

Investir dans les IMF, un long fleuve tranquille ?



Sébastien Duquet

Directeur
PlaNIS



Maud Savary-Mornet

Directeur adjoint
PlaNIS

Ces derniers mois de crise ont montré que les institutions de microfinance sont soumises à des risques externes – risque pays, risques sectoriel et prudentiel – et à des risques internes liés à la gouvernance et au développement de nouveaux produits éloignés du modèle historique. Planète Finance a conçu une méthode *ad hoc* pour les évaluer.

Les investissements dans le secteur de la microfinance ont démontré, au cours des derniers mois, une résistance remarquable à la crise financière. Une étude récente du CGAP [1] illustre la vitalité exceptionnelle de la microfinance. En effet, le nombre de fonds spécialisés dans la microfinance n'a cessé

[1] Consultative Group to Assist the Poor (www.CGAP.org)

de croître, passant de 75 en 2006 à 103 en 2008. Même si la croissance des actifs sous gestion a marqué une inflexion en 2008 par rapport aux années précédentes, le rythme annuel reste très soutenu à 31 % en 2008 contre 72 % en 2007, et les professionnels du secteur tablent sur une croissance de 29 % en 2009.

Ce sont ainsi 10 milliards de dollars qui ont été investis dans la microfinance en 2009, provenant pour moitié des bailleurs publics, pour moitié des investisseurs particuliers et institutionnels. Si la plupart des investissements transitent par les véhicules spécialisés (microfinance investment vehicles – MIV), qui drainent 7 milliards de dollars, de nouveaux canaux se mettent en place. Ainsi, les approches « directes » pour la clientèle particulière se développent, popularisées par des sites Internet comme Kiva ou Babyloan.

La microfinance présente en effet de nombreux atouts pour les investisseurs :

- taux de remboursement élevé des emprunteurs ;
- relative décorrélation avec les autres classes d'actifs ;
- double retour social et financier.

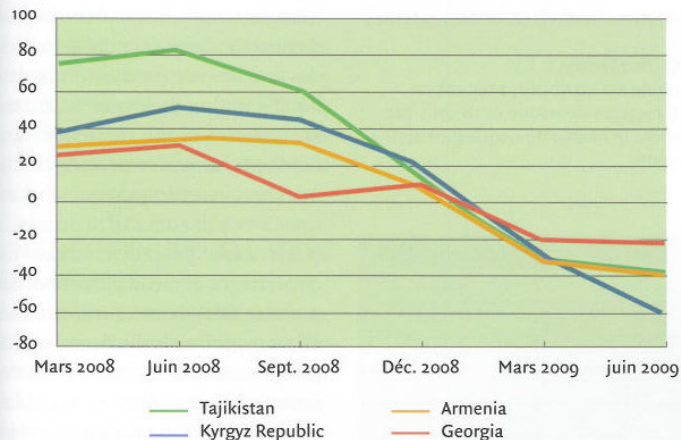
Pour autant, l'expérience des derniers mois a montré que ce secteur n'était pas exempt de risques. Les institutions de microfinance sont soumises à des risques externes – risque pays, risque sectoriel et prudentiel – et à des risques internes liés à la gouvernance et au développement de nouveaux produits éloignés du modèle historique de la microfinance.

DES INVESTISSEMENTS SENSIBLES AU RISQUE PAYS...

Le risque pays a été probablement sous-estimé en raison de la réputation de résilience des institutions de microfinance (IMF) aux différents chocs. L'expérience des derniers mois a montré que si leur ancrage dans le secteur informel les immunise en partie, les IMF peuvent cependant être fragilisées par leur environnement économique, politique et financier. Les IMF sont situées dans des pays émergents dont la stabilité peut être fragile. Les conflits armés locaux ou régionaux peuvent affecter la capacité des clients des IMF à poursuivre leur activité et rembourser leur dette. Les tensions politiques locales peuvent également avoir un impact sur le secteur, surtout si elles sont

LA BAISSSE DES TRANSFERTS DES MIGRANTS

Flux de transferts, croissance sur 12 mois, en %



Sources : National authorities and IMF staff calculations and projections.

dirigées spécifiquement contre la microfinance. Ainsi, le Nicaragua est actuellement le théâtre de mouvements populistes : le Movimiento No Pago emmené par Omar Vilchez, qui s'est fait connaître à l'été 2008 avec des émeutes dirigées contre plusieurs institutions de microfinance nicaraguayennes, a déposé une loi demandant un abandon des créances pour les bénéficiaires de microcrédit, menaçant ainsi la viabilité des institutions de microfinance et le recouvrement des prêts par leurs bailleurs internationaux.

...ET EXPOSÉS AU RALENTISSEMENT ÉCONOMIQUE

Les IMF ont été également exposées au ralentissement économique. La contagion au secteur de la microfinance s'est effectuée par plusieurs canaux. D'une part, la récession mondiale a particulièrement affecté les IMF dont les clients étaient les plus insérés dans les échanges économiques mondiaux. Au Mexique et dans d'autres pays d'Amérique centrale, le ralentissement très fort de l'activité dans les zones franches (maqui-

ladoras) s'est traduit par une montée des créances douteuses dans le portefeuille des IMF [2]. D'autre part, le ralentissement des transferts des travailleurs migrants a un impact significatif dans certaines zones où ces transferts constituent une source importante des revenus. C'est le cas dans plusieurs pays d'Asie centrale ou le flux des transferts de migrants en provenance des pays limitrophes et de la Russie s'est tari (encadré 1).

Les IMF qui proposaient des services de transfert à leurs clients ont ainsi perdu une source de revenu. Un effet indirect s'est également fait sentir sur la solvabilité de leurs clients, lorsque leur revenu était dépendant de ces transferts.

LA DÉPRÉCIATION DES TAUX DE CHANGES

Troisième canal de transmission, les taux de change. Les IMF ont été exposées à la dépréciation des taux de change des monnaies locales vis-à-vis du dollar. Les turbulences importantes sur les marchés de

changes au cours des derniers mois ont augmenté la sensibilité des IMF aux risques de marché, surtout lorsque celles-ci avaient reçu des financements en devises. Plusieurs pays émergents (particulièrement en Asie centrale) ont ainsi expérimenté une dépréciation de leur monnaie locale (parfois supérieure à 30 %), exposant les IMF au risque de change. Les pertes de change ont impacté, parfois sévèrement, la rentabilité des IMF lorsque celles-ci ne disposaient pas d'outils appropriés de couverture de change, faute d'instruments disponibles localement ou de politique interne de couverture. Certaines IMF, inquiètes du niveau de leur position de change non couvertes, ont aussi décidé de rembourser de manière anticipée les fonds internationaux qui les finançaient en devises dures.

PRENDRE EN COMPTE L'ENVIRONNEMENT CONCURRENTIEL

Enfin, les IMF peuvent être victimes de la faiblesse de leur système financier local et de la défiance des clients locaux. Ainsi, au Nigeria, cet été, la faillite de plusieurs banques locales a entraîné un mouvement de retrait massif des épargnants qui a affecté les banques et les institutions de microfinance qui collectaient des dépôts. Autre dimension à prendre en considération, l'environnement concurrentiel dans lequel évoluent les IMF. Dans la majorité des pays émergents, la demande de services financiers par les populations pauvres demeure importante et reste mal servie par les acteurs financiers traditionnels et par les IMF. Toutefois, dans certaines zones où la microfinance s'est très bien implantée et est servie par un grand nombre d'IMF, la concurrence peut être forte et les marchés en voie de saturation. Une étude récente sur les taux de pénétration de la microfinance en Inde et au Bangladesh suggère ainsi une

« Au Mexique et dans d'autres pays d'Amérique Centrale, le ralentissement très fort de l'activité dans les zones franches (maquiladoras) s'est traduit par une montée des créances douteuses dans le portefeuille des IMF »

[2] Pas de données publiques agrégées récentes, mais des données collectées sur le terrain suggèrent des PAR de l'ordre de 8 à 10 % dans certaines IMF.

ÉVALUATION DES RISQUES

La méthode GIPSIE développée par PlanIS

GIPSIE évalue pour chaque IMF les facteurs de risque suivants :

- *governance* (gouvernance) ;
- *information system* (systèmes d'information) ;
- *portfolio risk management* (gestion du portefeuille à risque) ;
- *sustainability* (soutenabilité financière) ;

■ *internal and external controls* (contrôles externes et internes) ;

■ *environment* (risque pays).

Une note globale est attribuée, prenant en compte ces 6 facteurs de risque et 18 sous-facteurs. Elle reflète le niveau de risque global de l'investissement.

ex. : risques pays en Europe et Asie évalués par GIPSIE

pays	risque pays	devise	marché	réglementation
Bosnie	+	+	+++	+++
Arménie	+	+++	+	+
Kirghizstan	+	++	+	+++
Kazakhstan	+++	+	+	+
Tadjikistan	+++	+++	+	+
Azerbaïdjan	+	+	++	+
Cambodge	+	+	++	+
Philippines	+	+	+++	++

+ indique un risque faible ++ indique un risque élevé +++ indique un risque très élevé

saturation du marché au Bengladesh et dans l'État Indien de l'Andhra Pradesh [3].

FAVORISER UNE CROISSANCE SAINE

L'environnement prudentiel joue à cet égard un grand rôle. Certains pays ont réussi à mettre en place un environnement prudentiel favorisant une croissance saine du secteur. C'est le cas du Cambodge où la réglementation pour les IMF est très complète et bien adaptée. Les IMF sont soumises à des ratios de capital minimum et d'exposition maximale au risque de change, inspirés des exigences prudentielles bâloises. Par ailleurs, la collecte de l'épargne est très régulée puisque les IMF doivent afficher un montant de fonds propres élevés (2,5 millions de dollars) et répondre à des exigences de liquidité pour pouvoir obtenir l'agrément nécessaire à la collecte des dépôts.

L'existence d'une centrale des risques

« Dans certaines zones où la microfinance s'est très bien implantée et est servie par un grand nombre d'IMF, la concurrence peut être forte et les marchés en voie de saturation »

est également un point clé dans l'architecture prudentielle puisque celles-ci permettent aux IMF d'identifier les clients qui disposent de plusieurs prêts, et donc de prévenir les situations de surendettement. Ces centrales sont malheureusement encore peu développées pour des raisons juridiques et de coût mais, lorsqu'elles existent, sont un facteur important de réduction des risques, particulièrement pour évaluer dans les environnements compétitifs le niveau d'endettement exact des micro-entrepreneurs. On le voit, les IMF sont exposées à des risques liés à leur environnement. À ces risques s'ajoutent ceux attachés à la nature de l'activité des IMF.

NOUVEAUX MODÈLES DE DÉVELOPPEMENT, NOUVEAUX RISQUES

Le développement historique de la microfinance s'est fait autour du modèle de la Grameen Bank, répliqué dans d'autres pays émergents : prêts à des groupes, absence de garanties individuelles, solidarité des membres du groupe les uns envers les autres. Tou-

tefois, nombre d'IMF se sont orientés vers des modèles de développement différents faisant une place plus large à des prêts individuels, avec une prise de garantie, destinés parfois à financer des activités non productives (prêts à l'amélioration du logement, prêts à la consommation). Ces modèles de développement peuvent correspondre à des besoins et des pratiques locales, toutefois, s'ils sont mal maîtrisés, ils peuvent faire peser de nouveaux risques : risque de crédit plus important pour les IMF, dans les cas extrêmes allant jusqu'au risque de réputation pour l'ensemble du secteur. Microfinance Banana Skins 2009 publiée par le CFSI [4] identifie depuis plusieurs années les facteurs de *corporate governance* et de qualité des ressources humaines parmi les dix principaux risques pesant sur les IMF. La *corporate governance* est, en effet, un des points essentiels de la survie à long terme des IMF. La qualité des orientations stratégiques prises, l'existence au sein de l'IMF d'organes de contrôle permettant de limiter les risques de fraude, la présence de cadres expérimentés aux postes clés, la capacité à recruter des ressources humaines dans les pays où les diplômés sont rares, sont indispensables pour la viabilité des IMF à moyen et long terme.

LE RISQUE DE REFINANCEMENT, UN ENJEU FORT

Enfin, la structure financière des IMF conditionne leur survie à long terme. Parmi les principaux risques figure le risque de refinancement. Les conditions de liquidité sur les marchés internationaux, très tendues en début d'année 2009, avaient fait craindre un risque important de refinancement du secteur qui s'est éloigné au cours des derniers mois. En effet, les bailleurs publics [5] ont

envoyé des signaux forts aux marchés pour assurer le refinancement des IFM, relayés par les fonds privés de microfinance. La diversification du nombre et du type de bailleurs demeure toutefois un enjeu et une source de risque pour les IMF qui, contrairement aux établissements traditionnels, n'ont pas accès au marché interbancaire.

UNE MÉTHODE D'ÉVALUATION DES RISQUES

La microfinance est-elle un long fleuve tranquille? En tout cas, elle n'est pas exempte de risques comme le laisserait croire une approche trop optimiste du secteur. Les rendements offerts par les fonds spécialisés dans la microfinance devraient d'ailleurs s'orienter à la baisse en 2009, sous l'effet conjugué de plusieurs facteurs :

- les IMF ont, pour la plupart, revu leurs prévisions de croissance à la baisse en 2010 pour tenir compte du ralentissement de la demande et pour mieux maîtriser leurs risques ;
- les fonds spécialisés en microfinance ont constitué des provisions sur certaines zones (Nicaragua, en particulier) ;
- paradoxalement, certains fonds victimes de leur succès, sont en surliquidité, ce qui va peser mécaniquement sur leur rendement.

Une analyse rigoureuse et adaptée au secteur doit prévaloir avant tout investissement dans la microfinance (encadré 2). Une bonne compréhension du risque pays, de l'environnement prudentiel et sectoriel est en effet essentielle, en plus de l'analyse des risques inhérents à l'IMF. C'est une étape qui doit permettre de réaliser un investissement réussi dont la récompense sera, outre le retour financier, la satisfaction d'avoir réalisé un acte socialement responsable. ■

[3] www.microfinancefocus.com/2009/11/10/is-there-a-microfinance-bubble-in-south-india/

[4] Comité français pour la solidarité internationale: ONG de développement, www.cfsi.asso.fr

[5] Voir par exemple l'initiative de la KfW/IFC en faveur de la microfinance, débloquant 500 M USD pour assurer la liquidité des IMF.