

Les investissements internationaux en microfinance

BIM n° - 28 mars 2006
Karin BARLET

D'après les estimations du CGAP, les bailleurs bilatéraux et multilatéraux auraient apporté ces dernières années entre 0,5 et 1 milliard de dollars par an aux institutions de microfinance sous forme de subventions et de prêts concessionnels.

Depuis 2000, on observe cependant un accroissement rapide des investissements étrangers consentis par différents organismes et des fonds à vocation généralement plus commerciale, comme Dexia Microcredit Fund et MicroVest. À la mi-2004, ce groupe d'acteurs avait investi près de 1,2 milliard de dollars au total dans environ 500 IMF. Les fonds qu'ils apportent aux IMF sous forme de prise de participation, de prêts et de garanties bénéficient habituellement d'une bonification moindre que les subventions et les prêts consentis par les bailleurs de fonds traditionnels. Ces « investisseurs étrangers » et la demande dont ils font l'objet sont les thèmes de la Note Focus n°30 du CGAP, très bientôt disponible en français.

Celle-ci repose sur une enquête réalisée entre juillet et septembre 2004 par le CGAP, le MIX (Microfinance Information eXchange) et ADA (Appui au Développement Autonome) auprès de 54 investisseurs internationaux ayant investi dans des institutions de microfinance, pour connaître leur structure juridique, l'historique et l'objet de leurs investissements, le volume de leurs ressources disponibles et leurs performances financières.

Investisseurs étrangers : type, nombre et envergure

À la mi-2004, on dénombrait une soixantaine d'investisseurs étrangers dans le secteur de la microfinance, dont 54 ont participé à l'enquête CGAP-MIX-ADA. Les fonds participants se répartissent entre deux catégories :

- ▷ Les institutions spécialement chargées des activités d'investissement de neuf agences de coopération bilatérales ou multilatérales (institutions financières internationales ou « IFI »), comme la Société financière internationale (SFI) ou le Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW) allemand, entre autres. Les financements de ces organismes proviennent de fonds publics ou empruntés sur les marchés financiers à des taux d'intérêt bas garantis par leur statut public ;
- ▷ 45 investisseurs étrangers et fondations gérés par le secteur privé (« fonds privés »). Si la gestion de ces fonds est assurée par des opérateurs privés, leur capital est, pour plus de la moitié, d'origine publique.

La majorité des investissements directs (648 millions de dollars, soit 56 %) proviennent des IFI.

Quelle est la part des investissements de source privée ou à vocation purement commerciale ?

Si l'on considère l'ensemble des investissements effectués par les IFI et les programmes publics dans le secteur de la microfinance, on constate que le secteur public finance directement ou indirectement (notamment via des fonds privés) au moins 75 % de la totalité des investissements étrangers dans ce secteur.

Au-delà de la part respective des financements publics et des financements privés, il importe de s'interroger sur la proportion des financements privés émanant de sources à vocation commerciale (autrement dit cherchant à maximiser les profits). Les investisseurs qui considèrent la microfinance comme un placement rentable sont davantage susceptibles de s'engager durablement dans ce secteur.

À l'heure actuelle, la majorité des investissements étrangers en microfinance d'origine privée provient de sources à vocation sociale, notamment d'organisations professionnelles, d'ONG et de philanthropes fortunés. Les investisseurs commerciaux qui cherchent à maximiser leurs profits, comme les investisseurs socialement responsables (soucieux de rentabilité commerciale, mais qui évitent certains secteurs jugés indésirables), n'ont jusqu'ici que relativement peu investi dans le secteur de la microfinance.

Où vont les investissements étrangers ?

Les investissements étrangers dans les IMF peuvent prendre diverses formes :

- ▷ Fonds propres : l'investisseur achète des parts de capital de l'IMF, devient un actionnaire ayant droit de vote et obtient souvent un siège au conseil d'administration
- ▷ Crédits : l'investisseur accorde à l'IMF un prêt, éventuellement subordonné aux créances d'autres créanciers/déposants, qui peut dans ce cas servir de quasi-fonds propres à des fins réglementaires
- ▷ Garanties : l'investisseur garantit les emprunts contractés par l'IMF auprès des banques locales ou des marchés financiers

Les institutions financières de détail qui bénéficient de ces investissements se répartissent en deux groupes. Les banques et « les institutions financières non bancaires » (IFNB), qui sont des établissements agréés et réglementés par les autorités bancaires nationales, peuvent faire appel aux instruments de participation, de dette et de garantie. Les ONG et les coopératives (y compris les mutuelles de crédit) n'ont pas la structure juridique requise pour faire l'objet de prises de participation, si bien qu'elles ne peuvent utiliser que des instruments de dette et de garantie.

D'un point de vue géographique, on observe que 87 % des investissements étrangers ont été consacrés à l'Amérique latine (en provenance essentiellement de fonds privés) et aux régions Europe de l'Est et Asie centrale (en provenance essentiellement d'IFI).

On note par ailleurs une forte concentration des investissements sur un petit nombre d'IMF. Sur les 505 IMF étudiées, dix seulement ont absorbé 25 % de l'ensemble des investissements directs.

Enfin, les sources d'investissement étranger sont très peu nombreuses. Quatre IFI seulement sont à l'origine de près de la moitié des investissements : la Société financière internationale (SFI), la Banque européenne pour la reconstruction et le développement (BERD), le Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW), et le service de crédit au développement (Development Credit Authority-DCA) de l'Agence des États-Unis pour le développement international (USAID). Si l'on ajoute à cela deux fonds privés – ProCredit Holding (AG) et Oikocredit – ce sont six investisseurs à peine sur 54 qui fournissent les deux tiers du volume total des investissements.

Les IMF font-elles l'objet d'une concurrence entre investisseurs ?

De nombreux signes montrent que les investisseurs ont du mal à trouver des IMF qui répondent à leurs critères. En Amérique latine, où les fonds privés investissent l'essentiel de leurs ressources, on constate avec surprise qu'une seule et même IMF fait souvent l'objet de placements par plusieurs investisseurs. Ainsi, sur 54 investisseurs étrangers, 20 ont apporté des capitaux à Banco Solidario (Équateur), 15 à Confianza (Pérou), 11 à Fundación Nieberowski (Nicaragua) et 10 à Caja Los Andes (Bolivie) et SFE (Équateur).

On constate parfois qu'un seul investisseur finance indirectement la même institution par divers moyens.

Demande de fonds propres : des besoins mal définis

Les IMF réglementées continueront de chercher à obtenir des prêts plutôt que des apports en fonds propres auprès des sources de financement étrangères. Ces institutions ont souvent une dotation en capital importante et sont donc plus enclines à s'endetter davantage qu'à augmenter leur capital. Bien que la plupart des pays autorisent ces institutions à maintenir un ratio dettes-fonds propres compris entre 5,0 et 8,0, la plupart des IMF réglementées affichent un ratio plus faible. Les IFNB dont l'information financière est publiée dans le *MicroBanking Bulletin* ont un ratio dette-fonds propres de 2,9 (2,9 pour 1) en moyenne, et les banques spécialisées dans la microfinance affichent un ratio moyen de 5,6.

Un rapport récent du Council of Microfinance Equity Funds (CMEF) révèle que sur les milliers d'IMF actuellement opérationnelles, seules 115 réunissent les conditions voulues en termes de statut juridique, de rentabilité et de taille pour pouvoir bénéficier d'investissements étrangers de en capital.

Emprunts en devises et risque de change

La plupart des prêts et des autres actifs des IMF sont généralement libellés en monnaie nationale. Lorsqu'une IMF finance ses actifs par un prêt en devises, elle s'expose à un risque de change. Supposons, par exemple, qu'une IMF contracte un emprunt en euros pour financer des microcrédits en monnaie nationale à un taux de change donné. Si la monnaie nationale se déprécie ultérieurement par rapport à l'euro, les microcrédits n'offriront pas un rendement suffisant pour rembourser le prêt en devises. À première vue, un prêt en devises assorti d'un taux

d'intérêt nominal plus faible qu'un prêt en monnaie nationale peut sembler plus avantageux, alors qu'il est en réalité plus coûteux. Les IMF doivent mettre en balance l'avantage apparemment associé à un taux plus bas et les pertes que pourrait entraîner une évolution défavorable du taux de change.

Les emprunts contractés par les IMF sont à 92 % libellés en devises. Les IMF comprennent-elles le risque de change auquel elles s'exposent lorsqu'elles contractent des emprunts en devises et gèrent-elles ce risque ? Après tout, les dévaluations brutales, comme celle du peso dominicain qui a perdu 40 % de sa valeur par rapport au dollar en 2003, ne sont pas rares. Certaines indications donnent à penser que les IMF ne sont pas toujours conscientes du problème.

Conclusion : Enseignements pratiques

Les résultats des enquêtes du CGAP soulèvent certaines questions pour l'avenir. Si l'on considère le nombre des opérateurs étrangers, ainsi que la concentration et le chevauchement de leurs investissements, il semblerait qu'il y ait à l'heure actuelle une offre pléthorique au regard des besoins des IMF réunissant les conditions requises pour bénéficier d'investissement ou des simples considérations d'efficacité. Que les investisseurs se bousculent aux portes des IMF est dans une certaine mesure lié à la relativement faible tolérance au risque de la plupart d'entre eux. Moins un investisseur est à même de prendre des risques, moins il a de chances de trouver des IMF qui constituent un bon placement. Trois recommandations pratiques semblent se dégager de l'analyse qui précède.

Les investisseurs étrangers apporteraient une plus grande valeur ajoutée au marché s'ils pouvaient tolérer davantage de risques et donc travailler avec des IMF à l'assise moins solide.

L'objet de la note n'est pas de critiquer la prudence des investisseurs étrangers. Leur mission et leurs sources de financement exigent qu'ils prennent moins de risques que les bailleurs de fonds traditionnels. Ils doivent se soucier du rendement global de leurs investissements et minimiser les coûts de recherche préalable à un investissement et maximiser la taille moyenne de leurs placements. Mais plus un fonds d'investissement est tenu par les contraintes que lui imposent ces variables, plus il a de chances d'axer ses investissements sur les IMF qui sont précisément le mieux à même de se procurer des fonds auprès d'autres sources. Dans ce cas, les investisseurs étrangers risquent d'évincer d'autres sources de financement, plus particulièrement celles en monnaie nationale qui ne créent pas de risque de change, et tout spécialement les dépôts en monnaie nationale, qui peuvent être non seulement une source de fonds, mais aussi un moyen de fournir des services utiles aux clients pauvres des IMF.

Dans la mesure où les statuts d'un investisseur, ses sources de financement et sa stratégie de placement l'autorisent à financer des IMF à l'assise moins solide (y compris des institutions n'ayant pas encore obtenu d'agrément), à accepter davantage de risques, à dépenser plus pour les recherches préalables à un investissement et à fournir des financements de plus faible montant, ledit investisseur sera mieux placé pour apporter une réelle valeur ajoutée au marché et travailler avec des IMF qui ont réellement besoin d'attirer des investissements pour financer leur expansion. Les fonds privés financés par des investisseurs cherchant à maximiser leurs profits prennent généralement moins de risques et s'attendent à obtenir des rendements plus élevés que les IFI ou les fonds financés par des ressources publiques. Les IFI et les fonds pri-

vés à vocation sociale sont donc les mieux placés pour investir dans les IMF qui présentent plus de risques.

Il faut aider les IMF réglementées à obtenir des financements en monnaie nationale

Les IMF réglementées se tournent de plus en plus vers les sources de financement locales. Les ressources en monnaie nationale présentent au moins deux avantages importants. Premièrement, elles ne créent pas de risque de change pour les IMF. Deuxièmement, et plus important encore, les dépôts, les emprunts et les fonds propres en monnaie nationale ont plus de chances de provenir de sources à vocation commerciale, autrement dit, de porter sur de plus gros volumes et d'être plus fiables que les financements extérieurs à vocation sociale.

Les investisseurs étrangers se substituent parfois aux financements locaux, mais ils peuvent aussi aider les IMF à lever des fonds en monnaie nationale de diverses manières :

Premièrement, un investisseur étranger peut évidemment émettre une garantie qui réduit le risque encouru par les banques locales ou les détenteurs d'obligations et les rend plus enclins à accorder des prêts à une IMF.

Deuxièmement, la participation d'un investisseur étranger peut parfois renforcer la crédibilité d'une IMF auprès des sources de financement locales.

Troisièmement, les investissements étrangers en fonds propres peuvent aider les IMF à emprunter davantage sur le marché local. Le ratio dettes-fonds propres d'une IMF est un indicateur de risque fondamental. Rares sont les banques locales disposées à accorder des prêts à une IMF non réglementée dont le bilan fait état de dettes supérieures aux fonds propres.

Enfin, une assistance technique extérieure peut parfois aider les IMF à acquérir les compétences requises pour gérer des dépôts comme source de financement ou pour structurer et placer une émission obligataire. (Ce type d'assistance n'exige pas des prestataires étrangers qu'ils effectuent également un placement dans l'IMF concernée.)

Les IMF et les investisseurs doivent être conscients du risque de change associé aux prêts en devises fortes

Les emprunts libellés en devises fortes sont susceptibles de poser plus de problèmes aux IMF non réglementées qu'aux IMF réglementées puisque ces dernières peuvent être tenues de respecter les limites légales sur le niveau du risque de change. Mais toutes les IMF, et les investisseurs qui les financent, doivent être conscients de ce risque et le gérer avec prudence, au lieu de se focaliser exclusivement sur le prix apparemment avantageux de tel ou tel prêt en devise forte.

Le développement du secteur de la microfinance doit beaucoup aux investisseurs étrangers, qui constituent souvent une source de financement critique pour les IMF en passe de s'affranchir des subventions et des prêts à taux fortement bonifiés des bailleurs de fonds, mais qui ne sont pas encore en mesure d'attirer des dépôts, des crédits, et en particulier des investissements en fonds propres en monnaie nationale. Ces investisseurs ont lancé ou soutenu la création de plusieurs banques de microfinance entièrement nouvelles, qui sont aujourd'hui en plein essor. La contribution des investisseurs étrangers ne se limite pas au domaine financier : dans certains cas, ils apportent aux IMF qu'ils ciblent les compétences et la discipline nécessaires à une gestion efficace et transparente. En aidant les IMF à attirer davantage de financements locaux et en travaillant avec les institutions à l'assise moins solide, ces investisseurs

peuvent continuer à favoriser grandement la mise en place d'une offre durable de services financiers aux pauvres.

Ivatury G., Abrams J., *The Market for Foreign Investment in Microfinance: Opportunities and Challenges*, CGAP Focus Note N° 30, August 2005

http://www.cgap.org/docs/FocusNote_30.pdf