

# Transformation des ONG de microfinance : considérations essentielles en matière de propriété

Dans les pays en développement, un grand nombre d'institutions de microfinance (IMF) fonctionnent soit comme des organisations non gouvernementales (ONG), soit sous forme de projets gérés par des ONG internationales. Parmi ces ONG de microfinance, nombreuses sont celles qui comptent se « transformer » en société commerciale, le plus souvent en institution financière réglementée. Le secteur de la microfinance n'est encore qu'aux balbutiements de la connaissance et de l'expérience de ce type de transformation<sup>1</sup>. L'un des éléments clés de la transformation d'une ONG de microfinance en société commerciale, à savoir l'établissement de l'actionariat, présente certains obstacles pour l'ONG en question ainsi que pour les fondateurs et bailleurs de cette dernière et de la nouvelle institution. Parmi ces obstacles, citons :

- les limitations juridiques imposées à la prise de participation de l'ONG dans l'institution transformée, ce qui peut avoir des incidences pour sa mission et sa gouvernance ;
- les restrictions juridiques qui influent sur la capacité de l'ONG de microfinance à céder ses actifs à l'institution transformée ;
- le transfert effectif du passif ;
- les limitations relatives aux fonds de subvention reçus par l'ONG ;
- l'émission d'actions aux membres de la direction, aux employés et à d'autres parties prenantes ;
- le retrait ultérieur des actionnaires initiaux.

La présente étude offre des avis et conseils à ceux qui prévoient d'effectuer une transformation<sup>2</sup>. Les idées développées seront donc probablement plus détaillées et de nature plus technique que ne l'exigent la majorité des lecteurs généralistes. Dans le même temps, cette étude n'est pas un guide pratique et ne prétend pas identifier les « bonnes » solutions<sup>3</sup>. Ce serait impossible, principalement en raison du grand nombre de scénarios auxquels les institutions en transformation sont confrontées du fait des lois et règlements nationaux différents. Cette étude aborde certes des sujets qui ont soulevé des questions délicates en matière d'éthique et de « double objectif de résultat » lors de transformations récentes et de ventes d'actions post-transformation. Néanmoins, elle n'approfondit pas ces questions, car elles ont déjà fait l'objet de publications diverses<sup>4</sup>.

Les fondateurs et bailleurs d'ONG doivent tenir compte des sujets abordés dans la présente étude bien avant de commencer toute transformation. En effet, procéder en amont à une planification et à des consultations avec des conseillers juridiques locaux les aidera à déjouer les pièges susceptibles de rendre une transformation inutilement coûteuse et complexe, voire irréalisable.

## Introduction

Dans la plupart des transformations, les ONG de microfinance ont deux objectifs principaux :

1 Au 1<sup>er</sup> décembre 2007, au moins 84 de ces transformations avaient eu lieu dans plus de 30 pays. Voir l'annexe 1 pour un récapitulatif. (Cette liste n'inclut pas les transformations en coopérative ou inversement, ni en tout autre type similaire d'organisation détenue par ses membres.) Nombre de ces transformations sont considérées comme simples parce qu'elles ne font pas intervenir d'investisseurs externes.

2 Voir l'annexe 2 pour une liste des personnes interrogées. Celle-ci se compose principalement de praticiens de la microfinance, de fondateurs et de bailleurs de fonds d'IMF (transformées ou non) ainsi que d'autres experts qui ont participé à la transformation d'ONG de microfinance ou qui, à titre de consultants ou autre, ont la pratique de telles opérations.

3 L'ouvrage de Ledgerwood et White (2006) est un excellent guide et une référence de premier choix pour toute institution qui envisage d'opérer une transformation.

4 Voir la *Note Focus* de Rosenberg (2007) pour une description des divergences entre objectifs sociaux et commerciaux.

l) fournir aux clients une gamme de services financiers en plus du crédit<sup>5</sup>, notamment des services d'épargne et de transfert<sup>6</sup>, et II) accroître l'accès aux capitaux, que ce soit par des emprunts commerciaux (qui demeurent inaccessibles pour de nombreuses ONG de microfinance), par des dépôts, par la levée de fonds propres ou par ces trois moyens à la fois. (Voir l'encadré 1.)

### Encadré 1. Pourquoi se transformer ?

Les ONG se transforment pour des raisons diverses :

- offrir des services financiers en plus du crédit ;
- accéder à des capitaux ;
- se conformer aux nouvelles législations qui exigent ou permettent la transformation ;
- acquérir davantage de légitimité ;
- permettre aux employés, clients et autres parties prenantes de devenir actionnaires.

De plus en plus, ces transformations sont déclenchées par des changements au niveau de la législation<sup>7</sup>. Dans certains cas, ces changements rendent obligatoire la transformation des ONG de microfinance. Dans d'autres, les nouvelles lois ou réglementations offrent de nouveaux choix institutionnels propices aux activités de microfinance. Plusieurs ONG de microfinance se sont transformées en institutions financières réglementées pour acquérir une certaine légitimité aux yeux des investisseurs, des prêteurs commerciaux et d'autres institutions financières et décideurs. Plus rarement, les ONG de microfinance se sont transformées dans le seul but de permettre à leurs employés et clients de devenir actionnaires de la nouvelle entité.

Dans certaines opérations de transformation, les ONG font appel à des investisseurs externes<sup>8</sup>, en général pour accéder à de nouveaux capitaux ou pour bénéficier d'une expertise particulière et d'une assistance technique (AT). (Dans plusieurs cas, un prestataire d'assistance technique avait collaboré avec l'ONG pendant des années et fut un catalyseur de la transformation.) Toutefois, toutes les ONG ne souhaitent pas faire intervenir des investisseurs externes, certaines préférant exercer un contrôle total sur l'institution transformée. C'est généralement le cas des ONG internationales (ONGI) qui ont transformé leurs projets locaux ou ONG établies localement en sociétés nationales.

En général, ces transformations sont motivées par des changements législatifs ou encore par le désir de fournir de nouveaux services. (Il est rare que le besoin de capitaux soit un facteur déterminant pour les ONGI.) En fait, nombre d'ONGI qui ont déjà mis en œuvre une transformation prévoient de transformer toutes leurs activités locales dans le cadre d'une approche d'institutionnalisation<sup>9</sup>. Ce sont des raisons similaires qui ont conduit plusieurs ONG locales à refuser de faire appel à des investisseurs externes. Il importe de noter que, plusieurs fois, lorsqu'une ONG envisageait de devenir une institution financière réglementée, les cadres supérieurs, craignant de perdre leur emploi, se sont opposés à la transformation et l'ont effectivement empêchée. Au final, toutefois, la voie suivie par l'ONG peut être dictée par la loi en vigueur. Dans certains pays, par exemple, une ONG peut être actionnaire unique ou majoritaire d'une institution financière, tandis que dans d'autres, elle peut avoir pour obligation de faire

5 Environ la moitié des institutions transformées sont des institutions de crédit exclusivement. Par exemple, au Pérou, qui recense le plus grand nombre de transformations de tous les pays (voir à l'annexe 3 une liste de transformations par pays), neuf des dix IMF sont devenues des institutions réglementées ne collectant pas de dépôts.

6 La plupart du temps, l'offre de tels services nécessite un agrément ainsi qu'un mécanisme de réglementation prudentielle et de supervision par une autorité de réglementation financière, comme une banque centrale ou un ministère des Finances. Par contraste, dans la plupart des pays, les institutions n'offrant que du crédit sont soit non réglementées soit soumises uniquement à des règles non prudentielles peu strictes.

7 Sur les 11 transformations opérées en 2007 (voir l'annexe 1), sept étaient imposées par une nouvelle législation et ont abouti à la création (du moins au début) d'institutions commerciales offrant uniquement des services de crédit.

8 Le processus de sélection des investisseurs est primordial pour le succès d'une institution transformée et la poursuite de la mission sociale de l'ONG. Ce sujet ayant cependant déjà fait l'objet de plusieurs articles et ouvrages, il est exclu de la présente étude. Pour en savoir plus, voir Ledgerwood et White (2006).

9 Au moins une ONGI a créé une société commerciale détenue à 100 % tandis qu'une autre a fondé une organisation à but non lucratif. Dans chaque cas, l'ONGI détient ou détiendra toutes les filiales de microfinance.

appel à des investisseurs externes, voire de réduire sa part à moins de 50 %.

## Quand la propriété entre en jeu : quelles implications ?

Dans le jargon de la microfinance, le terme « transformation » est un passe-partout qui fait référence à une vaste gamme d'opérations par lesquelles une activité de microfinance est transférée d'une institution à une autre. Cependant, au sens du présent document, ce terme désigne spécifiquement le transfert par une ONG *sans propriétaire* de tout ou partie de ses activités de microfinance à une société à but lucratif, c'est-à-dire à une entité juridique nouvelle ou préexistante dotée de propriétaires qui exercent des droits proportionnels à leur prise de participation<sup>10</sup>.

Une transaction type pourrait être décrite comme suit : une ONG cède son portefeuille de prêts et autres actifs, ses dettes et ses employés à une nouvelle société (Société X) en échange d'actions de cette dernière ou d'un paiement (au comptant, sous forme de dette ou les deux à la fois). L'ONG est l'actionnaire unique, majoritaire ou minoritaire de la Société X. (Plusieurs déclinaisons de cette structure générique sont présentées dans l'encadré 2.) La Société X peut avoir pour autres propriétaires :

- des fondateurs de l'ONG (par ex. une ONGI ou des particuliers) ;
- des membres du conseil d'administration de l'ONG ou leurs mandataires ;
- des membres du conseil d'administration de la Société X (qui pourraient également avoir été membres du conseil d'administration de l'ONG) ;
- les cadres de l'ONG (même s'ils ne deviennent pas cadres de la Société X) ;
- les cadres de la Société X (souvent d'anciens cadres de l'ONG) ;

### Encadré 2. Les différentes déclinaisons d'une transformation

Divers scénarios sont possibles lorsqu'une ONG établit une Société X en tant que filiale et vend ou transfère ses activités de microfinance à cette dernière en échange d'actions.

- L'ONG acquiert une société existante ou une institution financière réglementée et transfère tout ou partie de ses activités (son portefeuille, d'autres actifs, ses dettes et ses employés) (India BWDA Finance Limited en Inde).
  - L'ONG « fusionne » avec une ou plusieurs autres ONG ; elles cèdent leur portefeuille global à la Société X, ou à une société ou une institution financière réglementée existante (Eco Futuro en Bolivie).
  - L'ONG de microfinance ne transfère pas son portefeuille mais, à mesure du remboursement de chaque prêt, c'est l'institution transformée qui octroie un nouveau prêt (en d'autres termes, c'est la liste de clients qui est transférée, pas les prêts) (MiBanco au Pérou).
    - D'autres actifs et dettes peuvent être cédés en une ou plusieurs phases.
    - Des employés peuvent être transférés dès le début ou après la reprise par la Société X de tout ou partie du portefeuille.
  - L'ONG transfère ses agences une par une à la Société X (par ex. CARD NGO et CARD Bank aux Philippines).
  - L'ONG poursuit des activités de microfinance parallèlement à la Société X (par ex., K-Rep et K-Rep Bank, CARD NGO et CARD Bank).
  - L'ONG est réorganisée : d'une société sans propriétaire à responsabilité limitée, elle devient une société commerciale avec des actionnaires (FINCA Ouganda).
- les employés de l'ONG ;
  - les employés de la Société X (en général, certains anciens employés de l'ONG, mais pas tous) ;
  - les clients de la Société X (anciens clients de l'ONG) ;
  - des conseillers techniques ;
  - des investisseurs externes indépendants (par ex. des institutions financières internationales et des investisseurs privés locaux et étrangers) ;
  - des organismes publics.

<sup>10</sup> Bien que les coopératives et d'autres institutions détenues par leurs membres (par ex. les mutuelles) jouent un rôle important dans la microfinance de certains pays, la présente étude n'examine pas la transformation de ces institutions. En effet, les propriétaires et membres de ces entités ne disposent généralement que d'une voix chacun, quel que soit leur apport. C'est l'une des raisons pour lesquelles les transformations impliquant ces institutions présentent des problèmes fort différents de ceux que l'on rencontre dans les transformations d'ONG.

Il est primordial que les personnes évoquant la possibilité d'une transformation soient conscientes des différences considérables existant entre une ONG sans propriétaire et une société qui en est dotée. La documentation sur les différentes définitions d'une ONG est abondante. (En effet, ces organisations ont une multitude de dénominations : association, fondation, organisme à but non lucratif, association d'utilité publique, etc.) Au sens du présent document, une ONG présente les caractéristiques suivantes : elle n'a pas de propriétaire, ne peut distribuer de bénéfices, ne fait pas partie de l'État, et l'adhésion est volontaire.

Malgré les variations entre pays, l'organe directeur d'une ONG comprend habituellement une assemblée générale qui se réunit une fois par an et/ou un conseil d'administration désigné par les membres ou fondateurs (parfois reconduit tacitement) et qui assume la gouvernance entre les réunions annuelles. L'attribution principale de l'organe directeur est de veiller à ce que la direction poursuive l'objectif de l'ONG, lequel, dans le cas d'une ONG de microfinance, est généralement de permettre à des personnes pauvres et à faibles revenus d'accéder à des services financiers.

La société, quant à elle, est formée de personnes physiques et morales qui y investissent des fonds propres et qui déterminent l'orientation générale de l'activité en exerçant leur droit de vote lors de réunions annuelles ou extraordinaires. (Certaines sociétés peuvent aussi avoir des propriétaires sans droit de vote. Voir à l'encadré 3 une description des différents types de participation dans une société par actions.) Selon la loi en vigueur, les actionnaires ont l'obligation ou l'autorisation d'élire un conseil d'administration chargé d'assurer que la direction gère l'entreprise conformément aux orientations souhaitées. Les statuts de la société peuvent spécifier quels sont les actionnaires qui, généralement en fonction de la part qu'ils détiennent, ont le droit de nommer ou d'élire un ou plusieurs membres du conseil d'administration.

Sauf en cas de restrictions imposées à la cession d'actions (ou de participations), la structure de propriété peut changer au fil du temps. En général, les actionnaires ont pour intérêt de veiller à ce que la société dégage un bénéfice en vue de recevoir des dividendes (ou au moins de réaliser un gain sur la vente de leurs actions). Parfois, des investisseurs sociaux poursuivent des intérêts différents, qui comptent pour eux au moins autant que la recherche de bénéfices. Néanmoins, cette motivation ne garantit pas toujours que l'institution poursuivra la mission de l'ONG et placera l'intérêt de ses clients au centre de ses préoccupations.

### Encadré 3. Différents titres de participation

Les propriétaires d'une société par actions peuvent avoir différents titres de participation, notamment des actions ordinaires, des actions privilégiées et des actions privilégiées convertibles.

- **Actions ordinaires** - Elles sont assorties de droits de vote et présentent autant d'avantages que d'inconvénients. Les propriétaires d'actions ordinaires ne peuvent percevoir de dividendes que lorsque toutes les autres parties ont été payées (les propriétaires d'actions privilégiées et les créanciers).
- **Actions privilégiées** - Elles génèrent un revenu annuel fixe et ont la priorité sur les actions ordinaires pour ce qui est du versement des dividendes et du remboursement de capital en cas de faillite. Les actions privilégiées peuvent être assorties ou non d'un droit de vote, mais ce dernier ne s'applique que dans certains cas, comme lors de l'émission de nouvelles actions. Parfois, le droit de vote ne devient effectif que lorsque le paiement des dividendes subit un retard.
- **Actions privilégiées convertibles** - Ce sont des actions privilégiées qui donnent à leur détenteur le droit de les convertir en actions ordinaires à une date précise.

## Facteurs susceptibles d'empêcher l'ONG de garder le contrôle sur l'institution transformée

Dans la plupart des opérations de transformation, l'ONG (du moins au début) a conservé ou souhaitait

conserver le contrôle sur l'institution transformée, en tant qu'actionnaire unique ou à un autre titre. Souvent, une ou plusieurs des restrictions légales décrites plus haut ont compromis l'intention initiale de l'ONG d'être l'actionnaire unique ou majoritaire.

**1. Plafonnement de la participation.** De nombreux pays limitent le pourcentage d'actions qu'un particulier ou une entité peut détenir dans une institution financière réglementée<sup>11</sup>. En effet, un tiers des 143 pays inclus dans une enquête réalisée en 2007 fixent un pourcentage maximal pour ce qui est de la participation à des institutions bancaires (Caprio, Levine et Barth, 2007)<sup>12</sup>. Il est probable qu'un pays où il existe un tel plafonnement de participation dans les banques applique des limites similaires aux IMF de dépôts, si toutefois la loi prévoit une telle catégorie<sup>13</sup>. Ce maximum s'applique généralement à la part cumulative détenue par tout groupe de personnes associées d'une manière ou d'une autre. Pour les personnes morales, par exemple, il s'agit de toutes les entités liées entre elles par une relation de propriété ou de contrôle significative. Souvent, ces restrictions ne s'appliquent qu'aux propriétaires qui ne sont pas eux-mêmes des institutions financières réglementées<sup>14</sup>.

Ces limites résultent souvent d'une conviction selon laquelle la gouvernance d'intermédiaires financiers est plus équilibrée et, par conséquent, plus sûre, si la structure de propriété est diversifiée. Un autre avantage potentiel de la diversification réside dans la capacité des propriétaires à répondre aux appels de fonds.

(Dans les deux cas, ces avantages seront fonction des qualités particulières, de l'expérience et de la situation financière des actionnaires ; ceux qui sont moins expérimentés ou informés, ou dont les actifs disponibles sont peu importants, peuvent ne pas être un atout pour la société.) Toutefois, le plafonnement de participation peut être problématique pour une ONG qui souhaite préserver la mission sociale de la Société X ou qui ne parvient pas à trouver des investisseurs intéressés s'engageant pour la même mission. Plus d'une ONGI a négocié avec les autorités de réglementation pour bénéficier d'une dérogation particulière au plafonnement de participation en vertu de son succès en tant que propriétaire d'institutions financières (par ex. FINCA en Ouganda). Cette démarche n'est toutefois pas aisée et elle est très probablement tributaire de la réussite des institutions financières détenues par l'ONG.

**2. Agrément par les autorités de réglementation des propriétaires principaux.** Le droit national peut exiger l'agrément des autorités de réglementation pour toute acquisition susceptible d'accorder une « participation dominante » à une personne physique ou morale ainsi qu'aux entités qui lui sont associées (y compris des sociétés contrôlées, des sociétés dirigeantes ou sujettes à un contrôle commun). L'agrément est généralement fondé sur une norme « d'honorabilité et de compétence », qui peut inclure une évaluation de la situation financière et de la fiabilité du propriétaire éventuel. Cette démarche peut poser problème aux ONG dont la surface financière est faible, ce qui est souvent le cas.

11 Les propriétaires de sociétés de financement non réglementées sont rarement soumis à un plafonnement de la participation. Le droit commercial peut exiger qu'il y ait plusieurs propriétaires, mais la part des nouveaux propriétaires pourrait être nominale et, le plus souvent, cette condition n'empêche pas les propriétaires d'être liés ou membres d'un groupe. Ainsi, au Kirghizistan, la loi sur les IMF permet à certaines institutions de détenir l'intégralité des parts d'une IMF ; en revanche, le droit commercial exige qu'une société par actions ait au moins un actionnaire minoritaire (qui peut être lié ou engagé dans une relation de subordination avec l'actionnaire majoritaire) détenant au moins une action.

12 Selon les résultats de l'enquête, il semble que, à l'exception du Canada, du Luxembourg et de la Norvège, les pays industrialisés n'aient pas fixé de plafond de participation dans les institutions bancaires.

13 En Ouganda, par exemple, la participation est limitée à 49 % pour les banques et à 30 % pour les institutions de microfinance collectant l'épargne.

14 Dans certains pays, le droit de la concurrence peut imposer des restrictions à la participation d'une institution financière dans une autre institution financière ou empêcher le propriétaire d'une IMF de posséder une participation substantielle dans une autre IMF.

### 3. Restrictions sur la participation étrangère.

Certains pays, comme l'Éthiopie, fixent une limite à la participation étrangère dans les institutions financières, bien que cette pratique soit moins répandue qu'il y a une vingtaine d'années. Pour les ONGI, cela empêcherait toute participation directe. Dans certains pays, le droit permet la participation indirecte, par exemple par l'intermédiaire d'une filiale locale. Autrement, certains ressortissants du pays peuvent être propriétaires et l'ONGI peut exercer des droits par le biais soit (i) d'un contrat de prêt avec la Société X en vertu duquel cette dernière prendrait certains engagements, soit (ii) d'une convention annexe avec les propriétaires dont la force exécutoire dépendrait toutefois du droit applicable.

### 4. Exigences relatives au capital initial minimum.

Il arrive souvent qu'une institution financière réglementée soit assujettie à certaines conditions au regard du capital initial minimum. En général, les propriétaires sont tenus de déposer tout ou partie de ce capital sur un compte à la Banque centrale contre réception d'une licence ou, dans certains pays, au moment du dépôt de la demande de licence. Parfois, cette exigence doit être satisfaite intégralement au comptant, et dans d'autres cas, une partie peut être constituée d'un apport non numéraire tel qu'un portefeuille de prêts. Pour les ONG de microfinance qui manquent de liquidités<sup>15</sup>, il peut être difficile de satisfaire à des conditions qui prévoient un apport intégral en espèces ou qui limitent la part de l'apport non numéraire. Si l'ONG en question ne peut apporter le minimum requis par ses propres moyens, elle peut se trouver dans l'obligation de collecter des fonds auprès d'investisseurs externes.

Une ONG dotée d'un portefeuille de prêts important peut se retrouver confrontée au problème inverse si elle est assujettie à un

plafonnement de participation imposé par la loi et si elle n'est pas en mesure de lever suffisamment de fonds auprès d'investisseurs externes. En d'autres termes, si l'ONG doit fournir l'intégralité de son portefeuille de prêts à titre de capital, elle ne sera peut-être pas en mesure de lever suffisamment de capitaux auprès d'investisseurs externes pour que sa part relative reste dans les limites du plafond autorisé. Dans ce cas, elle peut envisager de vendre le portefeuille à l'institution transformée, soit en échange d'espèces, d'un prêt ou de billets à ordre convertibles, comme cela s'est produit dans le cas de la transformation de K-Rep au Kenya. En effet, la Banque centrale kenyane a traité ces billets à ordre convertibles comme des réserves de capital.

**5. Droits des actionnaires minoritaires.** Certains pays donnent aux actionnaires minoritaires des droits statutaires qu'aucun accord intervenant entre actionnaires ne peut invalider. Dans ce cas, même si l'ONG est l'actionnaire majoritaire, certaines questions peuvent requérir l'approbation des actionnaires minoritaires. Les droits relatifs à la désignation des membres du conseil d'administration sont particulièrement importants dans ce domaine.

**6. Activités post-transformation des ONG.** Dans la quasi-totalité des pays, une ONG doit prendre part à une activité d'utilité publique. Souvent, l'ONG ne peut pas satisfaire cette exigence par le simple fait d'être propriétaire d'une société commerciale, même si celle-ci participe à des activités qui répondent aux exigences caritatives imposées aux ONG. Dans certains pays, la loi peut interdire formellement à une ONG de posséder tout ou partie d'une entité commerciale ou l'empêcher d'avoir pour activité principale le statut d'actionnaire dans une telle entité. Lorsqu'une ONG n'est pas en droit de détenir

<sup>15</sup> Par exemple, si 30 % au maximum du capital initial exigé de 1 million de dollars peut être versé en apport non numéraire et que le portefeuille de prêts est évalué à 600 000 dollars, l'ONG peut apporter la moitié du portefeuille à titre de capital et doit investir 700 000 dollars supplémentaires en espèces (s'il lui est permis de détenir 100 %) ou trouver des investisseurs disposés à fournir tout ou partie de cette somme. Si l'ONG souhaite détenir une participation majoritaire, elle doit verser au moins 200 001 dollars en espèces. Il est arrivé parfois que l'ONG emprunte de l'argent pour capitaliser la nouvelle institution, bien que cela soit souvent interdit par la loi en vigueur.

des parts dans une société commerciale, elle peut organiser l'opération de transformation de manière à recevoir des espèces au lieu d'actions. Si l'ONG est dissoute, dans de nombreux pays, ses actifs doivent être soit distribués à une autre organisation à but non lucratif (souvent, il doit s'agir d'une organisation exerçant des activités similaires), soit dévolus à l'État.

Parfois, les dispositions juridiques sont imprécises : en Géorgie, la nouvelle loi de microfinance prévoyait que toutes les fondations et autres organisations caritatives cessent leurs activités de microfinance au plus tard le 31 décembre 2007. Les diverses ONG de microfinance n'étaient pas sûres de l'interprétation à donner à cette loi : pour certaines, elle signifiait que l'ONG pouvait conserver sa participation dans l'institution transformée ; pour d'autres, elle impliquait que l'ONG n'était pas autorisée à détenir de parts dans une IMF. Par contraste, les nouvelles règles adoptées en Bosnie et applicables aux organisations de microcrédit contiennent une clause inhabituelle selon laquelle, une fois transformée, une ONG de microfinance doit détenir, au début, au moins 51 % de parts dans l'institution transformée. Ces règles prévoient également qu'une ONG de microfinance qui cède des actifs à une société commerciale poursuivra ses activités de microcrédit après sa transformation.

En réalité, plusieurs ONG transformées ont fourni à des microentrepreneurs et à des clients pauvres des services d'appui aux entreprises ou d'autres prestations non financières. Si l'ONG continue d'offrir du microcrédit et d'autres services financiers (ce que certaines ont fait après leur transformation), elle peut devenir la concurrente de la nouvelle société qu'elle a créée. Dans certains de ces cas, l'ONG et l'institution transformée se sont entendues pour ne pas se concurrencer (par ex., en se répartissant les aires géographiques). De telles ententes peuvent soulever des problèmes dans certains pays au regard du droit de la concurrence. Il

est aussi arrivé que l'ONG tente de pénétrer de nouveaux secteurs géographiques ou de capter une nouvelle clientèle qu'elle ne servait pas avant sa transformation. (Voir l'encadré 4 pour une description de deux de ces ententes.)

#### **Encadré 4. Des ONG dans le secteur de la microfinance après leur transformation**

La première transformation documentée en microfinance s'est produite en 1992, lorsque l'ONG bolivienne Promoción y Desarrollo de la Microempresa (PRODEM) a créé la banque commerciale Banco Solidario, SA, ou BancoSol. PRODEM n'a cédé à BancoSol que ses agences qui étaient déjà rentables. Les deux institutions ont convenu que l'ONG continuerait de développer de nouveaux marchés et de céder à BancoSol ses nouvelles agences (avec leurs clients) à mesure que celles-ci devenaient rentables. Malheureusement, l'accord initial s'est soldé par un litige entre les deux institutions. PRODEM est parvenu à bâtir un portefeuille rural mais l'a cédé à une société de financement (Prodem FFP), établie par l'ONG en 1999. Note : aujourd'hui, Prodem FFP est la troisième IMF de Bolivie ; elle sert plus de 250 000 clients dans 90 agences rurales et urbaines et plus de 600 de ses employés sont aussi actionnaires.

Autre exemple : l'ONG CARD aux Philippines a passé un accord avec CARD Bank (créée en 1997, 11 ans après l'ONG). Depuis la transformation, l'ONG a continué d'ouvrir de nouvelles agences. Dès que l'une d'elles devient financièrement pérenne, elle est absorbée par CARD Bank (sous réserve de l'approbation des autorités de réglementation).

### **Restrictions imposées à l'apport en capital des ONG sous forme de portefeuille de prêts et d'autres actifs**

Pour établir sa participation dans une institution transformée, chaque propriétaire doit apporter un certain capital. La part détenue et le droit de vote correspondant de chaque propriétaire sont fonction du montant du capital apporté. (Les droits de vote dépendent également du type d'actions détenues ; l'encadré 3 montre que les actions privilégiées ne sont généralement pas assorties de droits de vote.) Il arrive souvent que la contribution

de l'ONG en capital soit constituée en totalité ou en partie du portefeuille de prêts et d'autres actifs détenus par elle.

**1. Cession du portefeuille de prêts.** L'ONG doit s'assurer qu'elle a bien compris la loi régissant l'échange d'un portefeuille de prêts contre des actions. Dans de nombreux pays, en effet, le droit ne permet pas de céder un tel portefeuille en échange d'actions en raison des risques liés au recouvrement des prêts<sup>16</sup>. Comme indiqué précédemment dans la section « Les facteurs susceptibles d'empêcher l'ONG de garder le contrôle sur l'institution transformée — Exigences relatives au capital initial minimum », même en l'absence d'une telle interdiction, une ONG qui compte apporter l'intégralité de son portefeuille de prêts à titre de capital initial minimum peut rencontrer certaines difficultés.

Certains pays n'ont fixé aucune limite à l'apport en nature (portefeuille de prêts ou autres actifs). Ils peuvent cependant exiger que la contribution en nature soit accompagnée d'une expertise. Parfois, l'expert doit satisfaire à certains critères objectifs définis par voie réglementaire ou doit figurer sur la liste d'experts assermentés par les autorités de réglementation. Il faut signaler qu'une telle expertise peut être très onéreuse<sup>17</sup>.

Plus d'une fois, une ONG a décidé de ne pas céder son portefeuille mais de structurer la transaction sous la forme d'un transfert de clientèle : à mesure que chaque prêt est remboursé à l'ONG, le client en obtient le renouvellement de la part de l'institution transformée. Cette démarche a des incidences sur le processus, déjà complexe, de transfert des employés à la nouvelle institution. (La transition n'est pas longue si l'ONG accorde des

prêts à court terme, mais certaines IMF d'Asie et un nombre croissant d'IMF dans d'autres régions du monde accordent des prêts d'une durée supérieure ou égale à un an.)

Deux solutions peuvent être envisagées : soit l'ONG conserve certains, voire la totalité, de ses employés pour gérer les prêts et les transférer lorsqu'ils sont tous remboursés, soit elle transfère ses employés à la Société X et leur attribue cette responsabilité en échange d'une commission ou en qualité d'employé en détachement<sup>18</sup>. Dans un cas au moins, celui de la transformation de l'ONG péruvienne ACP en MiBanco, l'entité transformée a administré le portefeuille de prêts d'ACP à titre gratuit. En fait, MiBanco a versé à l'ONG ACP un million de dollars pour accéder à sa base de clientèle.

Structurer la transaction sous forme de transfert de clientèle exige de la part du ou des actionnaires de l'institution transformée d'apporter le capital initial minimum en espèces. Si l'ONG n'a pas suffisamment de ressources pour financer sa part de capital, elle doit demander aux autres actionnaires de lui accorder le droit d'apporter le capital au fur et à mesure que les prêts sont remboursés. Cette pratique peut affecter le prix auquel l'ONG achètera les actions. Si les microcrédits sont de courte durée, cela ne devrait pas présenter un grand problème.

Dans les pays où il est interdit d'échanger un portefeuille de prêts contre des actions, l'ONG peut être autorisée à *vendre* ce portefeuille à l'institution transformée au comptant ou contre une monnaie d'échange autre que des actions. (L'alternative consiste à transférer sa liste d'emprunteurs, comme on vient de le voir.)

<sup>16</sup> Une enquête menée en 2007 et portant sur 143 pays révèle que 57 d'entre eux autorisent une injection de capitaux initiale ou ultérieure avec des actifs autres que des espèces ou des titres de l'État (c'est-à-dire éventuellement un portefeuille de prêts [Caprio, Levine et Barth, 2007]).

<sup>17</sup> Si la transformation prévoit d'intégrer de nouveaux actionnaires, il peut être dans l'intérêt de l'ONG d'engager un expert pour évaluer l'institution tout entière sans se cantonner au seul portefeuille de prêts. Voir l'ouvrage d'O'Brien (2006) dans lequel l'auteur soutient que l'absence d'évaluation est à l'origine de la vente d'IMF à des prix inférieurs à la normale.

<sup>18</sup> La présente étude ne traite pas des éventuels problèmes en matière de droit du travail que peuvent engendrer la résiliation des contrats de travail par l'ONG suivie de la réembauche par l'institution transformée.

Toutefois, l'ONG doit alors étudier les incidences fiscales d'une telle vente<sup>19</sup>.

La cession d'un portefeuille de prêts à une institution réglementée peut donner lieu à d'autres exigences en plus de celles déjà évoquées. L'aspect le plus important peut-être, c'est que la transaction peut nécessiter l'approbation des autorités de réglementation financière. Lorsque l'ONG péruvienne ACP est devenue MiBanco, l'autorité bancaire a approuvé la transaction en limitant toutefois le transfert aux seuls prêts sains<sup>20</sup>. Les prêts en retard de remboursement, eux, devaient demeurer entre les mains de l'ONG.

**2. Traitement du portefeuille de prêts par les autorités de réglementation.** Même lorsque le droit national autorise la cession d'un portefeuille de prêts en échange d'actions, si la Société X est une banque, il importe de savoir si ce portefeuille réunit les conditions pour servir de capital réglementaire, également dénommé capital de base ou fonds propres de catégorie 1<sup>21</sup>. (Comme indiqué précédemment, 57 des 143 pays en revue autorisent une injection de capital initiale ou subséquente avec des actifs autres que des liquidités ou des titres publics (Caprio, Levine et Barth, 2007.) Ces 57 pays comprennent la plupart des pays industrialisés, parmi lesquels les États-Unis. Si un portefeuille de prêts n'est pas admis à servir de capital de base, l'ONG doit déterminer la manière dont le portefeuille sera transféré (ce qui peut dépendre en partie du traitement fiscal d'une vente par rapport à celui d'un échange d'actifs contre des actions) et quels fonds supplémentaires

elle devra collecter pour remplir les conditions de capital initial minimum.

**3. Transfert d'autres actifs.** La plupart du temps, pour des raisons de réglementation, les premières discussions relatives à la transformation d'une ONG et le transfert de ses actifs sont axées sur le portefeuille de prêts. Toutefois, en général, une transformation implique le transfert par l'ONG de tout ou partie de ses autres actifs, y compris les immobilisations (ordinateurs, bureaux, chaises) et les immobilisations incorporelles, comme les méthodes de crédit et la réputation de l'ONG. L'estimation de la valeur convenue des immobilisations incorporelles peut faire l'objet de négociations prolongées lorsque des investisseurs externes participent au processus.

Comme indiqué au chapitre « Perspective à long terme — Propriété et mission — Démembrement d'actifs et expertises » de la page 16, lorsqu'une IMF fait l'objet d'une valorisation en tant qu'entreprise commerciale (c'est-à-dire dans son intégralité, et non par composantes), il existe trois méthodes distinctes utilisant respectivement : un multiple de l'actif net, la valeur actualisée des flux de trésorerie futurs, et un multiple du bénéfice net<sup>22</sup>. La première méthode consiste le plus souvent à déterminer la valeur nette comptable, et à lui appliquer une prime ou une décote. Selon une enquête menée récemment auprès des membres du Council of Microfinance Equity Funds (CMEF), cette méthode est le point de départ le plus répandu mais présente certains inconvénients, dont celui de privilégier la performance antérieure au détriment des perspectives d'avenir.

19 Une vente peut être soumise à un impôt sur les transactions et l'échange à un impôt sur les plus-values. Le don par l'ONG de son portefeuille de prêts (pour éviter les taxes sur la vente ou l'échange), si autorisé par la loi applicable aux ONG, peut présenter d'autres problèmes : l'institution transformée peut être contrainte de payer un impôt sur le revenu sur la base de la valeur du portefeuille de prêts, et si l'ONG est exonérée d'impôts, les autorités fiscales peuvent juger que le don enfreint les règles sur les bénéfices privés.

20 Les prêts demeuraient dans les livres d'ACP jusqu'au remboursement mais MiBanco les gérait gratuitement. Chaque fois qu'un prêt était remboursé, le suivant était octroyé par MiBanco.

21 Les autorités de réglementation bancaire divisent le capital bancaire en deux catégories (parfois trois) pour calculer le ratio d'adéquation des fonds propres d'une banque. Partout au monde, le capital de catégorie 1 (ou capital de base) est constitué de fonds propres (actions ordinaires émises et entièrement libérées/actions ordinaires et actions privilégiées perpétuelles non cumulatives, mais excepté les actions privilégiées cumulatives) et les réserves déclarées (c'est-à-dire les bénéfices non distribués moins les pertes cumulées). Le capital de catégorie 2 est un capital complémentaire. Au moins 50 % de l'exigence d'adéquation des fonds propres doit être couverte par le capital de catégorie 1. (De nombreux pays suivent la directive de Bâle selon laquelle les fonds propres d'une banque doivent être supérieurs ou égaux à 8 % de ses actifs pondérés en fonction du risque.)

22 Voir O'Brien (2006) pour une discussion concernant la valorisation d'une IMF (par opposition à ses composantes).

## Transfert de dettes

En général, une ONG de microfinance en transformation doit évaluer si une cession d'actif ou un changement de raison sociale risque d'être contraire à l'une quelconque de ses obligations contractuelles préexistantes. Lorsqu'elle possède des emprunts non remboursés, elle doit déterminer si ces dettes doivent être reprises par la nouvelle société ou si elles doivent demeurer à la charge de l'ONG. La deuxième solution est possible, à condition que les prêteurs donnent leur accord. Or peu d'entre eux souhaitent se retrouver tributaires de l'ONG pour le remboursement une fois que cette dernière a transféré son portefeuille de prêts, source et garantie principales de remboursement, à une autre entité.

Si le prêt a été officiellement garanti par le portefeuille de prêts, l'ONG ne peut céder les actifs que si la société qui les reçoit reprend également ce prêt à son compte. Les prêteurs sont susceptibles d'insister pour adapter quelque peu la structure de transformation avant d'approuver toute affectation de leur prêt à l'institution transformée. Ces négociations peuvent être longues et onéreuses pour les deux parties. Un prêteur au moins a encouru des frais de justice considérables pour négocier les conditions d'une transformation.

À l'occasion, un prêteur peut être disposé à convertir la dette en fonds propres dans l'institution transformée, comme dans le cas de FINCA International en Équateur. Pour d'autres transformations, FINCA a converti la dette contractée par son ONG locale en dette de second rang, facilitant ainsi les emprunts auprès d'autres entités.

La situation se complique si une IMF transformée commence à collecter des dépôts. À ce moment-là, les prêts non garantis cédés par l'ONG à cette IMF sont susceptibles d'être subordonnés légalement aux droits des déposants. En cas de problème, le prêt non garanti sera remboursé seulement après que tous les dépôts auront été payés.

Lorsque l'ONG négocie son accord de prêt initial, elle devrait s'efforcer d'inclure une clause lui permettant de céder le prêt (c'est-à-dire céder les droits et déléguer les responsabilités) à une société lui succédant à des conditions prédéfinies.

## Les partenaires de l'ONG en tant que propriétaires

Il arrive souvent que les ONG et les investisseurs externes souhaitent offrir à leurs cadres, à leurs employés et, à l'occasion, aux membres de leurs conseils d'administration et mandataires une possibilité de devenir propriétaires de l'institution transformée. Leur motivation peut être double : d'une part, récompenser les personnes qui ont développé l'institution, d'autre part rapprocher les intérêts de l'institution transformée et de sa direction. Dans certaines transformations, la direction, les membres du conseil d'administration et parfois les employés de l'ONG ont réclamé le *droit* de devenir actionnaires de l'institution transformée au motif que leur travail était à l'origine de la réussite de l'ONG en phase de transformation. En général, l'offre de titres de participation aux employés, à la direction et parfois aux membres du conseil d'administration et aux mandataires de l'ONG s'avère plus compliquée que de faire intervenir des propriétaires « externes » qui ne sont aucunement liés ou affiliés à l'ONG, surtout si ces personnes n'achètent pas leurs actions au prix du marché.

### 1. L'ONG en tant que « garante » d'une participation dans l'institution transformée.

Les parties liées peuvent acheter des actions (soit au cours de l'offre, soit à un prix réduit) ou les recevoir sans avoir à les payer elles-mêmes selon l'une des modalités suivantes : l'ONG peut donner des actions à certaines personnes ; l'ONG peut négocier une subvention d'un bailleur pour financer l'achat d'actions par ces personnes dans l'institution transformée ; un investisseur privé peut financer l'émission d'actions à ces personnes.

Le don d'actions à des particuliers par l'ONG soulève la question de savoir si les dons d'utilité publique font naître un gain privé. Dans la plupart des législations nationales, l'ONG et ses activités sont censées bénéficier au public ; elle jouit par conséquent d'un statut d'exemption au regard du fisc et reçoit des dons qui, parfois, sont eux-mêmes assortis d'un traitement fiscal privilégié. Si, une fois transformée, l'ONG octroie des actions à des particuliers sans recevoir en contrepartie le juste prix du marché, ce don peut sembler en contradiction avec le principe fondateur de l'association à but non lucratif. De plus, si l'ONG ou ses bailleurs bénéficient d'avantages fiscaux, un tel don revient à céder des actifs publics (c'est-à-dire les recettes fiscales non perçues) à des particuliers. Comme décrit à la page 12 « Utilisation des subventions », si l'ONG a reçu une subvention d'un bailleur exonéré d'impôts ou une ou plusieurs subventions d'intérêt public (quel que soit le statut de l'ONG au regard du fisc), l'octroi d'actions sans contrepartie monétaire au prix du marché reviendrait également à céder à des particuliers des fonds censés bénéficier aux personnes pauvres et à faible revenu.

Abstraction faite de ce qui est prescrit par la loi en la matière, le principe même d'indemniser (par l'octroi d'actions) les anciens dirigeants, employés, membres du conseil d'administration ou mandataires de l'ONG au-delà du niveau convenu avant la transformation pose une question d'éthique sujette à controverse. Toutefois, ce type de dédommagement devient de plus en plus courant à mesure qu'un nombre croissant d'investisseurs privés, accoutumés à de telles compensations, vient à participer au processus de transformation des ONG de microfinance. (Voir les observations sur l'octroi d'actions par des acteurs autres que l'ONG à la section « Direction et conseil d'administration ».)

Les arguments avancés ici ne signifient pas qu'une ONG ne doit pas avoir recours à une méthode d'indemnisation de ses employés axée sur la performance. Un contrat d'embauche conclu entre deux parties indépendantes et stipulant que l'employé peut recevoir des actions à titre de rémunération pour sa performance future ne devrait pas poser de problème<sup>23</sup>, bien qu'il dépende entièrement de la législation nationale. Quiconque envisage d'opérer ainsi doit demander conseil à un expert en matière fiscale. Bien entendu, ce sont les menus détails qui font naître les plus grandes difficultés : pour déterminer l'admissibilité d'un tel accord au regard de la loi, le plus important est de savoir s'il a été négocié dans des conditions garantissant l'absence de conflit d'intérêts, surtout lorsqu'il concerne des cadres supérieurs.

**2. Direction et conseil d'administration.** L'émission d'actions d'une IMF transformée au profit d'anciens dirigeants et membres du conseil d'administration de l'ONG a parfois abouti à des négociations prolongées et litigieuses, même lorsque les personnes concernées ont payé elles-mêmes les actions. (Dans certains cas, la transformation a été bloquée en raison de l'absence d'accord.) Dans un processus de transformation, de telles négociations auraient même prolongé d'une année le processus de transformation. En théorie, il faudrait préciser dès le début, par exemple à la création de l'ONG de microfinance ou à la signature d'un contrat de travail, le titre de participation auquel un membre de la direction peut prétendre en cas de transformation. Cependant, si l'ONG fait don des actions, de sérieux problèmes peuvent se poser quant à son statut d'exonération fiscale et celui de ses bailleurs de fonds.

Lorsqu'un cadre dirigeant, un membre du conseil d'administration ou un mandataire achète ou

23 Pour les personnes exerçant un rôle de direction ou de contrôle, un tel accord risque au final de créer de fausses incitations. Ainsi, un responsable peut être plus enclin à gérer une ONG de manière à ce qu'elle optimise sa valeur au lieu de se concentrer sur la croissance institutionnelle (et la pérennité) ainsi que sur les avantages pour les clients actuels et potentiels. En théorie, il peut en résulter un conflit d'intérêts pour le responsable entre son devoir fiduciaire envers l'organisation et ses intérêts financiers personnels.

reçoit des actions, la conclusion d'un tel accord *a posteriori* présente indiscutablement un conflit d'intérêts. En effet, la personne qui reçoit ces actions se trouve des deux côtés de la transaction. Comment une telle opération peut-elle donc respecter les conditions d'indépendance mentionnées plus haut ? Qui doit représenter les intérêts de l'ONG, sinon les membres de la direction et du CA ? Plusieurs possibilités sont envisageables : un fondateur institutionnel comme un ONGI, des organismes bailleurs ou des prêteurs. Toutefois, il arrive souvent que les ONGI et les bailleurs soient passés à d'autres projets et qu'ils ne soient plus au courant des récents développements concernant l'ONG<sup>24</sup>. Les ONGI et les bailleurs désireux de participer aux débats sur l'émission d'actions aux cadres, membres du conseil d'administration ou mandataires doivent réfléchir à la forme que peut prendre leur intervention. En effet, même si le bailleur n'est pas « passé à autre chose », l'accord de subvention ne traite généralement pas ce genre de situation et ne lui fournit pas le fondement juridique nécessaire pour s'opposer à une proposition de vente ou de don d'actions à des parties liées.

Les problèmes que soulève la cession d'actifs d'une ONG à des particuliers n'empêchent pas forcément d'autres acteurs (par exemple des investisseurs externes disposés à récompenser les cadres et les employés performants) de financer l'octroi d'actions ou d'autres méthodes de rémunération exceptionnelle. En fait, plusieurs bailleurs ont participé au financement direct de l'achat, par des employés et des clients, d'actions

appartenant à des institutions transformées. Néanmoins, le même problème se présenterait si des investisseurs externes assuraient le financement et considéraient cette gratification comme une part de la valeur totale de l'IMF, réduisant de ce fait les actions ou le montant perçu par l'ONG<sup>25</sup>.

**3. Employés.** Pour certaines ONG, l'un des avantages de la transformation est la possibilité offerte aux employés de devenir actionnaires de la Société X. De plus, il est moins controversé d'octroyer des actions à des employés d'ONG non-cadres qu'à des membres de la direction et du conseil d'administration, car les premiers ne contrôlent généralement pas le processus de transformation et ne déterminent pas non plus si des actions seront octroyées, en quelle quantité et à qui<sup>26</sup>.

Les employés d'une ONG de microfinance en phase de transformation deviennent propriétaires de la nouvelle institution soit par l'achat direct ou l'obtention gratuite d'actions, soit par le biais d'un plan d'actionariat des salariés (PAS). En général, les actions sont accordées ou allouées aux employés aux fins d'achat en fonction de critères objectifs, comme l'ancienneté. Dans certains cas, seuls les employés transférés dans la nouvelle institution ont pu devenir actionnaires<sup>27</sup>. Dans d'autres, l'ONG ou les bailleurs ont versé des fonds pour l'achat d'actions par les employés ou ont financé un PAS. Enfin, il est aussi arrivé que les employés aient dû financer eux-mêmes l'achat d'actions, soit au prix fort, soit au rabais.

24 Dans le cadre d'une transformation récente toujours en cours, l'ONGI ne participait plus depuis des années aux activités de l'ONG qu'elle avait contribué à créer. Elle n'avait donc pas connaissance de la transformation ni des négociations prolongées entre les prêteurs de l'ONG d'une part, sa direction et son conseil d'administration d'autre part, concernant l'émission d'actions aux cadres supérieurs et aux membres du conseil d'administration.

25 Il serait difficile de dissiper l'impression (fondée ou non) que l'ONG est victime d'une escroquerie si les personnes recevant les primes participaient aux négociations pour le compte de l'ONG.

26 Cependant, l'octroi par l'ONG d'actions à des employés qui ne les paient pas ou qui paient un prix inférieur à celui du marché suscite la même préoccupation que celle mentionnée à la section « Direction et conseil d'administration » (page 8) au sujet de la cession à des particuliers d'actifs destinés à bénéficier au public.

27 En général, un PAS est mis en place pour les seuls employés de l'institution transformée (y compris, le cas échéant, pour ceux qui travaillaient auparavant pour l'ONG). Dans le cas de K-Rep au Kenya, toutefois, les employés qui n'ont pas été transférés dans l'institution transformée ont aussi été autorisés à devenir propriétaires grâce au PAS.

### Encadré 5. Les transformations et les PAS

Dans le cas de K-Rep, l'ONG a réservé 10 % des actions de la banque aux fins d'achat par le PAS, dénommé Kwa Cooperative. Une subvention du CGAP a financé tant la mise en place de la coopérative que l'achat initial d'actions. Celles-ci ont été allouées aux employés en fonction de leur ancienneté chez K-Rep. L'opération a été structurée sous forme de subvention d'appoint : une action accordée pour une action achetée. Banco ADEMI et CARD Rural Bank, en revanche, ont octroyé des actions à leurs employés. Le personnel de Banco ADEMI détient 20 % de la banque par le biais d'un PAS et occupe un siège au conseil d'administration. CARD a alloué des actions privilégiées sans droit de vote à son personnel.

Malgré les nombreux débats qui ont eu lieu récemment sur les transformations d'IMF et les PAS, il s'avère que ces derniers sont rares dans ce contexte<sup>28</sup>. (Voir l'encadré 5 pour une brève description de trois types de PAS.) Tout d'abord, de nombreux pays en développement ne disposent pas d'un cadre juridique pratique régissant les PAS<sup>29</sup>. Ensuite, certaines ONG ont décidé de ne pas donner aux employés le statut d'actionnaire par souci de préserver les lignes de partage entre gouvernance, direction et employés. En général, cette inquiétude reflète une perspective plus anglo-américaine de la gouvernance. En réalité, il est possible qu'un tel risque soit infime : si les actions sont détenues directement, il est peu probable que les employés aient une grande influence sur la gouvernance, sauf i) s'ils détiennent un nombre d'actions considérable et ii) s'ils établissent une alliance et s'entendent sur le vote. Si les employés ne détiennent que des actions sans droits de vote, leur statut de propriétaire n'est qu'un plan d'intéressement et n'affecte aucunement la gouvernance de l'institution. De plus, même s'ils possèdent des actions par le biais d'un PAS, c'est la structure de ce dernier qui détermine le degré de leur participation à la gouvernance. Par exemple,

le PAS de K-Rep détient une participation de 10 % dans la banque mais n'est pas représenté au conseil d'administration, bien que tous les autres investisseurs détenant au moins 10 % le soient.

**4. Clients.** Dans certaines opérations de transformation, comme celles de SHARE Microfin (Inde), SKS (Inde), CARD (Philippines), l'ONG a permis à des clients de devenir actionnaires. (En ce qui concerne CARD (encadré 6, page 10), les clients détiennent des actions privilégiées sans droit de vote.) Parfois, l'ONG a émis des actions à ses clients en échange de leur épargne. (Voir l'encadré 7, page 11, pour une description de la transformation de SHARE Microfin.) D'aucuns se sont demandés si l'investissement de l'épargne dans des actifs immobilisés est une utilisation judicieuse des ressources limitées de la clientèle, surtout lorsque l'on tient compte du risque de perte accru par rapport au dépôt sur un compte d'épargne.

Récemment, en Inde, des clients de certaines ONG de microfinance ont détenu des actions dans une société de financement non bancaire (SFNB), soit directement soit par l'intermédiaire de fonds mutuels, apparemment sans en avoir connaissance. Dans certains cas, il semblerait que cette démarche ait été effectuée pour contourner une disposition fiscale selon laquelle une organisation caritative est privée de son exonération d'impôts dès lors qu'elle prend des parts dans une société commerciale du secteur privé (bien qu'il y ait une exception pour les banques agréées et les coopératives bancaires).

## Gouvernance d'entreprise

Le terme « gouvernance » désigne un système de contrepoids mis en place pour garantir que le pouvoir décisionnel est convenablement réparti entre les cadres de direction et

<sup>28</sup> Les cinq institutions transformées suivantes ont établi des PAS : Banco ADEMI (République dominicaine), ACLEDA (Cambodge), Hattha Kaksekar (Cambodge), XAC Bank (Mongolie) et K-Rep Bank (Kenya).

<sup>29</sup> Les quelques PAS créés durant la transformation d'ONG de microfinance ont été structurés diversement : fonds, coopératives et sociétés commerciales.

l'instance dirigeante et que les ressources d'une organisation sont bien gérées. Que ce soit pour une ONG ou une société commerciale, un facteur essentiel de la bonne gouvernance est la participation active du conseil d'administration. Celui-ci doit veiller à ce que la direction respecte l'orientation stratégique de l'institution et doit superviser les efforts fournis en ce sens. La différence principale entre la gouvernance d'une ONG et celle d'une société commerciale réside dans le fait que la seconde est contrôlée par ses propriétaires qui ont tout intérêt à protéger leurs intérêts financiers privés, tandis que la première n'a pas de propriétaires et dépend de la motivation sociale de son organe directeur<sup>30</sup>.

Si l'ONG n'est pas le propriétaire unique, elle n'a plus le contrôle du conseil d'administration, sauf si les actionnaires minoritaires lui abandonnent ce contrôle (ou deviennent inactifs) ou si les statuts de l'institution transformée stipulent que

l'ONG contrôlera le conseil d'administration. Si l'ONG est un actionnaire minoritaire, elle devra se contenter de jouer un rôle plus restreint dans les décisions d'orientation de la société. Même si l'ONG est propriétaire unique, elle devra se conformer aux nouvelles mesures de responsabilité, particulièrement si elle devient assujettie à la surveillance ou à la supervision des autorités de réglementation. Cette modification de responsabilité est très importante et nécessite une bonne écoute des nouveaux actionnaires ainsi qu'une prise en compte de leurs intérêts.

**1. Conseil d'administration.** Le conseil d'administration joue un rôle décisionnel important : il oriente le développement de la nouvelle institution commerciale, garantit la rentabilité de ses activités et gère le risque tout en préservant sa mission. Sa structure est primordiale pour assurer un équilibre adéquat dans sa relation à l'équipe de direction : celle-ci doit rendre

#### Encadré 6. CARD Bank et participation de la clientèle

CARD Rural Bank est un exemple de transformation impliquant l'émission d'actions ordinaires et privilégiées. Le fondateur de l'ONG philippine CARD Inc. a décidé de fonder une banque appartenant à des femmes rurales sans terre et gérée par elles. Le but de l'opération était de permettre aux membres de l'ONG de détenir 75 % de la banque ; il était prévu que l'ONG détiendrait le reste. (En raison des exigences faibles en matière de capital initial minimum pour les banques rurales, CARD n'a pas été contrainte de lever des fonds propres auprès d'investisseurs externes.) Lors de l'opération de transformation, le conseil d'administration de l'ONG a réservé 7,5 millions de pesos (environ 250 000 dollars en 1997) sur le « fonds d'épargne central » des clients, principalement une épargne forcée et des revenus d'arriérés et d'intérêts, pour permettre aux membres qualifiés d'acheter des actions. Ces membres n'étaient autorisés à acheter que dans le cadre d'un groupe satisfaisant à certaines conditions.

D'après l'ouvrage de Campion et White (1999).

Les clients de l'ONG (et son personnel) ont reçu des actions privilégiées et non ordinaires. L'ouvrage de Campion et White (1999) attribue cette décision à deux facteurs : i) les détenteurs d'actions ordinaires doivent être présents à chaque réunion annuelle, ce qui présente une difficulté considérable pour un grand nombre d'entre eux, et ii) les actions ordinaires sont un investissement plus risqué que les actions privilégiées. (Selon ce même ouvrage, la direction de la banque était d'avis que les opinions de ses membres seraient recueillies lors des réunions de l'ONG.) Les actions détenues par les membres et le personnel de l'ONG sont nominatives et, en cas de départ ou de décès du détenteur, elles sont affectées à un autre membre ou employé. Pour l'essentiel, les titres de participation des membres et du personnel de l'ONG représentent une forme de plan d'intéressement.

<sup>30</sup> Au moins un pays, l'Afghanistan, se trouve dans une situation inhabituelle au regard du droit : une association à but non lucratif est constituée en société par actions. Toutefois, les actionnaires ne sont propriétaires que sur le papier, car ils n'ont pas le droit de recevoir de dividendes ni de vendre leurs actions.

des comptes au CA tout en étant en mesure de préserver une certaine indépendance et souplesse. Les grandes variables de ce mécanisme sont la taille et la composition du conseil, ainsi que la durée des mandats de ses membres<sup>31</sup>. Combien de sièges faut-il prévoir (le nombre maximum et minimum peut être imposé par la loi) et comment les membres seront-ils désignés/élus ? Quels seront les droits de vote des divers actionnaires ? Les actionnaires minoritaires ont-ils le droit statutaire d'élire un membre au conseil d'administration ? Y aura-t-il des administrateurs indépendants (c'est-à-dire des personnes ne détenant pas de participation et sans liens avec les propriétaires<sup>32</sup>) ? Certains membres du conseil d'administration et/ou hauts responsables peuvent être soumis à l'agrément des autorités de réglementation, en fonction de critères objectifs ou subjectifs. En général, les normes de qualification sont fondées sur l'honnêteté (surtout

l'absence de casier judiciaire ou d'implication dans des institutions financières défailtantes) et l'expérience professionnelle en finance.

De plus, l'ONG doit tenir compte des exigences légales en ce qui concerne les pouvoirs du conseil d'administration, la résidence/nationalité, et les questions dont l'approbation nécessite plus qu'une simple majorité.

**2. Accords entre actionnaires.** Les actionnaires peuvent conclure un accord comprenant un énoncé de la mission de la société et traitant les questions relatives aux activités principales. Ce document peut régler les relations entre actionnaires après la transformation, y compris les questions de gouvernance, comme l'approbation à la majorité qualifiée, la représentation au conseil, les droits préférentiels de souscription et les limites en matière de cession<sup>33</sup>.

### Encadré 7. SHARE Microfin et participation des clients

En 1999, après 10 ans d'existence en tant qu'organisation à but non lucratif, SHARE (Society for Helping and Awakening Rural Poor Through Education) a réalisé la toute première transformation en Inde d'une ONG en société de financement non bancaire (SFNB) : SHARE Microfin Limited. Lors de cette transformation, 99 % du capital versé (1,2 million de dollars) a été apporté par plus de 26 000 clientes pauvres qui ont converti leur épargne forcée en actions. Durant trois ans, celles-ci ont perçu un dividende annuel de 10 % sur leurs actions. En 2005, SHARE Microfin a dû restituer l'épargne à ses clientes. Pour satisfaire en partie à cette exigence, les actions détenues par les clientes et des fonds mutuels (agissant au nom de la clientèle) ont été achetées par le personnel et par d'autres personnes connues de ce dernier (mais sans aucun lien avec les activités de l'ONG) ainsi

que par les promoteurs de l'ONG à un prix réduit de 50 %. Cette obligation faite à SHARE Microfin de restituer toute l'épargne à ses clientes, conjuguée à d'autres facteurs affectant sa situation financière, a occasionné pour l'institution une grave crise de liquidités.

En mai 2007, une société de financement privée de Dubai, Legatum Capital, a acquis une participation majoritaire dans la SFNB pour une somme de 25 millions de dollars\*. Legatum a racheté 18 % des parts du personnel, tandis que le reste de l'investissement prenait la forme d'une nouvelle injection de capitaux (par l'achat d'actions nouvellement émises). Aujourd'hui, SHARE Microfin appartient à Legatum (65 %), Aavishkaar Goodwell (5 %), aux promoteurs de l'ONG (5 %) et à environ 3 100 autres membres du personnel et autres particuliers (25 %).

\*Source : SHARE Microfin Limited. L'investissement de Legatum constitue la deuxième grande opération réalisée par un investisseur étranger dans une IMF indienne.

31 Au moins une opération de transformation s'est trouvée entravée en raison d'un désaccord entre le fondateur de l'ONGI et le directeur général (ainsi que les membres du conseil d'administration de l'ONG) concernant la composition future du CA de l'institution transformée. L'ONG a déposé une plainte et, au moment de la publication du présent ouvrage, la question demeure en suspens et les tribunaux compétents du pays ont été saisis.

32 Dans certains pays, la loi exige que des administrateurs indépendants soient désignés, surtout pour les institutions réglementées.

33 Une grande partie de ces observations sont inspirées de Cleary, Gottlieb, Steen et Hamilton (2006).

- En général, la plupart des questions doivent être approuvées à la majorité. L'accord peut spécifier que certaines questions feront l'objet d'un vote à la majorité qualifiée ou d'un droit de veto. Tel peut être le cas, par exemple, pour la nomination et le renvoi des cadres supérieurs, les grandes transactions (y compris les emprunts significatifs), les dividendes et les transactions avec des parties liées. Tout changement des dispositions prévoyant une prise de décision à la majorité qualifiée doit également être soumis au vote à la majorité qualifiée.
- Un accord entre actionnaires précise habituellement le nombre de sièges au conseil d'administration, le nombre d'administrateurs désignés par chaque actionnaire et les changements intervenant à ce niveau en cas de modification des parts, la composition de comités, l'existence ou non d'administrateurs indépendants et, le cas échéant, les modalités de leur désignation.
- Les droits de préemption sur la souscription de toute nouvelle émission d'actions (c'est-à-dire augmentation de capital) habilite les actionnaires signataires de l'accord à acheter leur quote-part respective (déterminée par leur part de participation) de toute nouvelle émission, l'objectif étant d'empêcher toute dilution des actionnaires initiaux.
- Pour conserver la structure de participation et de contrôle existante au moment de la transformation, les actionnaires peuvent décider d'imposer certaines restrictions de cession pendant les premières années suivant la transformation. Par la suite, les propriétaires peuvent obtenir un droit de première offre ou de premier refus.

Dans certains pays, toutefois, les accords entre actionnaires n'ont pas force exécutoire. Dans

d'autres, la législation régissant les sociétés commerciales soumet certaines questions à l'approbation des actionnaires minoritaires ou interdit d'imposer le vote à l'unanimité dans certains domaines. En général, un accord privé entre actionnaires ne peut annuler ces dispositions.

**3. Indépendance des parties.** Les négociations entre l'ONG et l'institution transformée doivent se faire en toute indépendance, que l'ONG soit l'actionnaire unique ou non. La réglementation en vigueur peut déjà exiger que des transactions entre parties liées se déroulent ainsi. La transformation de l'ONG colombienne *Corposol* en *Finansol*, une société financière, est un exemple classique de ce qui peut arriver lorsqu'une société mère et une filiale ne respectent pas l'indépendance mutuelle des parties. Bien que *Corposol* ait cédé à *Finansol* un portefeuille de prêts de plus de 25 000 emprunteurs d'excellente qualité, et malgré une méthodologie éprouvée et des opérations rentables, la position financière de *Finansol* s'est rapidement détériorée, en grande partie à cause de la relation dysfonctionnelle entre les deux entités<sup>34</sup>. Les statuts de *Finansol* prévoyaient que le contrôle majoritaire de son conseil demeurerait aux mains de *Corposol*. Les deux organisations ont exploité cette disposition pour contourner les règles applicables aux institutions financières réglementées<sup>35</sup>. Lorsque les autorités de supervision bancaire se sont rendu compte de la situation, le recouvrement des prêts s'était détérioré au point que *Corposol* était devenu insolvable. Elle n'a dû son salut qu'à la conversion de sa dette en fonds propres auprès d'un fonds de refinancement public.

Un exemple de plus en plus courant (et problématique) de mauvaise décision prise par une ONG contrôlant son entité transformée est

<sup>34</sup> Voir Inglesias et Castello (1997).

<sup>35</sup> *Corposol*, qui était une ONG et non une institution financière réglementée, a gardé une partie des prêts sur ses livres. Les deux institutions ont pris l'habitude d'échanger leurs portefeuilles respectifs, y compris les arriérés, cachant cette pratique aux autorités de réglementation et publiant des informations biaisées sur la position financière des deux institutions.

le refus de lever de nouveaux fonds propres pour l'institution transformée par crainte d'en perdre le contrôle.

## Utilisation des subventions

En général, les subventions accordées aux institutions à but non lucratif engagées dans la microfinance visent à appuyer le développement d'institutions permettant aux personnes pauvres et à faibles revenus d'accéder à des services financiers formels. Si elles servent parfois à fournir un appui non spécifique, ces ressources peuvent aussi être affectées au fonds de crédit, à l'assistance technique, à l'infrastructure (aux systèmes d'information de gestion, par exemple), aux services d'assistance juridique ou autres. L'objectif de ces subventions, qu'elles proviennent d'un bailleur bilatéral ou multilatéral ou d'une fondation privée, n'est pas de profiter aux actionnaires privés des sociétés de microfinance<sup>36</sup>. Toutefois, la transformation d'une ONG en société commerciale peut entraîner de fait la cession de fonds de subvention par l'ONG à la nouvelle société. Mais si elle négocie judicieusement et a conscience de sa propre valeur, l'ONG devrait recevoir le juste prix du marché pour ses actifs, y compris ceux découlant de subventions. L'admissibilité d'une telle cession dépend des facteurs suivants :

- les détails de l'opération de transformation ;
- les conditions de l'accord de subvention (en particulier, l'objet énoncé de la subvention) et sa date d'échéance ;
- l'identité de l'organisme ayant accordé la subvention ;
- la législation nationale.

**1. Historique du traitement des subventions dans les opérations de transformation.** Jusqu'à récemment, les bailleurs de fonds n'envisageaient

pas la possibilité qu'une ONG devienne une société commerciale et leurs politiques n'abordaient donc pas le cas où le bénéficiaire céderait ses actifs à une société de droit privé. Ainsi, le traitement des subventions dans le cadre de transformations d'ONG de microfinance dépend largement du bailleur de fonds concerné, bien que nombre d'entre eux n'aient pas été constants dans leur approche. Ce manque de cohérence traduit *i)* une évolution progressive des débats menés en interne chez les bailleurs, *ii)* des méthodes inconstantes dans les différents bureaux de terrain en raison de l'absence d'une politique mise en place par le siège et des convictions individuelles, et *iii)* l'identité du département à l'origine du programme de microfinance (par ex. développement du secteur privé, développement rural, etc.).

À l'heure actuelle, la plupart des bailleurs de fonds pensent que les subventions ont pour objectif premier d'accroître l'accès des personnes pauvres aux services financiers. Pour eux, ce but est atteint lorsque les fonds servent à créer une institution pérenne (c'est-à-dire l'institution transformée) capable de servir davantage de personnes pauvres. Cela ne signifie pas que les bailleurs favorisent une cession sans contrepartie d'actifs de l'ONG à des personnes privées. Au contraire : dans la plupart des transformations approuvées par des bailleurs, l'ONG reçoit des actions ou une autre valeur en échange de la cession de ses actifs à la nouvelle institution. Malgré cela, certaines ONG considèrent que les fonds issus de subventions sont soumis à des restrictions post-transformation et ont pris des mesures pour garantir leur conservation par l'ONG (par ex. la participation de Mercy Corps dans XAC Bank). Certains bailleurs exigent que les subventions destinées à alimenter le fonds de crédit demeurent dans l'ONG, ou au moins dans le pays. Habituellement, cela signifie que l'ONG, une fois la transformation réalisée,

<sup>36</sup> Ces considérations ne concernent pas les subventions effectuées spécifiquement pour financer des investissements dans des IMF transformées. Par exemple, le CCGAP a financé la mise en place d'un PAS ainsi que l'achat par l'ONG, ses clients et ses employés d'actions dans des institutions transformées. L'USAID a financé l'achat, par un prestataire d'assistance technique, d'actions dans des IMF transformées, pensant que celui-ci renforcerait les capacités de l'institution grâce à sa participation en tant que propriétaire et membre du conseil d'administration.

doit détenir une part de la société équivalente aux fonds de subvention divisés par le capital initial de l'institution transformée ; ce niveau de participation doit en outre être toujours maintenu (voir par ex. la transformation du Ugandan Women's Finance Trust)<sup>37</sup>. D'autres bailleurs de fonds n'imposent aucune restriction à l'ONG durant la transformation.

**2. L'opération de transformation.** En général, l'ONG cède ses actifs en échange d'espèces ou d'actions, ou sous la forme d'un prêt à l'institution. Si elle est la seule propriétaire de la nouvelle IMF, le bénéfice des subventions n'est pas transféré aux particuliers. S'il y a plusieurs propriétaires, mais que l'ONG continue de détenir des actifs équivalant à la valeur cumulative des subventions reçues, il ne devrait y avoir aucun problème. Même si l'ONG cède tous ses actifs, si ces derniers sont convenablement valorisés et que l'ONG reçoit des actions de valeur équivalente, elle conserve de fait le bénéfice des subventions, qu'elle continuera vraisemblablement d'employer dans un but public. Dans ce dernier cas, les autres propriétaires de l'institution transformée récolteront les bénéfices futurs (sous forme de dividendes) des activités de microfinance mises en place avec l'aide des subventions, mais cela ne devrait constituer aucun problème juridique ni objection de principe *tant que les actifs (corporels et incorporels) ont été convenablement valorisés au moment de la cession*.

D'aucuns soutiennent que les IMF transformées ont souvent été sous-évaluées en raison de leur propre manque d'expérience et de la mauvaise connaissance du secteur par les consultants qui réalisent ces évaluations<sup>38</sup>. Par ailleurs, il est fort délicat de réaliser une « évaluation de la véritable valeur marchande » lorsqu'il n'y a pas, en réalité,

de vrais financeurs privés prêts à investir dans un secteur qu'ils perçoivent comme trop récent et hasardeux. L'absence d'une méthode standard d'évaluation objective des IMF suscite des conflits d'intérêts particulièrement graves si les représentants de l'ONG qui négocient le prix de ses actifs peuvent tirer un gain personnel de la transformation.

**3. L'accord de subvention.** La confusion relative à l'affectation des fonds de subvention en cas de transformation résulte largement de l'absence, du moins jusqu'à récemment, de dispositions dans les conventions de subvention spécifiant qui détient quoi en cas de transformation. Cette situation est due au fait que la plupart des bailleurs n'avaient pas anticipé que les ONG de microfinance se transformeraient en sociétés à but lucratif et, de ce fait, n'avaient rien prévu à ce sujet. Dans l'idéal, chaque bailleur devrait avoir une idée claire de la manière dont il convient de traiter les fonds de subvention et ressources liées après la transformation. En outre, chaque accord de subvention devrait régler précisément la propriété de ces fonds ainsi que les restrictions associées durant la transformation. Dans leurs conventions de subvention, certains bailleurs ont commencé à ajouter des dispositions d'ordre général pour traiter la question de la transformation.

Les accords de subvention contiennent généralement des conditions relatives à l'emploi de la subvention durant une période déterminée. Si une subvention est en cours (c'est-à-dire qu'elle n'a pas encore été entièrement décaissée, ou qu'elle a été décaissée mais que la durée de l'accord n'a pas encore expiré), le bailleur peut faire appliquer l'accord et s'assurer que la subvention est employée conformément à son objectif déclaré. Si le bailleur est exonéré d'impôts, il est

<sup>37</sup> Cette exigence rappelle ce qui s'est passé aux États-Unis dans les années 1980, lorsque le secteur privé a commencé à acquérir des établissements de santé à but non lucratif (dont la position de trésorerie était particulièrement favorable). En bref, les procureurs d'État et les localités ont commencé à examiner de près ces acquisitions et ont imposé que les acheteurs aient l'obligation de faciliter la création de fondations « converties » qui détiendraient les « fonds propres » versés par des organismes publics et des fondations (et générés grâce à l'exonération d'impôts offerte par le statut d'organisation à but non lucratif) et que ces fonds seraient employés au profit de la communauté. Par exemple, la fondation California Endowment, établie après l'acquisition par une société commerciale de Blue Cross Blue Shield en Californie.

<sup>38</sup> Voir O'Brien (2006).

légalement contraint de *garantir* que les fonds de la subvention sont employés aux fins déclarées. Il est possible que des bailleurs exonérés fiscalement aient accordé des subventions à des ONG de microfinance en partant du principe que la loi du pays interdirait à ces ONG de distribuer des fonds ou d'autres actifs à des particuliers ou de les utiliser à des fins non publiques, et que les autorités de réglementation locales feraient appliquer ces dispositions.

Toutefois, si la durée convenue de la subvention a expiré et que l'ONG distribue ou emploie les actifs de façon abusive, il est probable que le bailleur ne puisse s'appuyer sur aucune base légale pour récupérer les fonds<sup>39</sup>. (Nombre de bailleurs ne souhaitent pas réclamer les fonds pour diverses raisons, y compris — en tout cas en ce qui concerne les fondations américaines — les exigences fiscales relatives au niveau de distribution minimum annuel.) Quoi qu'il en soit, il est arrivé plusieurs fois lors de transformations que des bailleurs, des ONG et des investisseurs potentiels insistent pour disposer de mécanismes cantonnant tous les fonds de subvention et empêchant leur cession à des particuliers<sup>40</sup>. (Le « cantonnement » est une pratique consistant à placer des fonds dans un local séparé et isolé ou à limiter leur emploi ou leur exposition au risque.) La raison avancée est que les bénéficiaires non distribués peuvent tomber aux mains d'acteurs privés, mais pas la subvention en elle-même.

Si la subvention est accordée à un réseau dans le but de céder les ressources à une ou plusieurs ONG

du réseau, ce dernier peut essayer de réclamer les fonds une fois la transformation réalisée ou, du moins, revendiquer une participation dans l'institution transformée. C'est pour cette raison, entre autres, que les conventions de subvention doivent être explicites quant au traitement des fonds de subvention en cas de transformation<sup>41</sup>.

**4. L'identité du bailleur.** La question de la propriété légitime et de la domiciliation définitive des fonds de subvention d'une ONG après sa transformation provoque des réactions vives et diverses de la part de toutes les parties concernées.

**Bailleurs de fonds bilatéraux.** Les plus vives controverses concernent probablement les subventions accordées par un bailleur bilatéral, car le pays bénéficiaire s'attend à ce que l'argent reste sur son territoire.

Lorsque les ONG de microfinance ont commencé à se transformer, les agences de coopération bilatérales ont débattu pour savoir si ces ONG devaient être autorisées à conserver leurs subventions<sup>42</sup>. C'est chose facile lorsque l'ONG est la seule propriétaire de l'institution transformée et continue de mener des activités de microfinance ou apparentées. Un problème finit toutefois par se poser si l'ONG décide de vendre tout ou partie de ses titres de participation. À mesure que les IMF ont commencé à faire intervenir de nouveaux actionnaires, les agences donatrices ont commencé à recevoir des plaintes de la part de divers acteurs concernés, y compris des autorités et des citoyens du

39 L'employé d'un grand bailleur de fonds participant à de nombreuses transformations d'ONG a constaté avec une grande préoccupation que lorsque les conventions de subvention arrivaient à échéance, il n'y avait aucun échange de lettres indiquant que l'ONG avait le droit de conserver les fonds et autres actifs issus des subventions.

40 Par exemple, l'ONG péruvienne ACP Inversiones y Desarrollo (ACP), devenue en 1998 la banque commerciale MiBanco, a dû garantir que les fonds donnés demeureraient dans une « institution similaire » même si la plupart des subventions étaient arrivées à échéance avant 1990. En février 2008, lorsque MiBanco a annoncé son projet d'introduction en bourse, ACP est demeuré l'actionnaire majoritaire.

41 Une ONGI importante compte demander à chaque IMF qui lui est affiliée d'effectuer, avant toute transformation, un récapitulatif des subventions reçues et de s'assurer que les bailleurs ne peuvent revendiquer ces fonds.

42 Au début, l'USAID soutenait que, en ce qui concernait ses activités de microfinance dans le Caucase, le portefeuille de prêts d'une ONG de microfinance constituait un actif immobilisé, comme une voiture, et que l'ONG devait lui demander son autorisation pour en disposer. En 2000, le bureau des affaires juridiques de l'USAID a annoncé que l'argent perdait son identité après avoir été « recyclé » une fois par le biais du portefeuille de prêts et ne pouvait alors pas être récupéré. Depuis cette déclaration, l'USAID continue toutefois d'imposer aux ONG en transformation le cantonnement des subventions octroyées.

pays bénéficiaire. L'argument principal était que les fonds de subvention appartenaient à la population du pays bénéficiaire et que la cession de ce bénéfice à des propriétaires privés<sup>43</sup> constituait une violation de l'objet de la subvention. Beaucoup ont manifesté leur inquiétude de voir les fonds sortir du pays en raison de la présence d'actionnaires étrangers dans l'institution transformée<sup>44</sup>.

Aujourd'hui, la plupart des agences d'aide bilatérales soutiennent que le remboursement des subventions après la transformation n'est pas une obligation, et ils n'imposent pas non plus de restrictions ou de conditions à la transformation d'une ONG. Toutefois, certaines continuent de soutenir que tous les fonds de subvention doivent « rester dans l'ONG<sup>45</sup> ». Ce principe est plus facile à mettre en œuvre si l'ONG continue de fonctionner, soit dans le domaine de la microfinance soit dans d'autres secteurs, comme les services d'appui aux entreprises. Cependant, le problème persiste si l'ONG souhaite se retirer entièrement ou en partie, comme le démontre l'introduction en bourse récente de l'institution mexicaine Banco Compartamos. Les sources de financement de cette dernière comprenaient des subventions de divers bailleurs, dont une agence bilatérale, l'USAID. Cette opération (limitée exclusivement à la vente d'actions par les actionnaires d'origine) a permis aux actionnaires de Compartamos de réaliser des bénéfices considérables se montant à environ 300 millions de dollars au total. La plupart de ces bénéfices sont revenus à des actionnaires qui étaient eux-mêmes des institutions d'utilité publique à but non lucratif, mais un tiers des bénéfices est tombé dans

l'escarcelle d'investisseurs individuels privés<sup>46</sup>. Parmi les protestataires figuraient les contribuables américains.

**Bailleurs de fonds gouvernementaux et fonds de refinancement nationaux.** La situation peut se compliquer et revêtir une dimension politique lorsqu'une IMF reçoit un financement public. Plus précisément, les pouvoirs publics peuvent s'opposer à une transformation en raison du fait (avéré ou supposé) que les fonds publics profitent à des personnes privées. De plus, certains acteurs gouvernementaux peuvent se montrer réticents à perdre le contrôle d'une institution qu'ils ont aidée. Ce problème peut être plus marqué encore dans les pays socialistes ou dotés de programmes ou d'une orientation socialiste. En Bolivie, par exemple, Agrocapi est une fondation rurale de crédit à but non lucratif qui a débuté en tant que projet public bolivien avec le concours d'ACDI-VOCA. Quand elle a amorcé sa transformation en société de financement privée, le ministère des Finances et une section de l'autorité de surveillance bancaire ont refusé, déclarant que le capital d'Agrocapi appartenait au public, nonobstant le fait que seule une partie des ressources provenait de l'État.

Les fonds de refinancement nationaux peuvent imposer certaines restrictions à l'emploi des subventions ou incorporer ces restrictions à leurs conventions de subvention. Les IMF afghanes qui ont reçu des subventions du fonds MISFA ont accepté, à l'issue de négociations avec MISFA et les pouvoirs publics, de restituer les fonds reçus en cas de transformation en société commerciale et d'inclure une telle disposition dans leurs statuts.

43 Dans plusieurs cas, l'aide bilatérale a été orientée spécifiquement pour soutenir un processus de transformation (par ex. pour financer le salaire d'un responsable de la transformation ou les phases techniques de celle-ci), pour capitaliser la nouvelle institution ou encore pour financer l'achat d'actions dans l'institution transformée par un réseau ou un prestataire d'assistance technique. Ces subventions sont moins problématiques parce qu'elles sont conçues précisément pour faciliter la transformation.

44 Cet argument est plus puissant lorsqu'il existe des accords de subvention stipulant que les fonds de la subvention ne peuvent pas être transférés d'un projet local d'ONG dans un pays donné au siège international de cette dernière.

45 Une agence de coopération a tenté d'exiger que ses ressources de subvention deviennent le capital statutaire de l'institution transformée. Ce capital ne peut être distribué. Il est intéressant de noter que, dans un cas, ce sont les nouveaux investisseurs qui ont demandé le cantonnement des fonds de la subvention pour ne pas se voir reprocher de profiter de subventions censées bénéficier aux citoyens du pays.

46 Voir Rosenberg (2007).

### Bailleurs de fonds privés exonérés d'impôts.

Le traitement des subventions provenant de bailleurs privés exonérés d'impôts pose différents problèmes. Lorsqu'une fondation<sup>47</sup> américaine exonérée d'impôts accorde une subvention à une ONG étrangère, elle doit s'assurer que la loi du pays d'accueil i) n'autorise pas l'ONG à distribuer les fonds pour le bénéfice privé de ses membres ou d'autres parties, et ii) oblige l'ONG à céder ses actifs distribuables à une autre œuvre de charité en cas de liquidation. Une fondation américaine peut subventionner directement une entité commerciale, mais elle doit veiller à ce que les activités financées par la subvention aient un but charitable et que les bénéfices se répercutent sur les bénéficiaires des activités caritatives sans profiter aux propriétaires de la société. En cas de transformation d'une ONG bénéficiaire d'une subvention, la fondation américaine accepte généralement la transaction, à condition que l'entité transformée continue de servir des clients pauvres et à faibles revenus.

**5. Législation nationale.** La législation nationale peut interdire la cession de fonds de subvention dans le cadre d'une transformation. Par exemple, une nouvelle résolution ouzbeke stipule qu'une organisation de microfinance n'a droit à une exonération fiscale sur les fonds reçus d'un bailleur que si l'accord de financement spécifie que les fonds octroyés et les revenus d'intérêts associés demeurent la propriété de l'organisme donateur. Dans d'autres pays, des avocats ont suggéré que les subventions reçues par des ONG, quelle qu'en soit la source, sont données « en toute confiance » par les donateurs au profit du grand public et qu'à ce titre, elles ne doivent pas être distribuées à des particuliers.

### Perspective à long terme — Propriété et mission

Lorsque l'ONG ne contrôlera plus la Société X, qui veillera à poursuivre la mission initiale de l'ONG ? Restera-t-il des actionnaires mus par un intérêt aussi profond qu'auparavant pour la poursuite de cette mission première<sup>48</sup> ?

**1. Retrait de l'ONG.** Nombre d'ONG, dont certaines de dimension internationale, prévoient de se retirer à terme. Pour certaines, ce désinvestissement peut être *volontaire* : une ONGI peut décider que la microfinance ne fera pas partie des activités centrales de l'organisation, ou l'IMF peut simplement afficher de mauvais résultats. Parfois, l'ONG est légalement tenue de se désengager de toute participation lors d'une transformation en société commerciale. Même si l'ONG ne prévoit pas de se retirer, l'évolution de la structure de propriété peut être imprévisible à moins que les investisseurs initiaux s'accordent tous pour interdire la vente de leurs actions (ou l'émission de nouvelles actions) à des tiers. (Voir à l'encadré 8 une description de l'achat inattendu de Prodem FFP par la banque vénézuélienne de développement.) En outre, si une institution transformée a plusieurs actionnaires, la participation de l'ONG peut être diluée à mesure que l'institution acquiert de nouveaux actionnaires en vue d'accroître sa base de capital<sup>49</sup>. Au final, l'institution risque de tomber aux mains d'actionnaires dont les objectifs diffèrent considérablement de ceux des fondateurs de l'ONG<sup>50</sup>. C'est notamment ce qui se passe dans le cas d'une offre publique de vente.

<sup>47</sup> L'exemple de la fondation américaine et les autres références à des institutions américaines exonérées d'impôts dans ce document traduisent le fait bien réel qu'un grand nombre de transformations font intervenir des bailleurs et fondateurs américains exonérés d'impôts.

<sup>48</sup> Comme en témoigne l'expérience de Compartamos au Mexique, la présence d'investisseurs non commerciaux, orientés vers des objectifs sociaux, ne garantit pas que les intérêts des personnes pauvres seront prioritaires. Bien qu'ayant été sous le contrôle d'une ONG mexicaine, d'une ONGI et d'une institution financière internationale de développement, Compartamos a financé une bonne part de sa croissance rapide en imposant à des femmes mexicaines démunies des taux d'intérêts bien supérieurs à ses coûts, et ce même après avoir eu accès à d'autres sources de financement. Voir Rosenberg (2007).

<sup>49</sup> Tel a été le cas de Mercy Corps et de l'institution mongole XAC Bank. Préoccupée par l'orientation future d'une institution commerciale contrôlée par des institutions commerciales, Mercy Corps voulait conserver une participation majoritaire dans la banque. Au final, en raison de l'intégration de nouveaux actionnaires par la banque, la participation de Mercy Corps a été nettement réduite. Aujourd'hui, cette dernière n'est plus l'actionnaire majoritaire de la banque.

### Encadré 8. Le cas Prodem FFP

Prodem FFP, une institution bolivienne, a été fondée en 1999 par l'ONG PRODEM. En février 2008, la banque nationale vénézuélienne de développement a acheté une participation majoritaire dans Prodem FFP. (Cette opération s'est concrétisée à l'issue d'une année de négociations entre Prodem et une autre banque d'État de ce pays, Banco Industrial de Venezuela [BIV].) Le prix d'achat représentait entre 1,8 et 2,5 fois la valeur comptable (selon l'identité du vendeur), les employés recevant le prix le plus élevé. Beaucoup ont exprimé leur préoccupation quant à l'offre d'achat initiale de BIV et quant au risque que le gouvernement vénézuélien pousse Prodem à octroyer des prêts au-dessous du prix du marché. L'issue demeure incertaine.

Voir à l'encadré 9 une description de l'évolution de l'actionariat de Banco Compartamos.

Pour certains observateurs, cette incertitude concernant l'évolution future des IMF transformées soulève des questions sérieuses sur l'orientation de la microfinance.

### Encadré 9. Compartamos

Compartamos a débuté ses activités en tant qu'ONG en 1990 ; elle a été transformée en société de financement à responsabilité limitée (Financiera Compartamos S.A. de C.V. SOFOL) en 2001. Au moment de sa transformation, la société comptait 18 propriétaires : l'ONG, ACCION Gateway Fund, ProFund, et 15 actionnaires individuels mexicains. En 2006, Financiera Compartamos s'est transformée en société par actions et a obtenu un agrément pour fonctionner en tant que banque commerciale. En 2007, Banco Compartamos a procédé à une offre publique d'actions, ce qui a permis aux actionnaires existants de vendre environ 30 % de leurs titres. Les nouveaux actionnaires étaient principalement constitués d'investisseurs traditionnels (c'est-à-dire des gestionnaires de fonds internationaux) et d'autres investisseurs commerciaux.

**2. Préservation de la mission.** L'un des moyens de préserver la mission de l'ONG est de l'énoncer clairement dans les statuts de l'institution transformée et/ou dans l'accord entre actionnaires et de conditionner sa modification à un accord unanime des actionnaires. Néanmoins, la législation nationale s'oppose parfois aux exigences de consentement unanime et certaines juridictions refusent tout simplement de faire appliquer les accords d'actionnaires.

Une autre approche est d'obliger les actionnaires initiaux (qui peuvent avoir été choisis en raison de leur intérêt pour la mission) de conserver leurs actions durant une période donnée. Pour éviter tout problème, de telles limitations de cession doivent être clairement précisées dans les documents ayant force exécutoire. (Pour l'institution bolivienne Eco Futuro, constituée par la « fusion » de quatre ONG, c'est l'une des ONG fondatrices qui, contre toute attente, a décidé de vendre ses actions après la transformation.)

En lieu et place d'une interdiction totale de vente d'actions, les fondateurs de l'institution transformée peuvent aussi décider de soumettre les nouveaux propriétaires à l'approbation des actionnaires actuels et d'accorder à ces derniers un droit de préemption (c'est-à-dire que si un propriétaire trouve un acheteur, les autres propriétaires ont la priorité pour acheter les actions aux mêmes conditions, et toutes les nouvelles actions émises par la société sont d'abord offertes aux actionnaires actuels<sup>51</sup>). Toutefois, ce droit de préemption peut réduire la valeur des actions en raison de l'incertitude sur la conclusion de l'affaire. La diminution de valeur en question dépend en partie du délai fixé au cours duquel les actionnaires actuels doivent agir sous peine de perdre leur droit d'acheter les actions.

<sup>50</sup> Ce risque de dérive de la mission peut amener une complication fiscale pour les actionnaires exonérés qui font entrer des actionnaires du secteur privé. Une ONG au moins a envisagé d'introduire dans les statuts de l'institution transformée ou dans l'accord entre les actionnaires une clause stipulant que, dans le cas d'un conflit entre la prestation de services aux pauvres (ou aux clients spécifiés) et la recherche du profit maximum, le premier des deux objectifs l'emporterait. L'efficacité d'une telle solution (et l'existence même d'un problème à l'origine) dépend de la loi en vigueur dans le pays de l'institution exonérée d'impôts. Aux États-Unis, une entité fiscalement exonérée peut détenir une IMF qui n'a pas d'objet caritatif tant que l'activité de cette dernière n'est pas d'envergure substantielle par rapport aux activités de l'entité exonérée. Cependant, tout revenu (c'est-à-dire les dividendes) perçu par l'entité exonérée et provenant de l'IMF peut être imposable au titre de revenus commerciaux de sources tierces.

**3. Démembrement d'actifs et évaluations.** On appelle démembrement d'actifs divers mécanismes par lesquels les actifs passent, de façon abusive, de l'ONG aux mains d'acteurs privés<sup>52</sup>. Cela se produit lorsque les activités de l'ONG sont transférées à une institution transformée détenue par des actionnaires privés à un prix nettement inférieur à leur valeur probable sur le marché, puis que les actifs ou les actions sont revendu(e)s au sein de l'institution transformée à un prix plus élevé. (Il n'est pas rare que l'entreprise ait plus de valeur après la transformation qu'avant ; ainsi, le fait que les actifs ou les actions puissent être vendu(e)s à un prix supérieur, voire très supérieur, à leur prix d'achat ne signifie pas forcément qu'un démembrement illégitime d'actifs a eu lieu.) Pour éviter le démembrement de ses actifs, il est primordial que l'ONG soit évaluée par un expert indépendant et compétent. Une enquête récente menée par le Council of Microfinance Equity Funds dénombre dix facteurs d'évaluation qualitative (par ordre d'importance<sup>53</sup>) :

- Qualité de la direction générale
- Degré de sophistication de la structure de gouvernance et du conseil d'administration de l'IMF
- Planification et vision à long terme telle qu'énoncée dans un plan d'affaires détaillé
- Performance financière à la date de l'évaluation
- Clientèle et qualité du portefeuille
- État de la concurrence et positionnement de l'IMF sur le marché
- Cadre réglementaire et capacité de l'IMF d'offrir une vaste gamme de produits (que ce soit en tant que banque ou autre)
- Besoin futur en capital de l'IMF et sources de financement existantes

- Situation politique et macroéconomique locale
- Risque de change

Dans le cas d'une transformation, certains de ces facteurs peuvent changer selon la manière dont l'opération est structurée. Par exemple, il peut y avoir des changements au sein de la direction générale (soit volontaires, soit imposés par la loi) ; la structure de gouvernance et celle du conseil d'administration sont également susceptibles d'évoluer ; enfin, l'institution transformée offrira très probablement davantage de produits que ceux proposés par l'ONG.

D'autres éléments peuvent eux aussi influencer sur la valeur des actions post-transformation. Tout d'abord, l'acheteur d'une *participation majoritaire* doit normalement payer une prime. Ensuite, la liquidité, c'est-à-dire l'existence éventuelle d'un marché pour les actions de la société, est également susceptible d'affecter le prix. Enfin, les investisseurs sociaux peuvent être disposés à payer plus que d'autres pour acquérir des actions d'une société dont ils souhaitent appuyer la mission.

## Conclusion

Les transformations, surtout celles qui impliquent l'arrivée de nouveaux propriétaires et/ou qui créent une institution financière réglementée (en particulier, une institution de dépôt), ont souvent causé plus de perturbations que prévu et se sont avérées plus coûteuses en temps et en argent qu'initialement estimé. Toutefois, certaines ont eu des effets positifs majeurs du fait que les entités concernées sont autorisées à offrir des services supplémentaires, à accéder à des capitaux commerciaux et à prendre des mesures pour améliorer la structure de gouvernance. Certains

51 Les actionnaires existants peuvent également détenir un droit de préemption sur l'achat d'actions en vertu de la loi nationale.

52 Dans certains pays (par ex. la Bosnie, où le problème a été soulevé non seulement par les autorités de réglementation mais aussi par les agences d'aide bilatérale), il existe une vive préoccupation face au risque que les institutions transformées soient effectivement dépouillées de leurs actifs par des dirigeants ou d'autres personnes les contrôlant. Cette inquiétude tient probablement en grande partie aux expériences antérieures de privatisation d'entreprises publiques (notamment dans certains pays d'Europe centrale et de l'Est ainsi que dans certains États de la CEI) qui se résument essentiellement à la subtilisation par une poignée d'individus d'institutions créées par le labeur de nombreuses personnes.

53 Voir O'Brien (2006).

de ces effets sont spécifiquement attribuables à l'arrivée de propriétaires externes qui peuvent apporter une expertise financière, aider à nouer des liens importants avec des bailleurs de fonds et contribuer à une gouvernance efficace. Il existe cependant aussi des risques, notamment celui d'une dérive de la mission.

Les avantages et les inconvénients dépendent en grande partie du choix des propriétaires externes et de leur implication dans la gouvernance de l'institution telle qu'elle est déterminée par leur part de propriété et leur disponibilité. (Les propriétaires externes dépourvus de droit de vote n'ont que peu d'influence [voire aucune] sur l'orientation choisie pour la société.) C'est la raison pour laquelle, entre autres, l'ONG doit se familiariser longtemps avant la transformation avec les considérations légales et financières susceptibles d'influencer son

choix d'investisseurs externes. Les investisseurs potentiels, quant à eux, devront se renseigner avant toute négociation sur les limites qui leur seront imposées. Ces questions peuvent être particulièrement complexes lorsque plusieurs ONG cèdent leurs actifs à la nouvelle société.

Dans la quasi-totalité des transformations antérieures d'IMF, les participants ont rencontré des obstacles et des problèmes inattendus qui ont souvent eu des répercussions négatives majeures. La présente étude s'est efforcée de signaler les principaux pièges et problèmes en matière de *propriété* révélés par ces expériences. Nous sommes convaincus qu'un examen méticuleux de ces problèmes dans le contexte spécifique de chaque transformation future permettra de mener des transactions plus facilement, plus rapidement et de façon moins coûteuse et plus efficace.

## Annexe 1

### ONG de microfinance transformées (jusqu'à décembre 2007)

Année	Nombre de transformations en une année	Nom de l'institution ou du projet en transformation	ONGI ou autre fondateur, réseau ou prestataire d'assistance technique international <sup>a</sup>	Nom de la nouvelle institution financière	Type d'institution financière formelle	Pays
1992	1	Promoción y Desarrollo de la Microempresa (PRODEM)	ACCION International	BancoSol	Banque commerciale	Bolivie
1993	1	Corposol (dissoute en 1996)		Finansol (restructuré et dénommé FINAMERICA en 1997)	Société commerciale de financement	Colombie
1994	1	Women's World Banking Ghana	Réseau Women's World Banking (WWB)	Mutual Assistance Susu Savings & Loan	Établissement d'épargne et de crédit	Ghana
1995	2	Procredito	Internationale Projekt Consult GMBH (IPC) (prestataire AT)	Caja Los Andes	Société de financement (FFP)	Bolivie
		AMPES		Financiera Calpiá	Société de financement	Salvador
1996	1	AzerCredit (projet)	World Vision International (WVI)	WV AzerCredit LLC	IFNB	Azerbaïdjan
1997	3	SEPAR		EDPYME Confianza	IFR	Pérou
		CARE Pérou	CARE	EDPYME EDYFICAR	IFR	Pérou
		CARD		CARD Rural Bank	Banque rurale	Philippines
1998	5	FIE		FIE Fondo Financiero Privado	FFP	Bolivie
		ADEMI		BancoADEMI	Banque de développement	République dominicaine
		ACP	ACCION International (fournisseur AT)	MiBanco	Banque commerciale	Pérou
		Habitat Arequipa Siglo XXI	Habitat	EDPYME Crear Arequipa	IFR	Pérou
		Habitat Tacna Siglo XXI	Habitat	EDPYME Crear Tacna	IFR	Pérou

Année	Nombre de transformations en une année	Nom de l'institution ou du projet en transformation	ONGI ou autre fondateur, réseau ou prestataire d'assistance technique international <sup>a</sup>	Nom de la nouvelle institution financière	Type d'institution financière formelle	Pays
1999	7	FEFAD		ProCredit Bank	Banque	Albanie
		PRODEM (portefeuille rural)		PRODEM Fondo Financiero Privado	FFP	Bolivie
		IDEPRO, CIDRE, FADES et ANED		Eco Futuro Fondo Financiero Privado	FFP	Bolivie
		K-Rep	World Education	K-Rep Holdings (propriétaire de K-Rep Bank)	Banque commerciale	Kenya
		Programme Micro-Start	MicroStart	X.A.C. Ltd. Co.	IFNB	Mongolie
		Nirdhan	Save the Children	Nirdhan Utthan Bank Ltd.	Banque de développement	Népal
		Fundación Intervida		EDPYME Raiz	IFR	Pérou
2000	8	ACLEDA <sup>b</sup>		ACLEDA Bank Plc.	Banque commerciale <sup>c</sup>	Cambodge
		FUNADEH (Fundación Nacional para el Desarrollo de Honduras)		Financiera FINSOL	Société de financement privée	Honduras
		SHARE	Réseau WWB	Share Microfin Ltd.	SFNB	Inde
		Moznosti	Opportunity International (OI)	Moznosti	Caisse d'épargne	Macédoine
		CHISPA	MEDA	Corporación Nicaragüense Financiera, S.A. (Confia) (voir 2005 pour la transformation en banque)	Institution financière réglementée	Nicaragua
		Centro de Estudios Sociales Solidaridad		EDPYME Solidaridad	IFR	Pérou
		Habitat Crear Cusco Siglo XXI		EDPYME Crear Cusco	IFR	Pérou
		World Vision	WVI	EDPYME Credivision	IFR	Pérou
2001	8	BRAC Holding		BRAC Bank	Banque commerciale	Bangladesh
		Ennathian Moulethan Tchonnetat (EMT) (projet)		EMT	IMF réglementée (INB)	Cambodge

Année	Nombre de transformations en une année	Nom de l'institution ou du projet en transformation	ONGI ou autre fondateur, réseau ou prestataire d'assistance technique international <sup>a</sup>	Nom de la nouvelle institution financière	Type d'institution financière formelle	Pays
		Hattha Kakesekar		Hattha Kakesekar Ltd.	IMF réglementée (INB)	Cambodge
		VisionFund (programme)	WVI	VisionFund Cambodge	Société — Agréée par banque centrale en 2004	Cambodge
		Asociación Programa Compartamos	ACCION International (fournisseur AT)	Financiera Compartamos S.A. de C.V. SOFOL (voir en 2006 la transformation en banque)	Société de financement à responsabilité limitée	Mexique
		XAC et Goviin Ekhlel Co. [fusion <sup>d</sup> ]	Mercy Corps et autres	XAC-GE Group, holding détenant XacBank Ltd.	Banque commerciale	Mongolie
		DEPROSC		DEPROSC Development Bank	Banque de développement	Népal
		Habitat Crear Trujillo Siglo XXI	Habitat	EDPYME Crear Trujillo	IFR	Pérou
		KMBI, ASKI, TSKI, DSPI, RSP; APPEND	OI	Opportunity Microfinance Bank	Caisse d'épargne	Philippines
2002	6	Microcredit Montenegro	OI	Opportunity Bank Montenegro	Banque commerciale	Monténégro
		Center for Self-Help Development (CSD)		Swalamaban Nikas Bank (SBB)	Banque de développement	Népal
		Aga Khan Rural Support Program	Aga Khan	First Microfinance Bank	Institution bancaire de microfinance	Pakistan
		ARDCI		Vision Bank	Banque rurale	Philippines
		E Zobel Foundation (programme)		Banco Ng Masa	Banque rurale	Philippines
		La Asociación del Fondo del Instituto Nicaragüense de Desarrollo (FINDE)		FINDESA	IFNB de dépôts	Nicaragua

Année	Nombre de transformations en une année	Nom de l'institution ou du projet en transformation	ONGI ou autre fondateur, réseau ou prestataire d'assistance technique international <sup>a</sup>	Nom de la nouvelle institution financière	Type d'institution financière formelle	Pays
2003	3	Thaneakea Phum (projet)	Catholic Relief Services (CRS)	Thaneakea Phum Cambodia	Institution de microfinance réglementée <sup>e</sup>	Cambodge
		FINCA Kyrgyzstan (programme)	FINCA International	FINCA Microcredit Company	Institution de microcrédit	Kirghizistan
		ADOPEM	Réseau WWB	Banco de Ahorro y Crédito ADOPEM	Banque d'épargne et de crédit	Nicaragua
2004	8	CREDIT (projet)	World Relief	CREDIT Microfinance Institution	Institution de microfinance réglementée <sup>f</sup>	Cambodge
		FINCA Équateur	FINCA International	FINCA Équateur	Institution financière réglementée	Équateur
		Financiera Calpia <sup>g</sup>	IPC (fournisseur AT)	Banco ProCredit	Banque	El Salvador
		Sinapi Aba Trust	OI	OI Sinapi Aba S&L Ltd.	IFNB	Ghana
		Fondasyon Kole Zepol (Fonkoze)		Sevis Finansye Fonkoze (Services financiers Fonkoze)	IFNB	Haïti
		Bullock Cart Workers' Development Association (BWDA)		BWDA Finance Limited (BFL)	SFNB	Inde
		Rural Finance Program of Kosovo	ADIE International (projet)	Kreditimi Rural I Kosovo (KRK)	SARL	Kosovo
		Ai-Ken, Ak-Peil Talas, Umai-Ene, Keremet-Kol, Ak-Maal Yug	Mercy Corps	Kompanion Financial Group	Institution de microcrédit	Kirghizistan
		FINCA Ouganda	FINCA	FINCA Ouganda Ltd.	Institution de microfinance collectant des dépôts	Ouganda
2005	10	Caja Los Andes <sup>h</sup>	IPC	Banco ProCredito	Banque commerciale	Bolivie
		Spandana		Spandana	IFNB	Inde
		SKS		SKS	SFNB	Inde
		Public Fund Asian Credit Fund	Mercy Corps	Asian Credit Fund LLP	Nouvelle filiale d'institution réglementée	Kazakhstan

Année	Nombre de transformations en une année	Nom de l'institution ou du projet en transformation	ONGI ou autre fondateur, réseau ou prestataire d'assistance technique international <sup>a</sup>	Nom de la nouvelle institution financière	Type d'institution financière formelle	Pays
		Bai Tushum Financial Foundation	ACDI-VOCA	Bai Tushum and Partners	Institution de microcrédit <sup>i</sup>	Kirghizistan
		Confia <sup>j</sup>		Banco ProCredit Nicaragua	Banque commerciale	Nicaragua
		FORA Fund for Small Business Support	OI	FORUS Bank	Banque commerciale	Russie
		RWMN	Réseau WWB	RWMN NDCO	Organisation de dépôt et de crédit non bancaire	Russie
		ARC (programme)	ARC	Finance Salone	LLC	Sierra Leone
		PRIDE Ouganda	Réseau PRIDE	PRIDE Microfinance Ltd.	Institution de microfinance collectant des dépôts	Ouganda
		Uganda Microfinance Union	ACCION International (fournisseur AT)	Uganda Microfinance Ltd.	Institution de microfinance collectant des dépôts	Ouganda
		Uganda Women's Finance Trust	Réseau WWB	Uganda Finance Trust Ltd. (U-Trust)	Institution de microfinance collectant des dépôts	Ouganda
2006	9	Aregak (programme)	UMCOR	Aregak	Organisation de crédit universelle (société par actions de type fermé)	Arménie
		FINCA	FINCA International	FINCA Arménie	Organisation de crédit universelle	Arménie
		Horizon		Nor Horizon	Organisation de crédit universelle	Arménie
		AMEEN	CHF	AMEEN S.p.A.	Société de services financiers	Liban
		Compartamos Financiera, S.A. de C.V. <sup>k</sup>		Banco Compartamos	Banque commerciale	Mexique
		Agroinvest Foundation	WVI	Agroinvest LLC	IFNB	Monténégro
		Capa Finance	WVI	Capa Finance	Institution de microfinance non bancaire	Roumanie
		CHF International	CHF	Express Finance	S.p.A.	Roumanie

Année	Nombre de transformations en une année	Nom de l'institution ou du projet en transformation	ONGI ou autre fondateur, réseau ou prestataire d'assistance technique international <sup>a</sup>	Nom de la nouvelle institution financière	Type d'institution financière formelle	Pays
		Opportunity Microcredit Romania (OMRO)	OI	Opportunity Microcredit Romania	Institution de microfinance non bancaire	Roumanie
		Agroinvest (projet)	WVI	Agroinvest LLC	SARL	Serbie
2007	11	Mikrofin	CARE	Mikrofin	Organisation de microcrédit	Bosnie
		MiBospo	Réseau WWB	MiBospo	Organisation de microcrédit	Bosnie
		Lider	CHF	Lider	Organisation de microcrédit	Bosnie
		Constanta	Save the Children	Constanta (S.p.A.)	Organisation de microfinance réglementée	Géorgie
		Crystal Fund		Crystal (S.p.A.)	Organisation de microfinance réglementée	Géorgie
		Small Business Development Fund	Oxfam R.-U.	Lazika Capital (S.p.A.)	Organisation de microfinance réglementée	Géorgie
		VisionFund Credo Foundation	WVI	Credo (LLC)	Organisation de microfinance réglementée	Géorgie
		Activists for Social Alternatives-Grama Vidiyal (ASA-GV)		Grama Vidiyal Microfinance Ltd.	SFNB	Inde
		Bandhan		Bandhan	SFNB	Inde
		BSS (œuvre de charité inscrite)		BSS	SFNB	Inde
		Kazakhstan Loan Fund	ACDI-VOCA	KazMicroFinance	LLC <sup>l</sup>	Kazakhstan
Total	84					35 pays

Note : IFNB : institution financière non bancaire ; IFR : institution financière réglementée ; SFNB : société de financement non bancaire

<sup>a</sup> Dans certains cas, l'ONGI fondatrice peut ne pas avoir eu de relations avec l'ONG durant la transformation. Toute référence aux réseaux et prestataires d'assistance technique (AT) ne concerne que les entités en relation avec l'ONG durant la transformation.

<sup>b</sup> Association d'agences cambodgiennes de développement économique local (établies par le PNUD et l'OIT).

<sup>c</sup> Dans un premier temps réglementée en tant que banque spécialisée (dénommée ACLEDA Bank Limited) ; a obtenu son agrément de banque commerciale en 2003.

<sup>d</sup> Cette transformation constitue une transformation de « deuxième phase » : une ONG déjà transformée devient une entité réglementée. Ce type de transformation ne figure pas dans le décompte de la colonne 2.

<sup>e</sup> TPC est devenue une SARL en 2002 et a obtenu son agrément en 2003.

<sup>f</sup> CREDIT est devenue une SARL en 2003 et a obtenu son agrément en 2004.

<sup>g</sup> Transformation de deuxième phase.

<sup>h</sup> Transformation de deuxième phase.

<sup>i</sup> Doit être convertie en institution de microfinance collectant des dépôts ou banque de microfinance.

<sup>j</sup> Transformation de deuxième phase.

<sup>k</sup> Transformation de deuxième phase.

<sup>l</sup> Compte devenir une banque en 2009.

Sources : Fernando (2003), mises à jour : William Steel, puis Kate Lauer.

## Annexe 2

### Liste des personnes interrogées

- Jim Anderson, conseiller PME et Microfinance, Mercy Corps
- Hay Assaad, directeur des services financiers pour les microentreprises, les petites entreprises et les entreprises rurales et la finance électronique, Société financière internationale
- Jay Banjade, directeur adjoint, Programmes de développement des débouchés économiques pour les enfants, Save the Children
- Caitlin Baron, directrice de l'Initiative mondiale de microfinance, Michael & Susan Dell Foundation
- Deborah Burand, consultante indépendante
- Tim Burgett, conseiller juridique senior, WVI
- Mary Chaffin, responsable juridique, Mercy Corps
- Sita Conklin, spécialiste des débouchés économiques, Save the Children
- Tamara Cook, responsable de programmes, Bill & Melinda Gates Foundation (anciennement analyste de microfinance au CGAP)
- Deborah Drake, vice-présidente, Politique d'investissement et analyse, ACCION International
- Sabina Dziurman, chef de service, Banque européenne pour la reconstruction et le développement
- Pam Eser, directrice du développement économique et de la microentreprise, Mercy Corps
- Bill Farrand, conseiller technique principal pour la microfinance, Catholic Relief Services
- Prabhu Ghate, consultant indépendant
- Geeta Goel, chargée de subventions, Michael & Susan Dell Foundation
- Bill Harrington, conseiller technique principal pour la microfinance, Catholic Relief Services
- Martin Holtmann, chef du groupe Microfinance, Société financière internationale
- Jim Kaddaras, Developing World Markets
- Jean-Pierre Klumpp, directeur de l'exploitation, BlueOrchard
- Udaia Kumar, directeur général, SHARE Microfin Ltd.
- Levan Lebanidze, directeur exécutif, Constanta
- Tamar Lebanidze, directeur du conseil d'administration, Constanta
- Lisa Lindsley, directrice générale, CtW Investment Group (anciennement responsable ACCION Gateway Fund)
- Cesar Lopez, vice-président pour les opérations internationales, ACCION International
- Elissa McCarter, directrice du Bureau pour la finance au service du développement, CHF (auparavant à Catholic Relief Services)
- Dawn McGee, responsable juridique et responsable des transformations, Unitus
- Jason Meikle, directeur pays à FINCA Tanzanie (anciennement directeur pays à FINCA Kirghizistan)
- Patricia Mwangi, Financial Sector Deepening Trust — Tanzanie (anciennement au CGAP)
- Jorge Noda, directeur exécutif, AgroCapital
- Viswanatha Prasad, directeur général, Bellwether Microfinance Fund
- Doug Rutzen, président-directeur général, International Center for Not-For-Profit Law
- Rodney Schuster, cofondateur, Uganda Microfinance Union et Uganda Microfinance Limited
- Beso Shengalia, directeur général, Lazika Capital (ancien directeur général du Small Business Development Fund)
- Chris Shore, directeur pour le développement de la microentreprise, WVI
- Stacie Shrader, directrice pays — Russie, Opportunity International et présidente du Conseil d'administration, FORA
- Sanjay Sinha, directeur général, M-CRIL
- William Steel, consultant indépendant
- Lloyd Stevens, vice-président, Deutsche Bank
- Thierry van Bastelaer, vice-président adjoint des programmes de développement des débouchés économiques pour les enfants, Save the Children
- Gagik Vardanyan, directeur exécutif, MDF-Kamurj
- Victoria White, vice-présidente pour les opérations internationales, ACCION International

## Annexe 3

### Les transformations par pays (jusqu'à décembre 2007)

Pays	Première transformation	Dernière transformation	Total (nombre)
Albanie	1999		1
Arménie	2006	2006	3
Azerbaïdjan	1996		1
Bangladesh	2001		1
Bolivie	1992	1999	5 + 1 transformation de deuxième phase <sup>a</sup> (2005)
Bosnie	2007	2007	3
Cambodge	2000	2004	6
Colombie	1993		1
République dominicaine	1998		1
Équateur	2004		1
El Salvador	1995		1 + 1 transformation de deuxième phase (2004)
Géorgie	2007	2007	4
Ghana	1994	2004	2
Haïti	2004		1
Honduras	2000		1
Inde	2000	2007	7
Kazakhstan	2005	2007	2
Kenya	1999		1
Kosovo	2004		1
Kirghizistan	2003	2005	3
Liban	2006		1
Macédoine	2000		1
Mexique	2001	2001	1 + 1 transformation de deuxième phase (2006)
Mongolie	1999	2001	1 + 1 transformation de deuxième phase (2001)
Monténégro	2002	2006	2
Népal	1999	2002	3
Nicaragua	2000	2003	3 + 1 transformation de deuxième phase (2004)
Pakistan	2002		1
Pérou	1997	2001	10
Philippines	1997	2002	4
Roumanie	2006	2006	3
Russie	2005	2005	2
Serbie	2006		1
Sierra Leone	2005		1
Ouganda	2004	2005	4
35 pays			84

<sup>a</sup> Une transformation de deuxième phase est la transformation d'une société commerciale qui s'était déjà transformée d'ONG en banque.

## Bibliographie

ACCION International. 2000. *Ventures*. Washington, D.C.: ACCION.

Banque asiatique de développement. 2003. "Commercialization of Microfinance — Philippines". Manille : Banque asiatique de développement.

Bohnstedt, Andrea, David L. Kalyango et Fiona Musana. 2001. *The Formalization Experience of K-Rep Bank — Some Lessons to Learn*. Projet de développement pour le secteur financier de GTZ. Série FSD, n° 5. Ouganda : Bank of Uganda, German Technical Co-Operation.

Campion, Anita et Victoria White. 1999. "Institutional Metamorphosis: Transformation of Microfinance NGOs into Regulated Financial Institutions". Étude spéciale n° 4, Washington, D.C. : The MicroFinance Network.

———. 2001. "NGO Transformation". MicroLinks, [www.mireda.org/DOCUMENTS/00517.pdf](http://www.mireda.org/DOCUMENTS/00517.pdf).

Caprio, Gerard, Ross Eric Levine et James R. Barth. 2007. Base de données sur la réglementation et la supervision bancaires, <http://go.worldbank.org/SNUSW978P0>.

Cater, Roberto et Ganhayag Chulun. 2001. "Equity Investments in MFIs and Transformation: The Case of XAC, Mongolia". Préparé pour la réunion internationale de microfinance sur les jeunes IMF prometteuses (FENU/GSM/PNUD), 30 mai — 1<sup>er</sup> juin. [www.uncdf.org/english/microfinance/documents\\_and\\_reports/thematic\\_papers/XAC-Equity.pdf](http://www.uncdf.org/english/microfinance/documents_and_reports/thematic_papers/XAC-Equity.pdf).

CGAP. 2004. "Leveraging Our Comparative Advantage to Improve Aid Effectiveness". *Revue croisée des bailleurs de fonds de l'industrie de la microfinance — protocole commun de la réunion de haut niveau*, Washington, D.C. : CGAP, février.

———. 2006. "Compact for Better Aid for Access to Finance". Washington, D.C.: CGAP, octobre.

(Existe en français sous le titre « Accord pour une aide plus efficace pour l'accès aux services financiers ».)

———. 2006. *Good Practice Guidelines for Funders of Microfinance: Microfinance Consensus Guidelines*, deuxième édition, Washington, D.C.: CGAP. (Existe en français sous le titre « Guide des bonnes pratiques pour les organisations qui financent la microfinance. Directives concertées en microfinance ».)

Chaffin, Mary. 2005. "Timeline for Consolidation/Transformation Kompanion Financial Group". Exposé présenté à une conférence du Centre de Microfinance pour l'Europe centrale et l'Europe de l'Est, et les États de la CEI.

Charitonenko, Stephanie. 2003. "Transformation of Microfinance". Manille : Banque asiatique de développement.

Chen, Greg. 1997. "The Challenge of Growth for Microfinance Institutions: The BancoSol Experience". *Note Focus* n° 6, Washington, D.C. : CGAP, mars. (Existe en français sous le titre « Les défis de la croissance des institutions de microfinancement : l'expérience de Bancosol ».)

Christen, Robert Peck et Deborah Drake. 2002. "Commercialization: The New Reality of Microfinance". Dans Deborah Drake et Elisabeth Rhyne, éd. *The Commercialization of Microfinance*. West Hartford, Conn. : Kumerian Press.

Cleary, Gottlieb, Steen & Hamilton. Juin 2006. "Mergers & Acquisitions and Corporate Governance Report". Document non publié.

Council of Microfinance Equity Funds. 2005. "The Practice of Corporate Governance in Shareholder-Owned Microfinance Institutions". Déclaration de consensus. <http://cmef.com/governancefinal.pdf>.

Fernando, Nimal A. 2003a. "MiBanco, Peru: Profitable Microfinance Outreach, with Lessons

for Asia". Manille : Banque asiatique de développement, Département du développement régional et durable.

———. 2003b. "Transformation of NGOs into Regulated Financial Institutions — Expectations Fulfilled?" Exposé présenté à la Conférence de la Banque asiatique de développement, décembre. [www.adb.org/Documents/Events/2004/Reg\\_Com\\_Micro/nfernando\\_success\\_story.pdf](http://www.adb.org/Documents/Events/2004/Reg_Com_Micro/nfernando_success_story.pdf).

———. 2003c. "Transformation of Nongovernment Organizations into Formal Financial Institutions: International Experience and Some Reflections". Projet. Manille : Banque asiatique de développement.

———. 2004. "Micro Success Story? Transformation of Nongovernment Organizations into Regulated Financial Institutions". Manille : Banque asiatique de développement, Département du développement régional et durable, juin. [www.adb.org/Documents/Studies/microfinance-success/micro-success.pdf](http://www.adb.org/Documents/Studies/microfinance-success/micro-success.pdf).

Hardy, Daniel C., Paul Holden et Vassili Prokopenko. 2002. "Microfinance Institutions and Public Policy". Document de travail du FMI 02/159, Washington, D.C. : Fonds monétaire international.

Holtmann, Martin. 2002. "Staff Incentive Schemes — The International Experience". Ouganda : MicroSave, mai.

Inglesias, Maria Eugenia et Carlos Castello. 1997. "Corposol/Finansol: An Institutional Crisis in Microfinance". Dans Craig Churchill, éd., *Establishing a Microfinance Industry: Governance, best practices, access to capital markets*. Mexico D.F. : Micro-Finance Network.

Jansson, Tor, Ramon Rosales et Glenn Westley. 2004. "Principles and Practices for Regulating and Supervising Microfinance". Washington, D.C. : Banque interaméricaine de développement.

Ledgerwood, Joanna et Victoria White. 2006. *Transforming Microfinance Institutions: Providing Full Financial Services to the Poor*, Washington, D.C. : Banque mondiale.

Lee, Patricia. 2001. "Corposol/Finansol Case Study: Lessons for Commercialization". USAID — Microentreprise Best Practices Project. Washington, D.C. : USAID.

———. 2002. "Corposol and Finansol: Institutional Crisis and Survival". Dans Deborah Drake et Elisabeth Rhyne, édés., *The Commercialization of Microfinance*. West Hartford, Conn. : Kumerian Press.

McCarter, Elissa. 2002. "Mergers in Microfinance: Twelve Case Studies — A Companion Resource for Tying the Knot: A Guide to Mergers in Microfinance". Baltimore : Catholic Relief Services.

McKim, Andrew et Matthew Hughart, 2005. "Staff Incentive Schemes in Practice: Findings from a Global Survey of Microfinance Institutions". Mexico : MicroFinance Network, septembre.

Mwangi, James. 2004. "Case Study: Kenya: Scaling up Microcredit — the K-Rep Story". Présenté à la conférence « Scaling Up Poverty Reduction », Shanghai, 25-27 mai.

Namara, Suleiman et Drollah Nabukenya, 2002. "Workshop on Tax Implications for Transforming Micro Deposit-Taking Institutions (MDIs)". Dans Joanna Ledgerwood, Deborah Burand et Gabriela Braun, édés., *The Micro Deposit-Taking Institutions Bill 2002: Summary of Workshops and Information Exchange Events*. Ouganda : Bank of Uganda/GTZ/USAID/SPEED, novembre.

Nyerere, John. 2004. "The Case of K-Rep — Nairobi, Kenya". Présenté à la conférence « Scaling Up Poverty Reduction », Shanghai, 25-27 mai.

- O'Brien, Barclay. 2006. "Valuing Microfinance Institutions". *Savings and Development Journal*, p. 275-296.
- ProFund Internacional, S.A. profile. 2006. <http://www.calmeadow.com/ProFund.pdf>.
- Rhyne, Elizabeth. 2002. *Mainstreaming Microfinance: How Lending to the Poor Began, Grew and Came of Age in Bolivia*. Washington, D.C. : ACCION.
- Rock, Rachel, Maria Otero et Sonia Saltzman. 1998. "Principles and Practices of Microfinance Governance". USAID Microenterprise Best Practices. Washington, D.C. : USAID, août.
- Rodrigues, Harsha Thadhani et Tricia Morente. 2005. "Expansion Strategies in Microfinance Focus Note". New York : Women's World Banking.
- Rosenberg, Richard. 2007. "CGAP Reflections on the Compartamos Initial Public Offering: A Case Study on Microfinance Interest Rates and Profits". *Note Focus* n° 42. Washington, D.C. : CGAP. (Existe en français sous le titre « Réflexions du CGAP sur l'introduction en bourse de Compartamos : une étude de cas sur les taux d'intérêts et les profits de la microfinance ».)
- Rosengard, Jay K.. 2000. "Doing Well by Doing Good: The Future of Microfinance Via Regulated Financial Institutions". Présenté au 3<sup>e</sup> Inter-American Forum on Microenterprise, Barcelone (Espagne), 17-20 octobre.
- Rosengard, Jay K., Ashok S. Rai, Aleke Dondo et Henry O. Oketch, 1999. "Microfinance Development in Kenya: Transforming K-Rep's Microenterprise Credit Program into a Commercial Bank". Document de travail sur le développement n° 762. Equity and Growth through Economic Research/Public Strategies for Growth and Equity Project. Cambridge, Mass. : Harvard Institution for International Development, novembre.
- Sriram, M. S. et Rajesh S. Upadhyayula, 2004. "The Transformation of the Microfinance Sector in India: Experiences, Options and Future". *Journal of Microfinance* Vol. 6, n° 2.
- Steege, Jean. 1998. "The Rise and Fall of Corposol: Lessons Learned from the Challenges of Managing Growth". Washington, D.C. : ACCION International.
- Tucker, Michael et Winston Tellis. 2005. "Microfinance Institutions in Transition: Fonkoze in Haiti Moves toward Regulated Banking Status". *Journal of Microfinance* Vol. 7, n° 2.
- White, Victoria. 2006. "A Case Study in Transformation: The Creation of Uganda Microfinance Limited". Monograph Series, n° 15. Washington, D.C. : ACCION.

Nous vous invitons à partager cette étude spéciale avec vos collègues ou à nous contacter pour recevoir des exemplaires supplémentaires de ce numéro ou d'autres numéros de la série.

Nous vous invitons à nous faire part de vos commentaires sur ce document.

Toutes les publications du CGAP sont disponibles sur son site : [www.cgap.org](http://www.cgap.org).

CGAP  
1818 H Street, NW  
MSN P3-300  
Washington, DC  
20433 USA

Tél. : 202-473-9594  
Fax : 202-522-3744

Courriel : [cgap@worldbank.org](mailto:cgap@worldbank.org)  
© CGAP, 2008

L'auteur de la présente étude spéciale est Kate Lauer, avocate et consultante pour les questions de politique auprès du CGAP. L'étude a été conçue par Elizabeth Littlefield et achevée, à l'issue de près de deux ans de recherche et de rédaction, pour une grande partie grâce aux encouragements et au soutien de Timothy R. Lyman et de Rich Rosenberg, qui ont prodigué des conseils précieux et

formulé des observations judicieuses. L'auteur remercie Alexia Latortue, Kate McKee et Jeanette Thomas pour leurs travaux de révision et leurs suggestions pertinentes, ainsi que les nombreuses personnes interrogées (citées à l'annexe 2) dans le cadre de ses recherches. Toute inexactitude relève de la responsabilité exclusive de l'auteur.

Les publications du CGAP sont souvent citées dans d'autres ouvrages. La citation suggérée pour la présente étude spéciale est la suivante : Lauer, Kate. 2008. « Transformation des ONG de microfinance : considérations essentielles en matière de propriété ». Étude spéciale 13. Washington, D.C. : CGAP, mai.

