

QUEL ÉQUILIBRE ENTRE SOUTENABILITÉ FINANCIÈRE ET ENJEUX SOCIAUX DANS LE SECTEUR DE LA MICROFINANCE ?

Symbiotics conseille les véhicules d'investissement en microfinance (VIM) dans leurs choix en conduisant des audits, des évaluations financières et des études ciblées. Analystes, Jérôme Audran et Yannis Berthouzo identifient ici les raisons qui poussent les acteurs privés à investir dans ce secteur ; de leur point de vue, une implication plus forte – tout en restant “responsable” – du secteur privé est toutefois nécessaire pour poursuivre la lutte contre l'exclusion bancaire.

# La microfinance, une opportunité d'investissement socialement responsable

*Autrefois considérée comme un simple outil de développement, la microfinance constitue à présent une nouvelle opportunité de placement attractive pour les investisseurs privés. Elle génère une plus-value sociale en contribuant à la démocratisation de l'accès aux services financiers dans les pays en développement et offre un rendement stable, faiblement corrélé aux marchés financiers. En rendant le secteur accessible aux investisseurs privés, les véhicules d'investissement en microfinance (VIM) ont permis d'augmenter substantiellement son financement. Néanmoins, l'exclusion bancaire reste élevée et seule une implication plus large et responsable du secteur privé permettra d'y remédier.*

Par Jérôme Audran et Yannis Berthouzo, analystes chez Symbiotics S.A.

**Jérôme Audran**   
Symbiotics S.A.

Jérôme Audran, titulaire d'un Master en relations internationales de l'Institut de Hautes Etudes Internationales de Genève, se spécialise dans la mesure de la responsabilité sociale des acteurs de la microfinance. Il s'est auparavant investi dans l'économie sociale et solidaire et a travaillé au sein du département de *business development* de sociétés privées.

**Yannis Berthouzo**   
Symbiotics S.A.

Yannis Berthouzo, diplômé en sciences économiques et sociales de l'université de Genève, s'intéresse particulièrement à l'investissement socialement responsable. Avant de rejoindre Symbiotics, il a travaillé auprès de la CNUCED et dans l'industrie des fonds de pension. Jérôme Audran et Yannis Berthouzo sont analystes au sein de Symbiotics S.A., une société active dans le conseil aux véhicules d'investissement en microfinance.

La microfinance connaît de profondes mutations depuis une dizaine d'années. Historiquement financée sur une base de fonds publics, elle s'ouvre progressivement à la finance commerciale, ce qui favorise l'arrivée de nombreux investisseurs privés. Ces derniers considèrent désormais la microfinance comme un secteur viable, à fort potentiel, offrant d'attractives opportunités d'investissement. Une telle évolution, qui constitue une avancée certaine pour lutter à grande échelle contre l'exclusion financière, fait naître néanmoins de nouveaux enjeux concernant la vocation sociale du secteur.

## Croissance des véhicules d'investissement en microfinance

Apparus au milieu des années 1990, les véhicules d'investissement en microfinance (VIM) participent – par leurs activités mêmes – à la croissance rapide que connaît le secteur. Ces entités d'investissement indépendantes placent en effet le capital d'investisseurs publics et privés dans des institutions de microfinance (IMF) ou dans d'autres VIM. Le Consultative Group to Assist the Poorest (CGAP) – la principale organisation en charge de la promotion de la microfinance – dénombrait 103 VIM fin 2008. Ils géraient alors 6,6 milliards de dollars d'actifs, majoritairement investis sous forme de dette en Amérique latine et en Europe de l'Est (75 % du portefeuille total<sup>1</sup>). Leur forte croissance au cours de l'année 2008, en nombre (11 de plus) et aussi en volume d'actifs (+31 %), témoigne de l'intérêt des investisseurs pour la microfinance. Malgré la crise, celui-ci ne faiblit pas ; les actifs des VIM enregistrés au Luxembourg

ont par exemple crû de 8 % au premier semestre de l'année 2009 (voir graphe ci-après). Cet essor s'explique par la place prépondérante prise depuis 2005 par les capitaux privés dans la structure de financement des VIM – malgré l'engagement croissant des bailleurs de fonds. L'Année internationale du microcrédit en 2005 ainsi que l'attribution du prix Nobel de la paix à la Grameen Bank et à Muhammad Yunus en 2006 sont révélateurs de l'intérêt suscité par ce secteur. À ce jour, selon le CGAP, seul 21,3 % de l'argent investi dans les VIM provient de financements publics. Tout le reste provient d'investisseurs privés : 33,5 % sont des individus, 33,3 % des institutionnels (banques et fonds de pensions), 8,8 % des organisations parapubliques (fondations, ONG et réseaux) et 3,2 % des VIM, structurés en “fonds de fonds”.

## Une opportunité d'investissement attrayante et accessible

Pour les investisseurs privés en effet, la microfinance constitue une nouvelle opportunité d'investissement, rendue attrayante par ses caractéristiques mêmes, et accessible grâce aux VIM, qui facilitent l'investissement dans le secteur. Elle génère une plus-value sociale en contribuant à l'accès aux services financiers et, par ce biais, à l'effort global de lutte contre la pauvreté. Elle offre aussi des rendements intéressants et stables, permettant de diversifier les portefeuilles d'investissement. L'expertise croissante des gestionnaires spécialisés en microfinance – se traduisant par une connaissance approfondie des marchés et des systèmes de notation adaptés – permet d'investir de façon efficiente dans le secteur. Les différentes

# La microfinance, une opportunité d'investissement socialement responsable

Par Jérôme Audran et Yannis Berthouzo, *analystes chez Symbiotics S.A.*

missions, structures et stratégies d'investissement des VIM (dette, fonds propres, garantie) offrent en outre aux investisseurs plusieurs options de placement en fonction de leur profil et de leurs objectifs. Le développement des VIM (15 % d'entre eux dépassent désormais les 100 millions de dollars) et leur professionnalisation accrue attirent de plus en plus d'investisseurs institutionnels.

## Un rendement financier stable et attractif

L'évolution de l'indice SMX<sup>2</sup> (voir graphique ci-contre), qui suit depuis 2004 la performance mensuelle de cinq VIM<sup>3</sup> investissant principalement sous forme de dette, confirme le fait que la microfinance offre un rendement stable et attractif. En effet, l'indice ne cesse de croître depuis janvier 2004 et n'a enregistré que des rendements mensuels positifs. Au cours des quatre dernières années, les fonds ont généré un rendement moyen de 5,4 % par an, celui de 2008 s'élevant à 6 %. Ce rendement a été supérieur en moyenne de 106 points de base au taux d'intérêt SWAP USD 1 an. Par ailleurs, la volatilité enregistrée sur les cinq dernières années est restée très basse, s'élevant à 0,5 %.

Ces bonnes performances sont dues à la stabilité des taux d'intérêt des prêts attribués aux IMF (9 % en moyenne), majoritairement à coupon fixe. Les taux de remboursement proches de 100 % ont également permis aux fonds de n'enregistrer aucune perte sur investissement. L'absence de marché secondaire assure enfin une stabilité de la valeur de la dette, comptabilisée au coût historique. Ces éléments expliquent la stabilité de l'indice SMX, notamment en 2008, alors que sur la même période l'indice EMBI<sup>4</sup> de JP Morgan – qui suit les rendements des instruments de dette échangés dans les marchés émergents – a chuté de 11 %.

La légère baisse du rendement au premier semestre de l'année 2009 (1,7 %, soit un rendement annualisé de 3,4 %) montre que la performance des VIM a toutefois été impactée par la crise financière. La forte volatilité du cours des devises observée au début de l'année 2009 a augmenté le coût des couvertures de change et généré des pertes pour les VIM qui ont pris des positions de change. De plus, la demande de financement des IMF a décliné, celles-ci ayant anticipé un ralentissement de leurs activités. La hausse des liquidités qui en a résulté est venue baisser le rendement des VIM. La crise encourage donc leurs gestionnaires à trouver de nouvelles opportunités de placement, dans un contexte de concurrence renforcée.

## Des IMF viables et bien gérées

La bonne performance des VIM repose notamment sur la solidité financière et la capacité de remboursement des IMF. Sur les 10 000 IMF recensées à travers le monde, environ 300 répondent aux critères de financement des VIM. Pour la plupart régulées, elles enregistrent de bonnes performances tant en matière de portée et de qualité du portefeuille de prêts que de gouvernance et de rentabilité. De 1 000 à 2 000 autres IMF possèdent un fort potentiel de croissance et représentent à moyen terme de nouvelles opportunités de placement.

Bien que les performances des IMF soient touchées par la crise, les fondamentaux du secteur demeurent solides. Selon le SYM50, un indicateur comparatif (développé par Symbiotics) qui suit les performances financières de cinquante IMF représentatives du secteur, leur portefeuille à risque est passé de 2,8 % à 4,8 % en un an (voir tableau ci-contre). Cela s'explique par la diminution des revenus des emprunteurs, liée à la fois à une diminution des profits générés par leurs activités et par une baisse des transferts d'argent envoyé depuis l'étranger. La hausse des dépenses de provision qui en résulte, à laquelle s'ajoutent les coûts de couverture de change, est venue amoindrir la rentabilité des IMF. Avec un levier financier en légère baisse, le rendement moyen du capital est ainsi descendu à 5,5 % en juin 2009, contre 21,3 % un an auparavant.

Le portefeuille à risque – principal indicateur de la qualité de l'actif sous-jacent – reste cependant à un niveau acceptable, souvent bien inférieur à celui des banques classiques. Malgré un ralentissement de l'activité, le total du bilan, le porte-

<sup>1</sup> De natures parfois très différentes, ces VIM comprennent à la fois des fonds d'investissement dette (par exemple, ResponsAbility Global Microfinance Fund), des produits structurés (par exemple, Microfinance Loan Obligations), des fonds "private equity", (par exemple, BlueOrchard Private Equity Fund), des sociétés de type holding (Procredit Holding) mais aussi des fonds d'investissement à but non lucratif ou encore des coopératives (par exemple SIDI, Oikocredit).

<sup>2</sup> Symbiotics Microfinance Index

<sup>3</sup> Les classes d'investissement des VIM suivies par l'indice sont : ResponsAbility Global Microfinance Fund B Cap ; Dexia Micro-Credit Fd Sicav BlueOrchard Debt USD Cap ; Finethic Microfinance SCA SICAR USD ; ResponsAbility Microfinance Leaders Fund ; EMF Microfinance Fund AGmvK, Class T (depuis mars 2009) ; Dual Return Fund Vision Microfinance USD Cap (jusqu'à février 2009).

<sup>4</sup> Emerging Markets Bond Index

## Performance des IMF du SYM 50

Indicateur	Tendance 1 an	Juin 09
Actifs totaux (\$ ml.)		101.58
Portefeuille de prêts (\$ ml.)		75.28
Nombre de clients		46,633
Prêt moyen (\$)		2'095
Ratio dette sur capital		4.36
Rendement du portefeuille de crédit		29.12%
Dépenses d'opérations sur portefeuille de crédit		14.66%
Auto-suffisance opérationnelle		109.31%
Rendement du capital		5.54%
Portefeuille à risque (PAR > 30)		4.76%

Source: Symbiotics

# La microfinance, une opportunité d'investissement socialement responsable

Par Jérôme Audran et Yannis Berthouzo, analystes chez Symbiotics S.A.

feuille de prêts et le nombre de clients continuent de croître. Les IMF demeurent autosuffisantes d'un point de vue opérationnel et financier, leur rentabilité reste positive. La nette amélioration des systèmes de gouvernance leur a permis de réagir très rapidement au contexte de crise et d'adapter leurs activités. Elles resserrent leur politique de crédit, se focalisent sur des produits moins risqués et révisent leur plan de croissance pour optimiser la gestion de leurs liquidités.

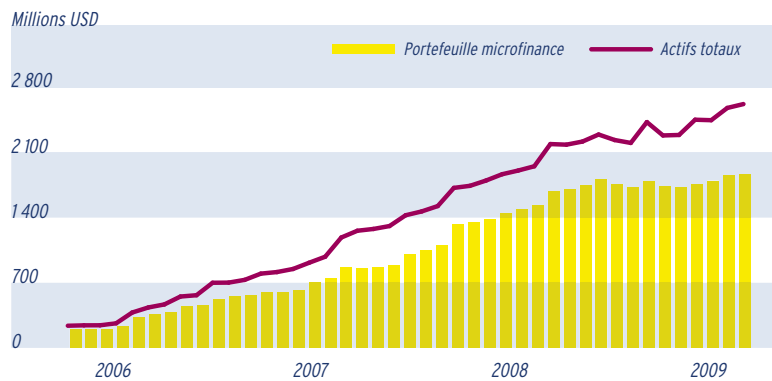
## Vers une inclusion financière massive et responsable

En facilitant l'intermédiation financière, les VIM ont ainsi participé au développement des IMF. Les résultats probants de ces innovations financières ont permis d'élargir les sources de financement. Cependant, malgré la croissance du secteur, l'exclusion bancaire reste élevée à travers le monde. Sur le milliard et demi de micro-entrepreneurs estimés par la Deutsche Bank, seuls 10 % bénéficient de services offerts par des IMF. La microfinance est donc loin d'atteindre son plein potentiel ; seule une plus grande implication du secteur privé – favorisant le développement du secteur – permettra d'assurer une inclusion financière à grande échelle. L'utilisation de nouvelles technologies capables de faire baisser les coûts de transaction aidera les IMF à pénétrer de nouveaux marchés de façon rentable. La bonne gouvernance, l'innovation-produits et la mise en place d'industries locales permettront par ailleurs d'améliorer leur fonctionnement. L'attractivité de la microfinance en sera renforcée. Pour être durable, cette croissance devra veiller à ce que perdurent des pratiques saines ; il s'agit d'éviter les risques de dérives propres à la finance et à l'économie de marché. La problématique du surendettement et de la protection des clients est

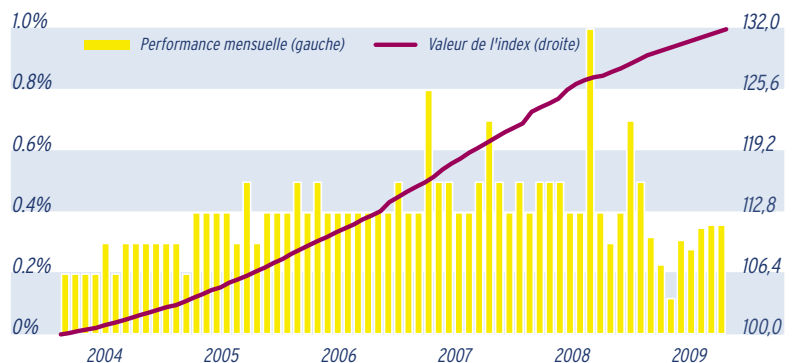
en effet décisive pour éviter une "bulle du micro-crédit", comme le sont les questions relatives au traitement des employés et au coût des produits. La prise en compte de ces enjeux permettra au secteur de générer un impact social élevé tout en limitant les risques liés à une éventuelle dégradation de son image. Dans cette optique, plusieurs initiatives sectorielles assurent auprès des IMF et des VIM la promotion de pratiques saines et responsables. La *Social Performance Task Force* standardise par exemple la mesure de la performance sociale au sein du secteur. La *Client Protection Campaign* sensibilise quant à elle les différents acteurs à la question de la protection des clients. Ces initiatives permettent aussi la mise en place de systèmes de notation (par exemple, ceux de Incofin, Oikocredit et Symbiotics) qui évaluent la performance sociale des IMF. Une sélection à partir de critères sociaux est dès lors possible. Ces initiatives participent à l'essor de la microfinance en tant qu'actif financier socialement responsable, combinant de façon judicieuse intérêts financiers et objectifs sociaux. ●

<sup>5</sup> Noter que les VIM peuvent, à la marge, investir dans d'autres secteurs que celui de la microfinance (commerce équitable, PME...), ce qui explique le différentiel entre "Actifs totaux" et "Portefeuille en microfinance". Pour être considéré comme un fonds microfinance, le fonds doit investir au moins 50% de son portefeuille dans le secteur.

## VIM enregistrés au Luxembourg<sup>5</sup>



## Indice SMX USD



Source: Symbiotics

## REFERENCES

- CGAP, 2009. *MIV Survey*, Symbiotics, août.
- Dieckmann, R., 2007. *Microfinance: An Emerging Investment Opportunity*, Deutsche Bank, 19 décembre
- Glisovic-Mezieres, J. ; Reille, X., 2009. *Microfinance Funds Continue to Grow Despite the Crisis*, CGAP Brief, avril.
- Kneiding, C. ; Littlefield, E., 2009. *The Global Financial Crisis and Its Impact on Microfinance*, CGAP Focus Note No. 52, février.
- Servet, J.-M., 2009. *Corporate Responsibility Versus Social Performances and Financial Inclusion*, Handbook 2009.
- Social Performance Task Force : [www.sptf.info](http://www.sptf.info)
- Syminvest : [www.syminvest.com](http://www.syminvest.com)