

LES INSTRUMENTS D'INVESTISSEMENT EN MICROFINANCE

Les investissements de capitaux étrangers dans la microfinance sont en pleine expansion. Les investissements étrangers ont plus que triplé depuis deux ans et atteignaient 1,4 milliards USD en 2006¹.

Deux acteurs principaux sont à l'origine de cette tendance : les institutions financières internationales (IFI) — qui représentent le volet d'investissement privé des organismes publics de développement — et les fonds d'investissement privés, aussi appelés « véhicules d'investissement en microfinance » (VIM). Les IFI ont joué un rôle important dans la commercialisation de la microfinance en fournissant la mise de fonds initiale d'institutions de microfinance (IMF) débutantes et en comblant l'écart entre le financement par subvention et le financement par des capitaux locaux. Les IFI sont responsables de la création de la plupart des premiers fonds d'investissement en microfinance, qui leur offraient une manière plus efficace d'investir dans le secteur qu'un investissement direct auprès d'une IMF. Les fonds d'investissement sont maintenant en train de gagner du terrain et de trouver d'autres investisseurs, dont les investisseurs privés. Une nouvelle enquête du CGAP montre que, bien que les portefeuilles de microfinance des IFI (y compris les investissements via des fonds) aient plus que doublé, puisque leur volume est passé d'1 milliard USD en 2004 à 2,3 milliards USD en 2006, les portefeuilles des fonds d'investissement ont plus que triplé durant la même période et ont progressé de 600 millions USD US à 2 milliards USD². La présente note résume les conclusions de l'enquête et explore les conséquences de l'expansion rapide des fonds d'investissement pour le secteur de la microfinance.

L'évolution du contexte des instruments d'investissement en microfinance

Au cours des deux dernières années, les fonds d'investissement en microfinance ont progressé en nombre, en taille et en diversification des produits offerts.

La présente note utilise les conclusions de deux études réalisées au quatrième trimestre 2006 : une étude du CGAP sur les portefeuilles de microfinance des IFI (institutions financières internationales) et une étude réalisée conjointement par le CGAP et MicroRate au sujet des tendances des « véhicules d'investissement en microfinance ».

¹ Investissements directs des IFI et des fonds en 2006.

² Selon l'enquête menée par le CGAP et MicroRate, l'encours des portefeuilles des fonds d'investissement en microfinance (y compris les emprunts, les participations au capital et les garanties) se montaient à 2 milliards de dollars en décembre 2006.

Trente nouveaux fonds ont été créés en 2005 et en 2006, ce qui a porté le total à 74. Le portefeuille des encours a progressé de 110 % et a atteint 2 milliards USD. Les valeurs à revenu fixe libellées en euro et en dollar constituent encore la majorité, mais on observe un intérêt grandissant pour les actions et les placements en devises locales.

Bien que des capitaux privés se dirigent désormais vers les fonds d'investissement, on ne peut pas encore vraiment parler de capitaux strictement commerciaux. Les investisseurs sont des investisseurs souscrivant à des objectifs sociaux : des particuliers et des fondations (47 %) ; des IFI, tels que SFI, FMO et KfW, (36 %) ; et des investisseurs institutionnels, tels que des caisses de retraite, caractérisés par un double objectif de résultat (17 %). L'intérêt pour les investissements socialement responsables s'accroît à mesure que la microfinance gagne en éminence, et les investisseurs institutionnels traditionnels manifestent un intérêt plus prononcé. On peut par exemple citer la prise de participation de 43 millions USD effectuée par TIAA-CREF, une grosse caisse de retraite américaine, au sein de Procredit Holding, l'une des plus importantes entreprises de microfinance dans le monde.

La plupart des fonds d'investissement en microfinance ont une taille très réduite (86 % gèrent moins de 20 millions d'encours), et la taille moyenne d'un placement au sein d'un fonds est d'1 million, un montant nettement inférieur au placement moyen au sein des IFI (3,9 millions), ce qui indique que les VIM s'intéressent à des IMF de moindre envergure que les IFI.

Les rendements sont proches de ceux du marché monétaire. En ce qui concerne les instruments d'investissement plus anciens à revenu fixe, le rendement varie entre 2,6 % et 5,1 % en dollars U.S.³, ce qui reflète le fait que les investisseurs recherchent aussi bien un rendement social qu'un rendement financier. Dans la mesure où il s'agit d'un marché récent caractérisé par un horizon à long terme, il ne faut pas s'étonner que les fonds de placements en actions ne produisent pas encore de rendements importants, même si les IMF objets de ces placements affichent des rendements sur fonds propres élevés. Durant les premières phases d'expansion de ce

³ L'indice en dollar US de Symbiotic Microfinance fait état d'un rendement annuel variant entre 2,6 % et 5,09 %. Voir http://www.symbiotics.ch/en/smx/smx_usd.asp.

marché, le coût élevé du financement des actifs, des politiques limitant le versement de dividendes et des options de revente restreintes exercent une pression à la baisse sur le rendement des fonds de placement.

La concentration du marché des fonds d'investissement en microfinance prend plusieurs aspects. Les 10 fonds les plus importants représentent 67 % du total des portefeuilles. Un quart des investissements effectués via ces fonds sont concentrés auprès de 10 IMF seulement. Cela dit, les fonds répartissent leurs investissements auprès d'un plus grand nombre d'IMF que ne le font les IFI⁴. En termes d'instruments, les ressources des fonds sont principalement investies en titres à revenu fixe, libellés en devise forte pour 70 % d'entre eux. Depuis quelque temps, les investisseurs intéressés par la microfinance commencent à adopter les instruments financiers plus traditionnels, telles que titrisations, titres de créances garanties et garanties de crédit. En dernier lieu, on note une concentration régionale : 81 % des fonds d'investissement en microfinance concernent l'Europe de l'Est, l'Asie Centrale et l'Amérique latine.

Les fonds d'investissement les mieux positionnés sur le marché gèrent des actifs d'un volume supérieur à 200 millions USD et comprennent :

- BlueOrchard, une société de gestion de fonds ciblant les IMF les plus importantes, gère à l'heure actuelle 450 millions d'actifs, par l'intermédiaire de trois fonds et de deux titres de créances garantis⁵.
- Procredit Holding AG, société mère de 18 banques de microfinance, possède un portefeuille de plus de 390 millions.
- Oikocredit, une société coopérative pratiquant l'intermédiation des fonds fournis par des investisseurs sociaux aux Pays-Bas, gère 260 millions d'encours de prêts accordés à 307 IMF.

La spécialisation sur des créneaux du marché

En raison de l'arrivée d'un nombre croissant de bailleurs de fonds intéressés par la microfinance, les fonds d'investissement commencent à pénétrer certains nouveaux créneaux du marché, par le biais de nouvelles

stratégies ou instruments d'investissement. Dans le cadre de ces nouvelles stratégies, les fonds peuvent cibler des IMF de plus petite taille (Luxmint), des sociétés holding inspirées du modèle de Procredit (Access, Axa, Lafayette), des fonds de placement (Unitus, Africap), des fonds nationaux (Bellwhether Fund en Inde, Jaida Fund au Maroc), et des fonds investissant auprès d'autres fonds (Gray Ghost). Il est encourageant de voir que certains des bailleurs de fonds ont décidé d'offrir des investissements libellés en devise locale ou des produits liés à la devise locale. Par exemple, SFI, FMO et KfW ont créé Lok Capital pour fournir des capitaux propres à des IMF nouvelles et de plus petite taille en Inde.

Un contexte favorable mais des défis à relever

L'arrivée massive de capitaux privés étrangers dans le secteur de la microfinance est une marque positive de la confiance des investisseurs. Bien que la plus grande partie des ressources des fonds provienne d'investissements à objectif social (dont les IFI), les investisseurs traditionnels, même s'ils souscrivent à certains objectifs sociaux, manifestent un intérêt grandissant. La croissance rapide des fonds d'investissement met également en évidence plusieurs défis futurs :

- Comme il existe 74 fonds pour un nombre limité d'IMF, on constate une fragmentation considérable et une duplication des coûts. Une certaine consolidation augmenterait l'efficacité.
- Il existe peu de transparence en ce qui concerne les résultats des fonds d'investissement. Il est essentiel de mettre en place des normes de performance et une plus grande transparence.
- Il existe un besoin urgent de mieux définir les rôles et les avantages comparatifs des investisseurs publics et privés à la lumière de l'évolution rapide du secteur, et de déterminer qui devrait accepter le degré de risque le plus élevé. Il serait essentiel de commencer avant toute chose par comprendre que « privé » ne signifie pas « commercial » ou bénéfice maximum. La grande opportunité qui s'offre à la microfinance est de puiser dans le marché gigantesque et croissant des investissements privés « socialement responsables ».

Auteurs : Xavier Reille et Ousa Sananikone

⁴ En 2006 les fonds d'investissement en microfinance ont investi auprès de 475 IMF, tandis que les IFI n'investissaient qu'auprès de 207 IMF.

⁵ Ces titres de créances garantis regroupent des prêts aux IMF. Une fois titrisés ils sont vendus à des investisseurs.