

Le capital-risque, une alternative aux crédits valide et durable pour le financement de certaines activités économiques en Bolivie ?

BIM n° - 23 novembre 2005
Clémence REGAMEY

L'année de la microfinance a mis en perspective les réussites de la microfinance, mais aussi ses limites et d'éventuelles alternatives. Le BIM d'aujourd'hui présente un outil alternatif – ou complémentaire – à la microfinance, le capital-risque, à travers un exemple de fonds de capital-risque expérimenté en milieu rural en Bolivie.

Cette étude de cas a été réalisée pour SOS FAIM Belgique par Clémence Regamey, dans le cadre de sa thèse de master « Développement rural et projet » (IAM Montpellier). Merci à Clémence Regamey de cette contribution.

Pour plus d'information : clemenceregamey@yahoo.fr - www.sosfaim.be

Présentation

Le secteur financier bolivien est l'un des plus développés d'Amérique Latine. Fin 2003, la Surintendance des Banques et Entités Financières recensait 732 agences, dont plus de la moitié sont des Institutions de Microfinance (IMF). De fait, la microfinance a connu un grand boom dans les années 1990, notamment grâce à l'apparition des Fonds Financiers Privés en 1995. Mais le secteur connut la crise dès 2000 : retombées de la crise financière internationale, surendettement des clients suite à l'offre excessive de crédits et diminution de la demande face à l'instabilité du contexte politique et social.

Pour éviter de reproduire les erreurs du passé, le secteur chercha à développer de nouveaux services mieux adaptés à la demande. C'est ainsi qu'ont été créés en 2001, sous l'impulsion des pouvoirs publics boliviens et de la coopération internationale, deux programmes de financement d'initiatives économiques par du capital-risque : le Programme de développement rural de Pro-Crédito (PDR) et le Programme d'Investissements en Entreprises de Pro-rural (PIE).

Le capital-risque est un mode de financement venu des Etats-Unis. Connu sous le nom de « venture capital », c'est le second maillon de la chaîne de financement d'une start-up, le pre-

mier étant constitué par les « Business Angels », investisseurs privés qui apportent capitaux, relations et expériences pour la société en création. Plus couramment utilisé depuis 1970 dans les pays industrialisés, il a pris tardivement son essor dans les pays du Sud, où il vise plus globalement le développement des petites et moyennes entreprises dans leurs premières années d'existence. Selon Finrural, en Amérique Latine, une vingtaine de sociétés proposent ce mode de financement. En Bolivie, une dizaine de sociétés spécialisées, les Fonds de Capitaux à Risque (FCR), se partagent le marché.

Le PDR et le PIE sont des programmes de développement rural. Ce sont les premiers et les seuls en Bolivie qui proposent du capital-risque aux microentrepreneurs ou aux entités rurales de base qui sont de fait les premières exclues des services financiers traditionnels. L'idée est novatrice. Soutenu par leurs financeurs¹, les fonds procèdent par expérimentation-capitalisation d'expériences afin de tester l'instrument et de le perfectionner pour le rendre *et* le plus adapté à la demande *et* le plus viable possible pour eux.

Après avoir présenté le principe du capital-risque comme alternative aux crédits, nous verrons à quels acteurs, pour quels projets et à quelles conditions les fonds PDR et PIE proposent leurs services. Nous discuterons des impacts de tels programmes puis réfléchirons sur les nouvelles stratégies qu'ils ont édifiées depuis peu pour une meilleure maîtrise des risques. Dans quelle mesure le capital-risque est-il un instrument financier valide pour le développement rural ? C'est à cette réflexion que nous souhaitons amener le lecteur.

Le capital-risque, une alternative aux crédits pour certains entrepreneurs

En Bolivie, les garanties exigées par les IMF pour les crédits ruraux sont contraignantes. Les taux d'intérêts sont élevés, jusque 42 % par an pour des prêts en dollars américains (US\$). En majorité de court terme et inférieurs à 1 000 US\$, ces crédits peuvent assurer aux entrepreneurs la continuité de leurs activités mais ne garantissent ni la croissance ni les économies d'échelle. Certains entrepreneurs nécessitent pour cela un financement alternatif : montants plus élevés pour investir dans des facteurs de production, disponibles durant la période de maturation de l'activité, et sans intérêts fixes. C'est ce à quoi répondent les fonds de capitaux à risque PDR et le PIE : financements de 5 000 US\$ à 300 000 US\$ disponibles sur deux à dix ans.

Le capital-risque est sans coûts financiers pour le client : le fond se rémunère par retours sur investissements en s'octroyant une part des bénéfices engendrés par les projets qu'il finance. Ce prélèvement est fonction de sa contribution à l'investissement, celle du client étant dans tous les cas majoritaire (co-financement en numéraire ou en nature). Pour le fond, le risque est inhérent à l'incertitude de rentabilité du projet : les pertes peuvent être importantes en cas d'échec et les gains importants en cas de succès. Résumons ici quelles sont les principales différences entre capital-risque et crédit.

¹ Entre autres SOS Faim Belgique - Action pour le développement et l'Agence Suisse de coopération au développement.

	CREDIT RURAL	CAPITAL-RISQUE
Coûts	Intérêts fixes payés à des périodicités régulières fixées ex-ante, basés sur le montant du crédit, indépendamment de la rentabilité du projet.	Rémunération par retours sur investissements, fixée ex-post sur base de la rentabilité obtenue du projet.
Échéance	Généralement de court terme. Ré-échelonnement de dettes possibles mais flexibilité limitée.	De moyen voire de long terme. Terme de l'investissement défini contractuellement mais souvent révisable.
Risque	Risque essentiellement lié au non-remboursement du prêt. Généralement bien étudié et donc modéré.	Risque élevé, partagé entre l'investisseur et l'associé.
Garantie	Essentielle : couverture du risque de non-remboursement.	Principales garanties : la confiance, la société et ses projections de cash-flow.

Les risques pris par les fonds sont plus élevés que ceux pris par les IMF (faillite ou fraude, sans garanties qui couvriraient les pertes). Un projet sera donc évalué méticuleusement. Il sera ensuite soumis au vote d'un Comité d'investissements composé des représentants des bailleurs des programmes. S'il est approuvé, le porteur dudit projet et le fond de capital-risque s'associent au sein d'une société créée pour l'occasion et financée par les deux parties. Tout au long de l'association, le porteur du projet est seul responsable de la société : activités quotidiennes, comptabilité, etc. Le fond, lui, se charge du suivi de l'investissement. Il fournit à son associé un appui comptable et en gestion si nécessaire. A la date de fin de l'association, un bilan comptable détermine les gains engendrés à répartir entre chaque associé. L'association sera clôturée une fois le capital remboursé et les gains distribués.

Les programmes PDR et PIE : objectifs, partenaires et activités soutenues

Les programmes PDR et PIE visent la réduction de la pauvreté en milieu rural via le développement du secteur entrepreneurial. Ils ne capitalisent par conséquent que des sociétés rurales ou urbaines sources d'emplois et de revenus pour des foyers ruraux. En Bolivie, 80 % de ces derniers dépendent financièrement d'une ou de plusieurs activités agricoles. La cinquantaine de projets capitalisés par les programmes depuis leur début relèvent donc pour la plupart de ce secteur : production agricole ou agro-industrielle, élevage et confection d'objets d'artisanat, sylviculture, etc. Certaines initiatives sont assez originales : fabrication de médicaments homéopathiques ou de briques pour la construction, élevage de cochenilles ou encore culture de rocou pour l'export (teintures). Le tourisme est aussi un secteur de fort potentiel et intéressant en terme d'impact : incorporation de communautés indigènes entières dans l'offre de service, développement économique lié à la conservation de l'environnement bénéfique pour tous ou encore épargne liée au développement des services.

Peuvent être bénéficiaires d'un financement des petits producteurs ruraux, des entrepreneurs, des organisations paysannes, des ONG ou encore des sociétés types SA ou SARL. Si les programmes s'adressent aux agents dits informels, ceux-ci doivent être disposés à gérer leurs activités de façon transparente et à tenir une comptabilité à jour. Pour minimiser les risques, les fonds ne financent pas de projets séparant la production de la vente. Et de par leur mécanisme de financement par retours sur investissements, les fonds ne capitalisent que des projets dont on attend au moins 12 % de rentabilité.

Impacts et efficacité des programmes

Les fonds ont injecté plus de deux millions de dollars dans l'économie bolivienne. Les premiers bénéficiaires sont bien sûr les porteurs des projets capitalisés. Ils ont intensifié leurs activités, développé leurs infrastructures, amélioré la technicité des procédés et la qualité des produits et multiplié les campagnes de promotion. Ils ont aussi recruté du personnel, amélioré leur gestion comptable, développé de nouvelles stratégies sur le long terme et ont été tous sensibilisés à la formalisation (les sociétés fond / partenaire sont des sociétés déclarées).

Plus de 13 000 familles rurales seraient liées directement ou indirectement aux sociétés capitalisées. Certaines leur fournissent matières premières et intrants en plus grandes quantités ou à meilleurs prix. D'autres, prestataires de services tels que transporteurs ou transformateurs, ont été sollicités. De fait, on estime à plus de 300 les postes créés directement ou indirectement grâce aux seuls investissements du PIE. Plus de 80 % du montant des investissements du PDR auraient été transférés aux familles rurales.

Les impacts des programmes sont intéressants pour leur portée et leurs aspects non quantifiables : multiplication des échanges ruraux – urbains, développement des filières, dynamisation de l'économie locale et incitation à l'entreprise. C'est ce dernier point qui fait du PDR et du PIE de vrais programmes de développement rural. Le contexte socio-économique actuel et l'instabilité du pays démotivent totalement les Boliviens à entreprendre. Et le phénomène d'exode rural qui sévit depuis une trentaine d'années est catastrophique pour le développement des campagnes, dépourvues de main d'œuvre productive : en 2001, deux tiers de ses habitants avaient moins de 15 ans ou plus de 60 ans.

La Bolivie s'apprête à vivre une nouvelle période de troubles qui, comme les années précédentes, aura sans aucun doute de graves répercussions sur son économie : blocages des routes limitant la commercialisation des produits, chute de la consommation interne dans un climat d'incertitude, frilosité des importateurs face au risque pays. Rien ne peut donc nous garantir la pérennisation de ces effets dans les années à venir : hausse durable des revenus ? Opportunités d'emplois permanents ? Nous ne pouvons ici qu'encourager les fonds à intensifier le suivi des impacts.

Actuellement, le renforcement économique et financier des entreprises n'est pas à la hauteur des espérances. La mise en place de tels programmes axés sur le développement du secteur entrepreneurial dans un pays comme la Bolivie est un vrai défi. Le pays est en effet classé 98^{ème} au monde pour la compétitivité de son économie, dominée à 98 % par des micros et petites entreprises, constamment paralysée par les blocages de routes et caractérisée par un fort taux d'informalité (pour créer formellement sa propre société, un entrepreneur devra effectuer 35 démarches auprès de 7 instances différentes).

Efficiences et nouvelles stratégies pour une meilleure maîtrise des risques

Opérationnels depuis 2001 dans un contexte particulièrement défavorable, les fonds PDR et PIE n'ont pas encore atteint l'autosuffisance financière. Leurs marges de manœuvre sont réduites : les coûts opérationnels, notamment, sont difficiles à compresser. Les visites aux bénéficiaires, le suivi des investissements et l'appui non financier aux partenaires sont essentiels, bien plus que pour des opérations de crédits. Ils permettent d'instaurer un climat de confiance propice au bon déroulement de l'association. Les partenaires des programmes doivent comprendre dès le début que tout comme eux, les fonds risquent leur propre capital. A l'avenir, les programmes devront intensifier ces visites tout en évitant qu'elles soient perçues comme une intrusion. Mais les fonds sont de petites structures (deux techniciens de suivi/évaluation et un directeur). Le personnel est déjà surchargé de travail. Chaque opération de capital-risque est unique, évaluée et suivie au cas par cas. A la différence d'un agent de crédit qui peut s'occuper de plusieurs centaines d'opérations, un agent de capital-risque ne peut en gérer que 10 ou 12 en même temps.

Faute de pouvoir baisser les coûts, les fonds ont dû élaborer de nouvelles lignes de conduite pour mieux gérer les risques et tenter de minimiser les pertes pour les prochaines années. Ils limitent maintenant le financement de projets de culture ou d'élevage, trop risqués et trop coûteux car souvent menés par des agents informels pour qui l'appui comptable est précieux car personnalisé, donc rare. Ils favorisent davantage des sociétés plus consolidées, bien connectées aux marchés, qui achètent les produits de ces petits producteurs pour les transformer et les revendre par la suite (café, quinoa, etc.).

Les fonds demandent aussi maintenant systématiquement des garanties et ont le droit de clôturer une opération avant sa date officielle s'ils suspectent des fraudes. Dans ces cas, qui restent exceptionnels toutefois, le solde de capital est transformé en crédit sur un à deux ans à 10 – 12 % d'intérêts annuels. Trop nombreuses sont les opérations en échec du fait d'associés de mauvaise foi : aucun rapport comptable, manque d'implication flagrante dans le projet, etc. A défaut de pouvoir mieux évaluer la solvabilité morale des partenaires, de telles mesures semblent alors justifiées. Les fonds n'assument peut-être pas réellement leur part de risque. Mais ont-ils la possibilité de faire autrement ? Ils doivent veiller au maintien de leur patrimoine, c'est une exigence de leurs bailleurs. Tant qu'ils ne seront pas rentables, ils ne pourront donc pas assumer le même niveau de risque qu'un fond de capital-risque habituel. Leur marge de manœuvre est réduite et ces deux mécanismes de gestion du risque sont en définitifs moins coûteux que ne le sont le suivi et l'appui non financier aux partenaires.

L'appui aux sociétés plus consolidées, lui, se justifie car il permet : i) de maximiser les impacts, ces sociétés étant affiliées à bien plus de familles rurales que ne le sont les petits exploitants agricoles, ii) d'assurer leur durabilité, ces sociétés ayant de plus grandes chances de pérennité et de croissance iii) de rationaliser le portefeuille, ces sociétés étant moins risquées et coûteuses puisque gérées de façon plus transparente. Le petit paysan n'est cependant plus en contact direct avec les fonds. Il gagne certes en revenus et en débouchés mais perd tous les bénéfices en terme de renforcement des capacités. Si les programmes promeuvent la spécialisation par secteurs et donnent la priorité à la production pour le marché, ils excluent, de fait, la plupart des ruraux boliviens. Les minifundios, qui, selon le ministère de l'Agriculture, seraient plus de 16 000 chaque année, se limitent à cultiver leurs terres et tous n'ont pas d'excédents à écouler sur les marchés.

Ici se pose en définitive la question de la modalité d'action des programmes pour atteindre leur objectif premier, celui de lutter contre la pauvreté rurale. Doivent-ils cibler les sociétés qui offrent des débouchés aux familles rurales mais qui les relaient toutefois au simple rôle de fournisseurs ? Ou doivent-ils se centrer sur les individus aux racines paysannes, les premiers exclus des IMF mais aussi les plus risqués et les plus coûteux à desservir ? Les fonds tentent pour l'instant de combiner les deux. Mais les petites structures n'ont pas l'impact des grandes. S'ils continuent dans cette voie, une attention particulière devra alors être portée aux transferts en amont : quels sont les impacts des programmes sur la structuration des familles rurales affiliées aux projets ? A-t-on favorisé leur organisation en réseaux pour plus d'autonomie ? Quels sont pour elles les effets négatifs cachés ?

Le partenaire doit apporter sa contribution à l'investissement. Le capital-risque ne s'adresse donc pas d'office aux plus démunis. Mais nous pouvons nous interroger sur l'accessibilité future aux programmes des individus aux racines paysannes. Plus de 110 000 familles de cultivateurs/éleveurs feraient partie des 633 organisations paysannes recensées dans tout le pays. C'est dire leur importance dans l'économie rurale. Mais les fonds s'en méfient quelque peu. Leur fonctionnement paraît certaines fois peu compatible avec le capital-risque : présidence tournante limitant le suivi de l'investissement, recherche secondaire du profit, etc.

Pour conclure

Le capital-risque est moins contraignant et plus flexible que les crédits. La garantie morale se substitue - en partie - à la garantie physique et les délais d'association sont révisables. En fait, plus qu'une alternative aux crédits, le capital-risque peut être un complément à ceux-ci. L'idéal serait de pouvoir combiner les deux afin de diversifier les échéances et les coûts. Si les bénéfices sont importants, le capital-risque peut en effet s'avérer plus cher que le crédit.

Les impacts des programmes sont déjà notables et intéressants. Le capital-risque s'inscrit tout à fait dans les politiques publiques de développement rural : il favorise le développement des filières et l'intégration des petites unités économiques au sein de « clusters » régionaux.

Si le capital-risque contribue certes à réduire la pauvreté rurale, il n'a pas la même portée que les crédits. Il n'est pas accessible à tous, ce n'est pas une alternative aux crédits *pour tous*. Et les expériences montrent qu'il n'est pas le plus adapté pour financer les activités de production et d'élevage, pourtant prédominantes en zones rurales.

Qu'en sera-t-il de l'évolution des programmes en termes de groupes cibles ou de modalités de fonctionnement dans un avenir proche ? Qu'en adviendra-t-il de leur viabilité financière et sociale ? L'expérience est nouvelle, le chemin à parcourir encore long. L'échec de certaines expériences de capital-risque dans les pays en développement s'explique par une conjoncture peu propice. Les éléments indispensables pour la viabilité du système sont entre autres la stabilité du contexte macroéconomique, la transparence des marchés, un environnement juridique et fiscal fiable et un capital humain qualifié. Autant dire que l'implantation de tels programmes dans le système financier rural bolivien est un défi de taille.

Références bibliographiques

Antezana, S., Peres, J.A. 2004. Capital riesgo: Instrumento de apoyo a emprendimientos de pequeños y medianos productores: las experiencias de CIDRE y Pro-rural. La Paz: Centro internacional de Apoyo a las Innovaciones Financieras. 52 p.

Chausson, C. 1999. Financement des start-up : pourquoi plus de capitaux = plus de start-up ? *Techniques Financières et Développement*. Juin-septembre 1999, n° 55-56, p.13-15.

De Crombrughe A., Regamey C., 2004. Le capital-risque en Bolivie : une alternative pour le financement rural ¿ Dossier Zoom Microfinance, N°15, décembre 2004. SOS Faim, www.sosfaim.be

FONDESIF (Fondo de Desarrollo del Sistema Financiero). 2002. Las Microfinanzas Bolivianas en Tiempos de Crisis : Evolución y Desarrollo del Sector Microfinanciero en Bolivia frente a la crisis económica y sus nuevos retos [en ligne]. *Boletín Técnico*. N° 2, décembre 2002, 36 p. Consulté le 10 août 2004. Disponible sur internet <http://www.fondesif.gov.bo/Boletin%20Crisis%20esp.pdf>

Marconi, R. 2000. *Demanda por crédito agropecuario de pequeños productores [en ligne]*. La Paz: Asociaciones de Instituciones Financieras para el Desarrollo Rural. Août 2000, 86 p. Consulté le 12 mai 2005. Disponible sur internet <http://www.chorlavi.cl/financiamiento/>

Regamey C., 2005. Le financement d'initiatives économiques par le capital-risque en Bolivie : le programme de développement Pro-Credito et le Programme d'investissement en Entreprises de Pro-Rural. Thèse de master « Développement rural et projet », Institut Agronomique Méditerranéen. Montpellier, 139 pages.