

Le risque de change

BIM n° - 23 septembre 2003

Frederic Chastenet

Le BIM d'aujourd'hui aborde l'une des contraintes à surmonter pour les IMF : le risque de change lié au refinancement. Le problème se pose dès lors que les ressources en monnaie locale sont limitées et qu'une IMF emprunte en devise pour financer sa croissance. Comment limiter ce risque ? Comment diversifier les sources de financement en conséquence ?

Nous prendrons comme référence le cas particulier d'EMT au Cambodge (www.emt.com.kh), Institution de MicroFinance qui compte 90 000 clients. La totalité des prêts est octroyée en monnaie locale, le riel. EMT collecte peu d'épargne; pour le moment les volumes collectés représentent à peine 2% de l'encours des crédits.

L'institution est rentable, elle dégage des bénéfices et ne reçoit plus de subventions pour fonds de crédit. Les quelques donations encore en cours financent en partie des chantiers spécifiques comme la mise en place d'un nouveau Système d'Information de Gestion ou encore des études ponctuelles telle que l'étude de suivi de clientèle.

Ses besoins de refinancement sont importants et se montent à un équivalent d'un million de dollars par an. Or localement, les ressources sont limitées. De fait, l'économie du pays est fortement dollarisée; environ 80% de la valeur des transactions se fait en USD. EMT doit donc se tourner principalement vers l'endettement en devise pour financer sa croissance.

Actuellement, EMT présente une position de change négative en USD (position courte). En d'autres termes, ses comptes de passif en USD sont supérieurs aux actifs libellés dans la même monnaie. Cette situation expose naturellement l'institution à un risque de change: si la valeur du dollar augmente par rapport à celle de la monnaie nationale, EMT enregistrera une perte. Il s'agira donc soit d'augmenter la part des actifs en devise, soit de diminuer celle de l'endettement par substitution à des ressources en monnaie locale.

En interne, le Conseil d'Administration a décidé de limiter l'emprunt en monnaie étrangère à un million de dollars. Toujours du point de vue prudentiel mais du côté de la régulation cette fois, un décret de la Banque Nationale du Cambodge stipule que la position de change d'une institution financière ne doit excéder 15% de ses fonds propres.

Pour en terminer avec le contexte, signalons d'une part que le riel n'est pas reconnu ou apprécié sur les marchés internationaux et d'autre part que le marché financier au Cambodge est encore faiblement structuré et formalisé.

En conséquence de quoi nous écarterons d'emblée les techniques plus élaborées de couvertures par utilisation d'instruments financiers tels que les contrats de change à terme, swap de devise ou cap de taux d'intérêt.

Le contexte étant posé, voici les différentes alternatives envisagées pour tenter de réduire le risque de change encouru par EMT et de diversifier ses sources de financement:

1. DEVELOPPER L'EPARGNE

C'est une évidence sur le plan économique et financier. Mais ça l'est moins dès lors que l'on se heurte aux habitudes traditionnelles qui privilégient le réinvestissement de surplus financiers ponctuels sur des activités productives, par rapport à la constitution d'une épargne en numéraire.

Il s'agit donc pour l'IMF, de réaliser un important investissement de départ, tant sur la promotion même du concept épargne que sur les taux de rémunération pour attirer les déposants. Si l'on tient compte également des coûts de structure qui viennent s'ajouter, mobiliser l'épargne volontaire locale peut être finalement plus coûteux que d'emprunter au taux du marché.

Néanmoins, cet effort est à entreprendre sur le long terme et EMT teste actuellement des produits d'épargne à vue et à terme (certificat de dépôt).

2. DEVELOPPER UNE PART DU PORTEFEUILLE EN DEVISE

La majeure partie des transactions se fait en USD certes, mais majoritairement dans les villes et au-delà d'un certain niveau d'activité. Dans le souci de servir les populations rurales, EMT prête en riel. Octroyer des crédits solidaires en USD dans ce milieu reviendrait à reporter le risque de change sur l'emprunteur.

Toutefois, la mise en place d'un crédit d'investissement individuel en dollar est à l'étude. Même si cela reste marginal, le développement d'un tel produit pourrait contribuer à faire diminuer le risque de change.

3. SOLLICITER DES PRETS DIRECTS

La Banque de Développement Rural (banque cambodgienne à capitaux publics) a été créée pour faciliter le refinancement des IMF en riel. Le taux servi est de 15% l'an (contre 18% pour une banque commerciale). Pourtant la BDR est soumise à un ratio de division des risques qui la contraint à ne prêter plus de 10% de ses fonds propres à une même institution. EMT a déjà atteint ce plafond.

Rares sont les banques commerciales au Cambodge qui disposent de riels en quantité importante. Lorsque le cas se présente, elles sont peu enclines à s'investir dans le secteur de la microfinance et demandent des garanties d'actifs que les IMF ne peuvent apporter.

Encore plus rares sont les institutions étrangères prêtes à supporter le risque de change en apportant un financement en monnaie locale. C'est pourtant le cas de Microfinance Alliance Fund, un fonds d'investissement régional créé par CRS et Cordaid, qui a prêté à EMT l'équivalent de 250.000 USD en riel et à un taux inférieur à celui pratiqué par la BDR qui plus est (9%). Le risque est relativement mesuré eu égard à la stabilité du cours USD/riel ces dernières années mais bien évidemment, l'évolution des taux de change est par essence hautement imprévisible. Une telle opération ne se renouvellera donc pas de façon systématique.

4. FAIRE INTERVENIR DES GARANTIES BANCAIRES

EMT a contacté des institutions internationales pour tenter d'obtenir une garantie bancaire qui puisse l'appuyer, au niveau de banques commerciales locales, dans l'obtention d'un prêt. Ces engagements ont été positifs au départ. Cependant un tel montage est d'une part relativement coûteux pour l'IMF. En effet, le prix de la garantie souvent élevé entre 4 et 5% à cause du risque pays, est augmenté du taux d'intérêt facturé par la banque locale qui peut, lui, diminuer à 15%. Au total et en incluant les commissions, le taux peut atteindre plus de 20% et devient alors prohibitif. D'autre part, les banques commerciales ne sont prêtes à s'engager qu'à la condition que la signature provienne d'une institution financière internationalement reconnue et que la garantie couvre le prêt à 100%. Tout compte fait et devant les réticences affichées par les partenaires locaux peu habitués à la complexité d'une telle opération, cette alternative a été abandonnée pour le moment.

Une autre option bien accueillie par les banques locales est l'octroi d'un prêt contre dépôt de garantie. Dans ce schéma, le montant de la garantie est placé, en devise donc, et dégage une rémunération qui vient en déduction du taux à payer sur l'emprunt et la garantie. De leur côté, les institutions financières étrangères sont très réticentes à déposer leur argent sur le compte d'une banque dont il est difficile à mesurer la solvabilité.

D'où l'idée d'utiliser un prêt en devise comme dépôt de garantie pour négocier localement un emprunt en riel. Le système est simple: EMT contracte un emprunt en USD avec une institution étrangère et utilise le montant de ce prêt en placement, bloqué comme garantie afin d'obtenir localement un nouvel emprunt en riel pour la même durée. Le coût du montage reste abordable puisque dans ce cas aussi, la rémunération des sommes investies en placement à terme viennent réduire le taux des deux emprunts. EMT a déjà mis en place ce système pour un taux total de 14%.

Sur le plan bilanciel, l'augmentation de la dette en devise est simultanément proportionnelle à l'augmentation d'un placement dans la même devise. Il n'y a donc pas d'incidence sur la position de change. Une limite cependant est à noter au niveau fiscal puisque les intérêts versés sur la part du prêt en devise sont taxés à 15%. Mais la facilité du montage et son coût relativement abordable constituent à moyen terme une stratégie efficace pour financer la croissance de EMT et limiter son risque de change.

Avez-vous déjà été confrontés à ces problèmes de change et de refinancement en monnaie locale ? Quels autres instruments ou alternatives ont été utilisés ou mis en place ?

Frédéric Chastenet du Gret pour EspaceFinance.

Le risque de change

Complément par Fatururimi Francois

Tout comme l'EMT-Cambodge, beaucoup d'IMF du Burkina Faso collectent très peu d'épargne, mais par contre bénéficient d'une certaine stabilité monétaire:

Le Burkina Faso est un pays membre de l'Union Économique et Monétaire Ouest Africain. De ce fait, il utilise le Franc CFA, monnaie commune de tous les pays membres de l'UEMOA. Le Franc CFA connaît une certaine stabilité parce qu'il est rigoureusement géré par la BCEAO (banque centrale de cette Union Monétaire) qui à son tour rend compte au trésor français qui en quelque sorte garantit la convertibilité du FCFA.

Depuis 1994, le FCFA était fixé au Franc Français (FF) à un taux fixe (1 FF= 100 FCFA) et depuis janvier 2002, le FCFA est fixé à l'Euro toujours à un taux fixe (1Euro = 655,95 FCFA). Tout ce système garantit au FCFA et par conséquent aux Institutions Financières de l'Union Monétaire une certaine stabilité dans leurs opérations d'épargne-crédit.

Par contre, ce de quoi souffrent les IMF du Burkina Faso, c'est le manque de rentabilité. Seulement moins de 1/3 des IMF du Burkina dégagent des résultats positifs et les autres survivent grâce aux subventions des partenaires au développement.

Ce manque de rentabilité est dû à de multiples causes et entre autre à la faiblesse des taux d'intérêts (plafonnés par la BCEAO) qui ne permettent pas aux IMF de tirer leur épingle du jeu. Cela décourage les banques et autres institutions de crédit à refinancer les IMF.

Comme résultat, les IMF du Burkina Faso ne souffrent pas de l'érosion des taux de change mais plutôt du manque d'institutions susceptibles de les refinancer.