociale<sup>12</sup>.
- Le recours à des financements à but non lucratif renforce des réflexes rendant plus difficile l'afflux de capitaux à but lucratif alors que l'inverse n'est pas vrai. Comme Peter Kooi l'a écrit, s'agissant de l'ACLEDA, « le financement de fonds propres par des dons introduit des incertitudes en ce qui concerne la propriété de l'Institution, repoussant ainsi l'entrée des investisseurs privés »<sup>13</sup>. Par ailleurs, Paul Dileo fait la remarque suivante : « la recherche précoce d'investisseurs locaux de façon à établir une image d'emprunteur fiable » a été l'élément déterminant du rapide succès de BASIX, une IMF indienne<sup>14</sup>. Au lieu d'être limitée par la recherche de capitaux privés, la croissance et le développement de BASIX en furent accélérés.

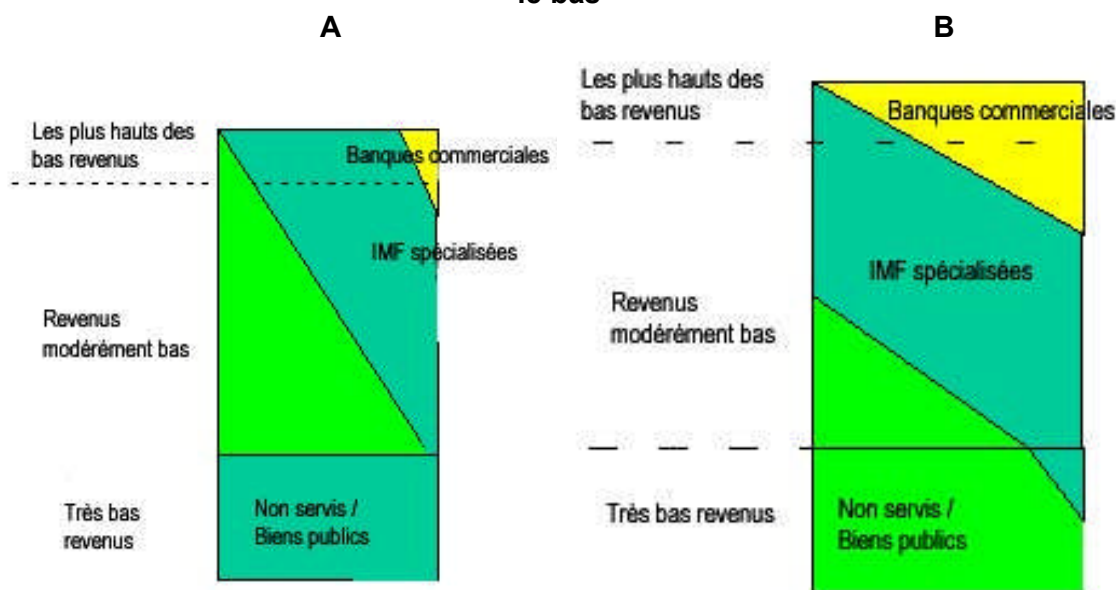
L'arrivée de fonds privés dans le financement de la microfinance ne débouchera pas sur une tempête dans le secteur. Au contraire, avec l'accroissement futur du rôle des banques commerciales ainsi que d'autres organisations financières plus importantes à un niveau important -sinon primordial-, les IMF actuelles seront obligées de croître, d'innover et de démarcher des clients à bas revenus, vraisemblablement les plus pauvres d'entre les pauvres, dans les zones urbaines et de manière croissante dans les zones rurales (voir le tableau 7).

<sup>12</sup> Les organismes financiers à statut coopératif, qui sont généralement soumis à la réglementation existante, sont confrontés à des enjeux similaires lorsqu'ils adoptent une stratégie de croissance et de maximisation de leurs résultats.

<sup>13</sup> Kooi, Peter, *Raising Capital through Equity Investment in MFIs: Lesson from ACEDA, Cambodia, UNCDF/SUM and UNDP Africa*, New York, NY, 2001.

<sup>14</sup> DiLeo, Paul, *Building a Reliable MFI Funding Base: Donor Flexibility Shows Results*, CGAP DIRECT Case Study in Good Donor Practices N° 5, avril 2003, [http://www.cgap.org/docs/CaseStudy\\_05.pdf](http://www.cgap.org/docs/CaseStudy_05.pdf). Données antérieures à 2003.

**Figure 7 - L'effet potentiel d'un intérêt des banques pour les IMF : un glissement vers le bas**



La dynamique d'élargissement aux financements par des banques est vraisemblable, non seulement parce que le marché de la microfinance est considéré comme de plus en plus rentable, mais aussi parce que les Institutions de financement privées sont confrontées à une réduction de leur marge dans le cadre de leur marché d'intervention traditionnel, fortement compétitif, à destination des hauts revenus<sup>15</sup>. Cela les oblige à rechercher de nouveaux marchés. La chute des coûts technologiques ainsi que l'amélioration et l'adaptabilité des techniques de gestion financière rend plus attractive l'extension des financements vers les bas revenus.

Ce processus est déjà à l'œuvre dans de nombreux pays. A la fin des années 90, très peu de banques étaient impliquées dans la microfinance<sup>16</sup>. Aujourd'hui, la plupart des pays disposent d'une ou deux banques qui interviennent ou qui sont intéressées par ce marché. De grandes ONG internationales d'appui à la microfinance ont commencé à passer des accords de partenariat avec des banques commerciales. Des consultants ont commencé à développer une expertise et des services permettant aux banques commerciales de se diversifier dans cette direction. Quelques banques ont, en fait, commencé à faire de la microfinance sans l'appeler ainsi. Une enquête portant sur plus de 900 banques mexicaines, par exemple, a montré que de très grandes banques commerciales offraient des dizaines de produits en matière de crédit et d'épargne qui, selon tous les critères, étaient bien des produits de microfinance basés sur les meilleures pratiques du secteur<sup>17</sup>.

### Les futurs types de financement

La recherche de n'importe quel type de financement devra prendre en compte la satisfaction des investisseurs comme les besoins des IMF. Cela devra inclure des considérations

<sup>15</sup> Avec la libéralisation financière croissante des pays en développement, les banques commerciales internationales accroissent leur part de marché. Une étude récente de la Banque mondiale, réalisée par Claessens, Demirgüç-Kunt et Huizinga, montre que dans le contexte de la libéralisation, les résultats des banques commerciales locales d'un nombre important de pays en développement sont en déclin face à la concurrence des banques internationales.

<sup>16</sup> Valenzuela, L., *Getting the recipe right: the experience and challenges of commercial bank downscalers*, ACCION International, 2002.

<sup>17</sup> Conclusions d'*Enterprising Solutions*, une étude réalisée pour la Banque mondiale sur la participation des banques commerciales sur le marché bancaire privé de la microfinance, réalisée en 2002.

complexes et plus élaborées si l'on veut que les IMF interviennent au moindre coût et en ayant recours aux formes de financement les plus adaptées. Chacune des catégories de financement disponibles requière des choix en matière de coûts et de gestion.

La collecte de l'épargne, qui est normalement la source de financement la moins coûteuse, constitue une décision majeure. Elle demande une capacité très développée à définir les prix de revient des produits, ainsi qu'une connaissance parfaite du marché. Cela est particulièrement vrai dans la mesure où de nombreuses IMF sont en train de découvrir que le coût de gestion d'un nombre important de petits dépôts provenant d'une clientèle à bas revenu doit être contrebalancé par des dépôts plus importants en provenance de clients plus riches. Toutes les IMF ne seront pas en mesure de collecter de l'épargne, simplement parce qu'elles ne sont pas en mesure de se soumettre à la réglementation en matière d'épargne ou parce qu'une réglementation adaptée n'existe pas. Pour celles qui le feront, elles devront faire face à des écueils non négligeables en matière de gestion, de culture d'entreprise et de réglementation. L'adoption de bonnes pratiques en terme de gestion de passif, de contrôle des liquidités, de fixation des taux et de concentration des risques, ainsi que pour maximiser les bénéfices, constituera également une priorité.

Les emprunts obtenus des banques, des investisseurs et des fonds à vocation sociale continueront à jouer un rôle primordial pour le secteur. L'endettement restera important, tant pour les IMF collectant l'épargne que pour celles qui ne la collectent pas, à la fois pour le financement et pour la gestion du bilan.

Les fonds d'investissement internationaux à vocation solidaire apparaissent de plus en plus aux yeux des IMF comme une alternative intéressante aux financements à but uniquement lucratif. De tels fonds sont intéressants, aussi bien parce qu'ils procurent des ressources à des taux bien inférieurs aux coûts du marché que parce qu'ils connaissent bien le secteur. Ces avantages sont cependant contrebalancés par le fait que plus de 85% de ces prêts et de ces placements sont en devises, ce qui place les IMF devant un risque de change qu'elles sont rarement à même de gérer. Avec des versements annuels qui devraient atteindre 100 millions de dollars à l'horizon d'une année ou deux, ce sont cependant seulement environ 2% du total estimé de la demande d'endettement qui devraient pouvoir être financés par ce type de ressources. Cela limite ces fonds à jouer un rôle de vitrine ou à avoir un effet tactique de levier pour les ressources locales d'origine privée.

Les IMF sont également intéressées par les banques commerciales pour répondre à leurs besoins en fonds permanents. Les obligations en matière de réserves et un manque d'information sur le secteur limitent l'intérêt de ces dernières en leur faveur. Pour lever ces obstacles, des fonds de garantie permettant d'éviter les mauvaises expériences passées seront nécessaires. D'autres prêteurs locaux ou internationaux, dont l'intervention est encadrée par la réglementation financière, auront également besoin de couvertures en garanties. Celles-ci permettront aux IMF d'émettre des obligations ou d'obtenir d'autres formes de financement en provenance des marchés financiers (hors banques commerciales).

En l'absence de financements locaux déjà disponibles, des opérations menées à un niveau international avec l'objectif explicite de permettre de lever des ressources locales constituent des relais importants en direction des ressources privées. Des opérations telles que le fond *UNITUS* et la récente titrisation d'*ICICI* en Inde constituent des exemples qui devraient amener davantage d'appui de la part des bailleurs de fonds en leur faveur et leur multiplication. C'est ce qu'apporte par exemple le Fonds d'Investissement d'Urgence pour l'Amérique Latine, proposé par Omrix. De telles opérations peuvent permettre aux IMF d'avoir rapidement accès à des ressources en cas de crise économique, sociale ou environnementale. Ces crises handicapent les pays en développement et peuvent placer les IMF dans des situations de crises de liquidité sérieuses.

La question des fonds propres des IMF présente un problème très particulier. Les investissements en fonds propres doivent jouer un rôle de premier plan parce qu'ils sont bien plus flexibles que d'autres formes de ressources financières. Il est important que, pour des questions de réglementation, un organisme bancaire (IMF ou non) atteigne un certain niveau de fonds propres par rapport à sa collecte d'épargne et maintienne ce niveau. Ceci est également important dans la mesure où les détenteurs du capital social contrôlent et orientent une Institution. Les motivations qui guident les propriétaires guident l'Institution. Dans le cas des IMF, les propriétaires ont poursuivi, dans une large mesure, des objectifs de lutte contre la pauvreté et de rentabilité plutôt que de maximisation des profits. Cette orientation, ajoutée au fait qu'il s'agissait d'un secteur mal connu, a découragé l'intervention du secteur financier privé malgré un retour prouvé sur investissement supérieur à d'autres investissements concurrents. Attirer des fonds propres rencontre plusieurs obstacles, y compris des problèmes d'évaluation de la valeur des Institutions (surévaluation de leur valeur par les IMF, sous évaluation par le marché), la difficulté d'envisager qu'il puisse y avoir des retours sur investissement (à titre d'exemple, la faible liquidité des actions, le faible niveau des dividendes et le manque de volonté de la part des détenteurs de la majorité du capital social de chercher à maximiser les bénéfices), fréquentes incompatibilités entre les porteurs de parts « à but lucratif » et ceux « à but non lucratif ». La crainte que les premiers laissent de côté la mission de lutte contre la pauvreté constitue un des éléments fondamentaux, bien que non avoué, du rejet dont ils font l'objet de la part des actionnaires « à but non lucratif ». A l'opposé, les porteurs à but lucratif craignent que, s'ils ne disposent pas de la majorité, leurs opposants continuent de réinvestir les bénéfices réalisés. Ils pourraient le faire dans l'objectif d'élargir les services proposés aux pauvres mais sans que le risque soit rémunéré. Etablir un pont entre les deux tendances représente un enjeu important.

La faible transparence des comptes et le fait que les normes de gestion ne sont pas encore totalement comparables à celles exigées par le secteur privé exacerbe les difficultés d'intervention pour l'ensemble des sources privées de financement des IMF. Beaucoup d'éléments de la réglementation empêchent à la fois la microfinance et le monde des investisseurs de s'ouvrir aux financements privés.

## Conclusions

Nous soutenons que la microfinance est à la croisée des chemins entre le recours à des financements à vocation sociale et l'obligation croissante de répondre aux exigences et aux intérêts du secteur financier privé. Nous croyons que si le secteur veut pouvoir servir une part importante des pauvres du monde entier par l'intermédiaire de services financiers pérennes, il doit continuer à démontrer la viabilité financière que représente le marché des bas revenus et doit augmenter de manière significative le recours à des financements privés locaux.

La microfinance a démontré dans beaucoup de pays qu'elle était un secteur financièrement viable. Les IMF peuvent en effet fournir des services financiers rentables grâce à de bonnes pratiques de gestion. Il reste à savoir si le secteur est en mesure de s'intégrer au secteur financier formel. Le financement est appelé à jouer un rôle important dans cette intégration, particulièrement en aidant la future génération des IMF « gagnantes » à émerger. Ces IMF, la plupart du temps plutôt de petite taille, existent en général déjà et prennent parfois la forme de nouveaux entrants non conventionnels. Ces IMF, telles que les entreprises de prêts à la consommation ou des filiales de banques par exemple, présentent la meilleure chance de pousser à la croissance du secteur, à l'accroissement de la concurrence et à l'innovation, autant d'éléments susceptibles d'attirer l'intérêt des investisseurs privés.

Le développement des financements d'origine privée changera la véritable nature de la microfinance. Au niveau global, ce changement impliquera une modification de l'orientation du secteur d'un financement international vers un financement local. Cela exigera aussi de passer à une culture « secteur privé », à une intégration de la notion de gouvernance et à une recherche du profit. Cela nécessitera aussi une plus grande ouverture aux fusions, aux acquisitions et à d'autres formes de dynamiques « entrepreneuriales », caractéristiques d'un secteur jeune et en croissance.

Pour attirer des montants significatifs de ressources privées, le secteur de la microfinance doit faire tomber les multiples barrières qui ont été dressées dans les domaines de l'information et de la réglementation interne, qui tiennent éloignés du secteur les investissements privés. Cela passe par l'acceptation de la part des IMF des audits, des cotations et des supervisions les plus pointus et qui disposent de la meilleure notoriété.

Bien qu'ils soient appelés à ne plus représenter qu'une petite fraction des besoins courants, les financements à vocation sociale continueront de jouer un rôle critique de catalyseur pour la recherche de fonds privés. La pratique actuelle qui concentre la majorité des capitaux à risque sur un petit nombre d'IMF largement capables de recourir à des financements privés n'encourage cependant pas la montée en puissance du secteur privé.

Dans cette période de transition vers des ressources privées, les investisseurs à vocation sociale doivent financer le stade du développement institutionnel de la microfinance le plus risqué. Cela comprend la prochaine génération de « gagnants » et les pays dans lesquels la microfinance est absente ou est faiblement implantée. Puisque les meilleures pratiques sont connues dans le secteur, la prochaine phase devrait maintenant être orientée vers les réponses à apporter aux exigences des investisseurs privés. Cela impliquera que les banques à but non lucratif reproduisent d'aussi près que possible les méthodes, la discipline et les objectifs du secteur privé. Des exemples, comme ceux d'ACLEDA au Cambodge ou de la banque XAC en Mongolie, font la démonstration que des Institutions de petite taille, relativement nouvelles, sont en mesure de choisir des stratégies qui leur facilitent l'accès rapide et rentable aux ressources privées. Une préoccupation primordiale et permanente devrait être de lever des ressources locales aussi vite que possible, les IMF ayant prouvé la valeur ajoutée de leur activité sur le marché des bas revenus.

Les fonds d'investissement internationaux socialement responsables ont une place significative à jouer dans cette nouvelle phase. Ils doivent décider d'investir dans la nouvelle génération d'IMF et adopter comme objectif explicite de servir de levier pour les financements locaux d'origine privée. Cela aura pour effet bénéfique de raréfier les ressources de financement à bas coût qui sont à disposition des IMF d'âge adulte et les obligera ainsi à rechercher des sources privées. Les financements à but non lucratif devraient se tourner vers les biens collectifs, tels que les agences locales de crédit, les et les associations de microfinance, mais aussi vers l'amélioration de la réglementation.

Passer d'une éthique de solidarité à une prise en compte des besoins précis du secteur privé demandera des efforts. Le seul moyen d'assurer la prise en main du secteur par les banques, les groupes d'investissement privés et par tous ceux qui souhaitent intervenir est de montrer que le marché visé est solide et que la seule solution pour l'aborder de manière rentable est de proposer aux pauvres des produits financiers adaptés et à bas coût.

Il s'agit là du prochain enjeu d'importance pour la microfinance.