

Engagement des opérateurs au capital des IMF

BIM n° 85 - 03 octobre 2000
Christophe LE PICARD DUCROUX

Je suis de retour du Cambodge où j'ai passé cinq années en appui technique à EMT (Ennattien Moulethan Tchonnebat - Crédit Local Rural en khmer), jeune IMF cambodgienne, issue d'un projet de microfinance du GRET débuté en 1991. Aujourd'hui EMT est la première institution du pays en terme de clientèle en servant 65 000 familles du milieu rural. Ses statuts sont ceux d'une société anonyme au capital de 330 millions de Riels, soit environ 500 000 francs français.

A l'occasion de la prise de participation du GRET dans EMT, aux côtés de la SIDI et de la PROPARCO, je souhaite mettre en perspective l'engagement des opérateurs au capital des institutions de microfinance.

Il est bien entendu question ici d'IMF non mutualistes, la question de la participation au capital des systèmes mutualistes ne se posant pas dans les mêmes termes. Il est également entendu que je livre ici un avis très personnel.

Pour rappel, le GRET est une association française de type loi 1901, qualifiée d'Organisation Non Gouvernementale, dont une partie des activités est fiscalisée.

Tout en poursuivant son appui technique auprès d'EMT, le GRET s'est porté en juillet dernier actionnaire majoritaire de l'institution, endossant à cette occasion une responsabilité fiduciaire.

Cette démarche est-elle naturelle ?

La réponse qui vient à priori est non. Non si l'on considère le métier de base de l'opérateur en microfinance et non si l'on tient compte de la surface financière d'une ONG, généralement peu en rapport avec les exigences d'un investissement de ce type.

L'opérateur a vocation dans la plupart des cas à permettre la construction d'un système financier pérenne. Il s'appuie pour cela sur des organisations existantes ou suscite leur création. Le métier de base de l'opérateur est de fournir une assistance technique fortement spécialisée et de coordonner le cas échéant les interventions de spécialistes plus pointus. Dans tous les cas son objectif affiché est de disparaître une fois atteint un certain degré d'autonomie du système, à savoir assez classiquement une autonomie technique et organisationnelle, financière et juridique. Son métier n'est donc pas à priori de prendre des participations au capital, il existe d'autres mécanismes et d'autres institutions spécialisées pour cela.

Ceci est renforcé par le fait que les opérateurs ne disposent généralement pas de ressources propres. Le financement de leur activité est assuré par des subventions d'exploitation. ONG la

plupart du temps, leur surface financière est limitée, leur responsabilité fiduciaire est nulle, et quand ils ont la chance de posséder des fonds propres ils les destinent au financement du besoin en fonds de roulement.

Ceci posé, je maintiens que la démarche qui consiste pour un opérateur à prendre une participation au capital d'une IMF qu'il a contribué à renforcer est naturelle. Oui, elle le devient quand on considère les carences du capital risque aujourd'hui, oui quand la question de la pérennité de l'institution, au delà de l'opérationnel, est en jeu, oui enfin si l'on est prêt à faire évoluer les pratiques et les modes d'interventions en microfinance.

Le financement des fonds propres des IMF non mutualistes est une gageure dans de nombreux contextes. Les sociétés de capital risque, les investisseurs privés, les investisseurs institutionnels, ne sont pas si nombreux que l'on veut bien nous le faire croire. Quand ils sont présents ils mettent du temps à identifier les bons projets, ne souhaitent pas intervenir seuls ni de façon majoritaire et les attirer est extrêmement difficile pour les IMF. Cela devient plus facile quand l'opérateur fait le premier pas et investit dans le capital de l'IMF.

Quand ces investisseurs ont franchi le pas, ils exigent et c'est normal un minimum de rentabilité, exigence parfois contradictoire avec la mission des IMF de servir à des coûts élevés des populations n'ayant pas accès aux services financiers formels.

Se pose alors la question de la pérennité de l'institution et du maintien de sa mission. Là encore la présence de l'opérateur au capital et au Conseil d'Administration permet de protéger cette mission, en évitant une dérive de l'institution vers la maximisation du profit.

La pratique a depuis plusieurs années nous a confronté, nous les opérateurs, à de nouveaux enjeux et de nouvelles responsabilités. Cela suppose une réflexion de taille sur nos modes d'interventions, y compris ces nouveaux engagements en tant qu'actionnaires. Les opérateurs parviennent ainsi à mobiliser les capitaux propres nécessaires à l'existence de l'institution, tout en veillant à protéger cette dernière, à la fois d'investisseurs trop gourmands et d'un environnement parfois instable.

Maintenant, cela veut-il dire que tous les opérateurs peuvent entrer au capital des IMF qu'ils appuient ? Je ne le crois pas. A la condition que cet engagement soit voulu par les deux parties, l'opérateur et l'IMF, il n'est envisageable que si les trois conditions suivantes sont levées.

L'opérateur doit tout d'abord avoir surmonté la question du conflit d'intérêt entre un opérateur et un investisseur intervenant au sein d'une même institution. Nombre de dirigeants d'ONG pensent qu'au-delà de la simple divergence sur le métier de base, les ONG ne peuvent être administrateurs de sociétés et conseillers de ces mêmes sociétés. Il s'agit d'un faux débat dans la mesure où l'opérateur comme l'investisseur agissent pour le bien de l'institution, et d'autant mieux que les intérêts de l'institution se confondent avec ceux de l'opérateur-investisseur.

Ceci acquis, il faudra ensuite que l'opérateur soit légitimé à endosser une responsabilité fiduciaire, parfois très conséquente. Cela suppose qu'il dispose de fonds propres et qu'il soit prêt à prendre des risques financiers. A défaut il doit obtenir un aménagement favorable de la législation en la matière. A titre d'exemple la réglementation cambodgienne spécifique aux institutions de microfinance stipule qu'un actionnaire influent, c'est-à-dire détenant plus de 20 % du capital, sera appelé en comblement de passif, si le ratio de solvabilité de l'institution est inférieur à 20 %. Le GRET a négocié une dérogation aux conditions ci-dessus, de façon à ne pas être tenu de s'engager au-delà de ses apports initiaux. Je précise dans le cas d'espèce que cette négociation fut possible grâce à la situation nette d'EMT, extrêmement favorable avec un passif constitué à près de 80 % de fonds propres et quasi-fonds propres. L'opérateur devra égale-

ment se donner comme objectif d'ouvrir le tour de table à des partenaires plus solides financièrement, des investisseurs dont c'est le métier.

Enfin l'opérateur doit s'abstenir de se porter actionnaire s'il ne prend pas son rôle au sérieux. Ceci suppose qu'il participe activement aux Conseils d'Administration et qu'il assure ses fonctions de suivi et de contrôle de manière engagée. Il devra donc effectuer de nombreuses dépenses inhérentes à ce suivi rapproché de la vie de l'institution. Ceci signifie en clair que l'opérateur devra exiger un minimum de rentabilité sur ses investissements, de manière à couvrir tout ou partie des dépenses engagées.

Une fois ces conditions remplies, je pense que l'opérateur peut envisager d'endosser ses nouvelles responsabilités.

J'espère au fil de la discussion recevoir davantage de suggestions et commentaires de votre part sur ces nouvelles pratiques.

Engagement des opérateurs au capital des IMF – Réponses au BIM 85

CONTRIBUTION - 03 octobre 2000
Silvia Cornacchia – (SIDI)

Diverses sont les institutions du Nord qui font de l'appui financier (prêts et prises de part.) aux IMF, une liste non exhaustive comprend :

Prêts et prises

- > PROPARCO (AFD), SIDI, GRET avec EMT (France)
- > Dun TRIODOS, HIVOS/Triodos, OIKOS Credit, FINBU, FMO (Pays-Bas)
- > GET, IMI (Allemagne)
- > CDC (UK)
- > Banca Etica (Italie)
- > CRS, ACCION, FFH (US)

De plus il existe des fonds d'investissement régionaux tels PROFUND et à venir AFRICAP.

Plus nombreuses sont les institutions qui font des prêts, (OIKO, EZE, ECLOF, Alterfin, Calvert ...). Des institutions qui font des prises de participation et qui participent activement au niveau de la gouvernance, aucune à ma connaissance n'a atteint la viabilité financière sur cette activité (couverture des charges d'opération et financières - risque de change, activité partenaire, pays - à partir des revenus - dividendes, jetons, plus value à la sortie).

A distinguer également entre les investisseurs qui « risquent » et investissent dans des IMF qui sont encore en perte et ceux qui attendent d'investir quand l'IMF dégage déjà des dividendes de 10 % voire 15 %.

En conclusion je crois que l'objectif de contribution au développement socio-économique l'emporte sur l'objectif de rentabilité de l'investissement bien que les investisseurs du Nord cherchent à couvrir « une partie » des coûts ou à faire du « cross subsidising » sur l'ensemble du portefeuille.

La rentabilité n'étant pas évidente je suis d'accord que les investisseurs du Nord ne sont pas nombreux et un peu timides. Donc bienvenu aux opérateurs qui ont une vision, un savoir faire et qui souhaitent investir.

De : G. VIWANOU – (Planet Finance)

Au sujet de Banca Etica, l'activité a réellement démarré il y a quelques temps avec des interventions en Italie et quelques opérations à l'International en direction des IMF. <http://www.bancaetica.com/> (en italien) ou contact :Salviato Fabio, email : posta@bancaetica.com

Sur le site <http://www.bancaetica.com/finanziamenti/default.asp>, il y a des exemples de financement en Italie en 1998. Effectivement Banca Etica a une activité principalement orientée vers le marché italien. A l'international, j'ai associée leur action à celle de Etimos (qui a soutenu la création de Banca Etica et avec qui elle est restée en étroite collaboration). Il y a eu principalement dans ce cadre le financement de Vita Microbank au Bénin il y a un an environ.

De : J.P. VIGIER

A titre d'information je signale qu'un groupe de travail composé du Crédit solidaire du Nord Pas de Calais (France), de CREDAL et d'HEFBOOM (Belgique), Bancaetica (Italie), Tise (Pologne), Oïko-credit(Pays-Bas) avec le soutien technique du Crédit Coopératif (France) étudie la possibilité de créer un fonds de garantie européen avec le concours des instances européennes. Ce Fonds est destiné à garantir des financements risqués tels que 'investissements dans de nouvelles entreprises (création d'emploi)ou prêts à des activités nouvelles ou agissant dans des secteurs risqués et/ou novateurs et/ou socialement engagés.

Une étude va être entreprise pour évaluer le nombre d'organismes européens susceptibles d'être intéressés par ce projet.

Quand je parle d'organismes européens, il s'agit du siège et non du lieu d'activités, en effet certains des membres du groupe agissent dans les pays du Sud..

CONTRIBUTION - 04 octobre 2000

J. MARZIN

(et réponses de C. LE PICARD DUCROUX insérées dans le texte)

Le débat lancé par Christophe Le Picard Ducroux est intéressant. Je le remercie de le poser avec autant de franchise. Je partage avec lui le constat de la difficulté de transmettre un projet à un groupe d'investisseurs. Il y a sans conteste un manque de candidats susceptibles de prendre des risques, disponibles pour accompagner une croissance lente des résultats, et capables de ne pas être trop exigeants sur la rentabilité de l'investissement. Et donc aucune solution évidente. Il faudra sans doute pas mal tâtonner, selon des situations si différentes.

Je suis par contre beaucoup plus sceptique sur la manière de répondre aux questions bien posées :

Le conflit d'intérêt opérateur/actionnaire

On ne peut a priori supposer, comme vous semblez le faire, que toute action pourra être systématiquement négociée par tous les partenaires pour satisfaire « le bien de l'IMF ». Il faut

être assez idéaliste pour penser que les clients/les salariés globalement/les cadres dirigeants plus spécifiquement/les actionnaires voient, tous, leurs intérêts dans l'IMF de la même façon (sans parler des pouvoirs politiques). Il est normal qu'il y ait des rapports de force. Il est dangereux de les négliger. La seule manière reconnue de limiter les dérives dans une organisation est d'organiser à la fois des contre-pouvoirs et des mécanismes de prise de décision basés sur un partage clair des responsabilités. Je doute que la micro finance puisse échapper à ces lois, surtout lorsque ses institutions atteignent des tailles importantes. Par conséquent, ce débat est bien un vrai débat, et la situation dans laquelle vous vous trouvez au Cambodge ne peut être, à mon sens, entendue que comme provisoire. Je sais, en disant cela, que je n'apporte aucune solution concrète au problème que vous soulevez !

[Christophe LE PICARD DUCROUX] Entièrement d'accord avec ce qui précède. Ce n'est d'ailleurs pas ce que je dis dans mon message. Chacun voit son intérêt et l'exercice revient à concilier les intérêts des actionnaires sur une base commune. Dans le cas d'EMT le tour de table est volontairement réduit pour permettre ces difficiles arbitrages. Les actionnaires partagent une vision commune, les différences de point de vue devenant secondaires. Un protocole d'actionnaire vient en complément des statuts fixer les choses et s'assurer qu'au delà des personnes les institutions réunies en CA visent bien un objectif commun.

La responsabilité fiduciaire

Je me réjouis que l'Etat Cambodgien ait accepté que le GRET puisse déroger à la règle d'engagement infini des actionnaires, permettant ainsi la continuation de l'expérience EMT. Cependant, là aussi, je ne conçois pas une généralisation de ces dérogations, qui contreviendraient aux règles de bons sens mises en place tout au long des siècles de construction des systèmes financiers, visant à tempérer et responsabiliser les initiatives des opérateurs financiers. En effet, une multiplication des dérogations renverraient sur l'Etat, et les contribuables, les risques encourus. Et le parallèle avec le sauvetage de fonds de pension internationaux (on sauve les grands opérateurs, pourquoi pas les petits) ne saurait être pour moi un argumentaire suffisant. Il y a donc nécessité de trouver des solutions alternatives.

[Christophe LE PICARD DUCROUX] Vous avez raison. Là encore dans le cas d'EMT il fallait se sortir d'une impasse. L'argument principal que je n'est pas mentionné est qu'en réalité EMT ne collecte pas d'épargne. Une insuffisance de fonds propres n'aurait donc de conséquence que pour la banque commerciale qui refinance EMT et les actionnaires, en aucun cas pour les clients de l'institution.

Si pas sérieux s'abstenir

Vous conviendrez que la troisième condition que vous posez, le sérieux de l'opérateur pose problème. La définition du sérieux comme condition pour qu'un opérateur devienne actionnaire est relativement subjective. Est on sérieux dans la durée ? Le sérieux ayant un coût, comme vous le soulignez, ce dernier ne serait il pas en fait facturé indirectement par l'opérateur actionnaire à l'IMF opérée ? La générosité de l'actionnaire ne pourrait-elle pas couvrir le sens des affaires de l'opérateur ? Il est clair que je ne mets pas en cause ici le cas particulier que vous citez, au contraire. J'appelle cependant votre attention sur la difficile extrapolation du cas que vous nous présentez. Et nous revenons ici au débat central rentabilité/impact social.

En conclusion, je voudrais souligner trois éléments :

- La difficulté de la transition entre un projet d'IMF et une IMF lucrative (seule susceptible d'attirer des capitaux du secteur concurrentiel) est réelle. Les perspectives quantitatives de réussite me paraissent a priori faibles pour des raisons connues et développées ailleurs : risques pays importants, risques de portefeuille non négligeables, coûts de transaction élevés, secteur financier très concurrentiel et spéculatif, donc exigeant une rentabilité élevée...
- Cette perspective oblige sans doute à explorer des voies alternatives. Je vous en soumets deux. La première est celle de la mobilisation de ressources acceptant une rentabilité moindre. Elles sont rares pour l'instant (cf. les courriels sur Banca Etica). Cette solution nous renvoie à nos responsabilités individuelles : qui gère nos placements ? Quelle rentabilité exigeons-nous ? De la même manière que la collecte de l'épargne est un facteur sécurisant de la construction des IMF, l'institutionnalisation des IMF passe par la mobilisation d'une épargne responsable. Certes, cette trajectoire n'est pas fulgurante. Mais elle relève de notre engagement : à nous de relever les manches. Et elle a l'avantage de mettre en cohérence nos rappels à l'ordre des politiques et bailleurs de fonds (sur le nécessaire accompagnement « social » des ajustements économiques), avec nos pratiques individuelles. La deuxième voie alternative est celle du « small is beautiful ». Au vu des difficultés des premières solutions, liées au coût du changement d'échelle et de la bancarisation des IMF, peut-être faudrait-il creuser les solutions institutionnelles ayant une taille très limitée et un seul niveau de décision, local (villageois par exemple), permettant de limiter les coûts de transaction de manière drastique.
- Pour les structures collectives, le coût de l'appui à la professionnalisation, nécessaire comme pour les autres types d'IMF, pourrait être en partie externalisé vers des structures plus facilement subventionnables. L'articulation avec le secteur informel, l'appui aux intermédiaires individuels pourrait être creusé. L'exemple de la sous-traitance dans l'industrie italienne pourrait servir de piste de réflexion. Il me semble que le mainstream de la micro finance gagnerait à faire l'école buissonnière !

[Christophe LE PICARD DUCROUX] J'ajoute simplement que la voie du small is beautiful n'est pas envisageable partout. Certains contextes s'y prêtent davantage que d'autres. Le GRET a d'ailleurs commencé par cela en 1991 au Cambodge, pour changer de méthodologie quelques années plus tard.

CONTRIBUTION – 03 octobre 2000

B. BRUSKY

(et réponse de C. LE PICARD DUCROUX insérées dans le texte)

Au sujet des investisseurs institutionnels, êtes-vous rentrés en contact avec l'International Finance Corporation, bras investisseur de la Banque Mondiale ? J'aimerais bien en savoir plus sur le fonctionnement de l'IFC, leurs exigences des IMF, les conditions d'investissement...

[Christophe LE PICARD DUCROUX] Oui nous connaissons IFC. Il n'est pas exclu qu'ils entrent un jour au capital d'EMT. Ceci dit les montants qu'IFC a l'habitude d'investir sont bien supérieurs aux besoins actuels de l'institution, à sa capacité d'absorption et partant à la possibilité pour les actionnaires fondateurs de rester majoritaires suffisamment de temps.

Conflit d'intérêt entre un opérateur et un investisseur Je ne vois pas vraiment ceci comme un faux débat. 'le bien de l'institution' veut dire rentabilité et profit, non ? Il me paraît tout à fait envisageable qu'un 'opérateur-investisseur' devienne 'trop gourmand' comme vous dites et

cherche à augmenter ses profits en modifiant sa base de clients pour travailler avec des classes moyennes. Dans un tel cas on ne pourrait pas accuser l'opérateur-investisseur de ne pas agir pour le bien financier de l'institution, mais si la raison d'être de l'IMF à l'origine était de servir les exclus du secteur bancaire formel (et notamment les pauvres), un tel changement ne serait pas dans l'intérêt du 'bien social' de l'institution. Evidemment je n'exclus pas la possibilité qu'un investisseur-opérateur puisse considérer le bien de l'institution en termes de développement social, mais j'ai l'impression que les opérateurs des IMF sont souvent obligés de renoncer ou au moins de laisser tomber un peu leurs objectifs sociaux au profit de la rentabilité. Une visite récente à une IMF brésilienne confirme cette impression.

[Christophe LE PICARD DUCROUX] C'était bien le cas au Cambodge en effet, où l'objectif est de contribuer au développement rural en servant une population non sur des bases de revenu des clients mais bien sur leur possibilité d'accès ou non aux services financiers. Cela revient à privilégier une clientèle démunie. Pour les actionnaires la course au profit n'est pas l'objectif et je considère que le rôle du GRET est de veiller à ce que cela ne le devienne pas. Une dérive telle que la vit Bancosol aujourd'hui est pour moi un exemple à ne pas suivre. EMT montre que la rentabilité peut-être atteinte et conservée tout en servant une clientèle en grande majorité pauvre et dans une certaine mesure, enclavée.

Les opérateurs ne disposent généralement pas de ressources propres. Le financement de leur activité est assuré par des subventions d'exploitation. Le véritable débat n'est-il pas justement autour de ce fait-ci? C'est par ailleurs le débat que soulève la création de BRAC Bank au Bangladesh—BRAC n'est pas autorisé à lancer des opérations bancaires sous la forme de BRAC Bank puisque l'investisseur principal (voire unique) est BRAC même (un exemple qui montre que cette question d'opérateur-investisseur n'est pas perçue comme un faux débat!), une ONG qui reçoit pas mal de subventions d'exploitation. Cette question de conversion de subventions en fonds propres est l'objet de discussion sur DevFinance, et je pense que l'interrogation récente d'un des participants est très valide: pourquoi les subventions des bailleurs devraient-elles être converties en fonds propres? S'agit-il de transformer des ressources obtenues au nom d'objectifs sociaux en capital d'entreprise destiné à satisfaire les actionnaires? Les ONG doivent-elles imiter les multinationales qui font du « marketing social » leur nouveau cheval de bataille?

[Christophe LE PICARD DUCROUX] Là encore merci Bonnie de mettre le doigt sur ce point. Pour moi la transformation de fonds publics en capitaux détenus par des actionnaires privés s'appelle un détournement de fonds. Concernant EMT, dont le passif est constitué à 50 % de subventions, l'enrichissement sans cause a été évité en considérant ces fonds publics comme une dette subordonnée. L'état cambodgien, sans être actionnaire, reste propriétaire des fonds.

CONTRIBUTION - 03 octobre 2000)
C. POURSAT – (GRET)

Pour continuer dans la lignée du mail de Bonnie, la question de savoir si des investisseurs 'privés', (et pas seulement la SFI/IFC, Triodos etc.) peuvent s'intéresser aux IMF est vraiment une question de fond. De fait, la rentabilité espérée de ces institutions est elle suffisante? Il est de bon ton de répondre que oui, mais si l'on peut effectivement attendre des IMF qu'elles soient équilibrées et viables financièrement à terme, on peut raisonnablement se demander si les bénéfices pour l'investisseur sont suffisamment attractifs pour faire entrer massivement des capital-investisseurs dans ce secteur.

J'aurai tendance à penser que ce n'est pas acquis. Comme le disait justement Silvia, les espérances de sortie, de plus-value et de dividendes des investisseurs restent médiocres, alors même que les investisseurs privés estiment élevé le risque d'un secteur récent, de pays souvent considérés 'à risque', etc. D'autant que les montants d'investissement demandés par les IMF sont souvent trop petits pour intéresser les investisseurs, qui perdraient du temps et de l'argent à traiter d'aussi petites lignes...

Conclusion, la gouvernance des IMF n'est pas évidente. L'arrivée massive d'actionnaires 'privés' professionnels n'est pas évidente ; dans cette attente, se retrouvent au capital des IMF constituées en SA souvent des actionnaires dont les objectifs peuvent être en opposition entre eux ou, plus grave, en opposition avec la mission de l'institution... ou qui ne jouent pas le rôle d'investisseurs « actifs » d'interlocuteurs de la direction de l'IMF sur les aspects stratégiques, ce qui peut revenir à laisser l'IMF entièrement entre les mains des salariés. Ne soyons pas pessimistes pour autant, mais ce point me sert surtout à dire que la gouvernance des IMF n'est pas acquises, quelle que soit leur statut juridique.

Bonnie, la SFI (c'est le nom français de IFC : société financière internationale) se renforce beaucoup dans le secteur des IMF. Plusieurs opérations intéressantes à leur actif, par exemple en Haïti avec IPC. A ma connaissance ils investissent cependant des montants assez élevés, ce qui est une limite dans un secteur où les gros investissements ne sont pas encore monnaie courante. Leur site est www.ifc.org.