

# Comment les contraintes de marché ont-elles pesé sur les fonds de placement en microfinance ?

## L'essentiel de l'analyse du CGAP sur les marchés

La récession économique mondiale n'a pas empêché une augmentation des actifs dans les 10 plus grands instruments de placement en microfinance (IPM) en 2011, lesquels ont atteint 4 milliards USD<sup>1</sup>. Durant l'année, les IPM ont continué de subir de nombreuses contraintes, dont une hausse du risque de crédit dans plusieurs marchés et une baisse de rentabilité mais, en comparaison avec 2010 et globalement, le marché des placements s'est avéré plus dynamique, la plupart des prestataires de microfinance connaissant un regain d'appétit pour les capitaux et se focalisant davantage sur les marchés marginalisés.

## Pour les 10 plus grands IPM, le taux de croissance est en hausse

Les actifs totaux des 10 plus grands IPM ont augmenté de 7,2 % en 2011, soit une hausse par rapport au taux de 2010 qui était de 4,1 %. Cependant, ce chiffre demeure inférieur aux taux enregistrés avant la crise (31 % en 2008 et 23 % en 2009). Cette augmentation des taux de croissance est principalement attribuable à une demande plus forte des institutions de microfinance (IMF) vis-à-vis des capitaux, surtout des prêts libellés en monnaie nationale. De loin, les 10 plus grands IPM sont demeurés au même niveau qu'en 2010, un fonds parmi les 15 fonds dominants rejoignant le groupe des 10 meilleurs en 2011 (Triodos Fair Share Fund). La plupart des 10 plus grands IPM sont financés par des capitaux privés provenant d'investisseurs institutionnels et individuels.

## L'appui des investisseurs demeure robuste

En 2011, au moins cinq nouveaux fonds de microfinance ont été créés, dont deux dotés d'au moins 95 millions USD en actifs notamment responAbility Financial Inclusion fund et Developing World Markets Microfinance Fund-J, ce dernier étant le premier IPM commercial conçu pour le marché des particuliers au Japon en mars 2011<sup>2</sup>. La plupart des nouveaux fonds sont gérés par des gestionnaires actuels de placements en microfinance. Ces fonds sont investis principalement dans des instruments de dette même si l'on constate que les investisseurs s'intéressent de plus en plus aux prises de participation dans la microfinance, deux des fonds consacrant 25 %, voire 70 % de leur portefeuille aux prises de participation<sup>3</sup>.

Selon toute apparence, l'année 2012 est plus dynamique que l'année précédente; sept nouveaux fonds ont soit déjà fait leur entrée en scène soit prévu la mi-2012 comme échéance de règlement. De ceux-ci, Progression Eastern African Microfinance Fund et ISIS sont des fonds de placement et tous, sauf un, proposeront des prises de participation. Certains fonds ciblent également des secteurs d'impact hors microfinance (par ex. l'agriculture ou les petites entreprises). Par exemple, Symbiotics et Oxfam ont annoncé le lancement du Small Enterprise Impact Investment Fund en janvier 2012, qui devrait atteindre les 100 millions USD selon les prévisions<sup>4</sup>. De même, Accion a lancé le fonds Venture Lab, doté de 10 millions USD et ciblant de jeunes entreprises innovantes qui, selon les prévisions, devraient élargir

1 Entretiens avec 30 investisseurs et données recueillies auprès de gestionnaires de patrimoine durant le premier trimestre 2012. Les montants totaux sont calculés à partir des taux de change de décembre 2011.

2 [http://www.dwmarkets.com/media/pdf\\_DWM-Microfinance-Fund-J-Press-Release\\_March2011.pdf](http://www.dwmarkets.com/media/pdf_DWM-Microfinance-Fund-J-Press-Release_March2011.pdf)

3 Les IPM ont également réalisé des prises de participation indirectes via des sociétés de portefeuille. En 2011 par exemple, Finca a constitué une société de portefeuille de 74 millions USD pour des prises de participation auprès de ses partenaires avec des capitaux provenant de plusieurs IPM et IFD. <http://www.finca.org/site/apps/nlnet/content2.aspx?c=6fGIXMFJnJ0H&b=6088937&ct=10881409>

4 Pour en savoir plus, voir <http://www.symbioticsgroup.com/news/latest-news/seiif-oxfam-and-symbiotics-target-investment-industry-withnew-sme-fund>

**Tableau 1 : Les dix plus grands IPM (actifs totaux, décembre 2011)\***

Nom	Actifs totaux en USD (millions)	Année de création
European Fund for Southeast Europe	1 008	2005
Oikocredit	870	1975
responsAbility Global Microfinance Fund	524	2003
Dexia Micro-Credit Fund—BlueOrchard Debt Sub-Fund	394	1998
ASN-Novib Fonds	301	1999
SNS Institutional Microfinance Fund	229	2007
Microfinance Enhancement Facility	222	2009
SNS Institutional Microfinance Fund II	194	2008
responsAbility SICAV (Lux) Mikrofinanz-Fonds	157	2007
Triodos Fair Share Fund	156	2002
	<b>4 055</b>	

\* La totalité des actifs des dix plus grands IPM représente de 60 % à 65 % du marché total (estimations du CGAP à partir d'études de simulation, dont les enquêtes de Symbiotics et de MicroRate sur les IPM de 2010).

l'accès aux services financiers au moyen de secteurs comme la technologie, l'éducation, les sources d'énergie et le logement<sup>5</sup>.

Si les investisseurs ont continué d'apporter un soutien relativement robuste, quelques gestionnaires de fonds interrogés ont indiqué qu'il est maintenant plus difficile de lever des capitaux auprès d'investisseurs privés principalement à cause de certains événements négatifs et à une mauvaise publicité dans plusieurs marchés de microfinance<sup>6</sup>, mais aussi en raison de faiblesses économiques ressenties dans plusieurs pays d'Europe.

### Les marchés marginalisés retiennent davantage l'attention

De plus en plus, les IPM ciblent les marchés marginalisés, principalement en Afrique subsaharienne et en Asie, ainsi que les marchés ruraux. Très souvent, ces initiatives sont soutenues par les institutions de financement du développement (IFD)<sup>7</sup>. Par exemple, Fefisol et Rural Impulse Fund-II (environ 19 millions USD et 41 millions USD d'actifs, respectivement, au mois de décembre 2011) ont été créés pour cibler en particulier l'accès aux services financiers dans les marchés ruraux<sup>8</sup>. Oikocredit et FMO comptent

structurer un fonds de 10 millions d'euros qui cible exclusivement les pays à faible revenu tandis que l'Initiative de microfinance pour l'Asie, impulsée par la SFI et KfW, a annoncé le lancement d'un fonds de 100 millions USD consacré à la microfinance et au renforcement des capacités dans des marchés marginalisés en Asie<sup>9</sup>. Enfin, dans le souci d'accroître leur aptitude à identifier et exécuter des placements, et de mieux comprendre aussi les besoins des marchés locaux, les IPM confortent actuellement leur présence à l'échelle locale. Par exemple, en 2011, plusieurs grands gestionnaires de patrimoine ont ouvert des bureaux en Afrique subsaharienne.

### Rentabilité des fonds de microfinance : Des écarts considérables mais, en moyenne, la constance domine

L'indice SMX<sup>10</sup> révèle à peu près les mêmes taux de rentabilité en 2011 qu'en 2010, soit 2,5 % pour les placements en dollars E.U. et 2,6 % pour les placements en euros. Ces résultats sont de loin inférieurs à ceux d'années antérieures, durant lesquelles on a vu des chiffres atteignant 5 %. Toutefois, les taux de 2011 offrent quand-même une prime de risque au-delà du LIBOR à six mois (0,7 %) et de l'EURIBOR à six mois (1,6 %)<sup>11</sup>.

5 <http://www.accion.org/page.aspx?pid=4124>

6 Par exemple, certains investisseurs demandent aux IMF un surplus d'information et de transparence budgétaire pour ce qui est de la performance sociale et des pratiques de protection de la clientèle, ce pour préserver le bien-être des clients ultimes.

7 Les IFD constituent la branche privée des institutions gouvernementales – bilatérales et multilatérales – d'aide au développement.

8 Pour en savoir davantage, voir <http://www.sidi.fr/feisol.php> et <http://www.incofin.com/en/news/incofin-im-launches-rural-impulse-fund-ii>.

9 Pour en savoir davantage, voir [http://www.microcapital.org/downloads/monitor\\_volume7/MicroCapitalMonitorPreview\\_Mar2012](http://www.microcapital.org/downloads/monitor_volume7/MicroCapitalMonitorPreview_Mar2012)

10 L'indice pour les placements en dollars des États-Unis et en euros comprend un groupe de fonds de microfinance sélectionnés, majoritairement par des actifs à revenu fixe. Pour en savoir davantage, voir <https://my.syminvest.com/microfinance-investment-vehicle/symbiotics-microfinance-indexes>

11 Pour en savoir davantage, voir <http://www.global-rates.com/interest-rates/libor/european-euro/2011.aspx>.

### Encadré 1. Les progrès du financement en monnaie nationale

L'année 2011 a vu des progrès notables en matière d'approvisionnement des IMF en monnaie nationale. En effet, le financement en monnaie nationale est une grande priorité pour la plupart des gestionnaires de patrimoine privés et des responsables d'IFD interrogés. MFX et TCX, des instruments qui fournissent une couverture de change, ont vu une expansion de leurs activités. En 2011, MFX a conclu des contrats de couverture de change à hauteur de 145 millions USD, soit environ trois fois le volume déclaré en 2010.<sup>a</sup>

En réalité, plusieurs gestionnaires des plus grands IPM maintiennent désormais un tiers de leurs portefeuilles mondiaux en monnaie nationale, et certains d'entre eux beaucoup plus (par ex. pour Oikocredit, 56 %). Certains IPM et IFD ont délibérément choisi d'offrir un financement en monnaie nationale à titre de stratégie dans des régions pauvres et moins développées, comme en Afrique subsaharienne. Par exemple, 72 % du portefeuille de dette de Triodos en Afrique subsaharienne sont libellés en monnaie nationale contre 38 % de son portefeuille mondial. Certaines IFD, comme l'AfD et la SFI, ont un portefeuille de dettes en Afrique subsaharienne dont la totalité est libellée en monnaie nationale.

Enfin, certains IPM (Triodos, Regmifa, Fefisol notamment) peuvent accepter ou acceptent d'ores et déjà des positions de change ouvertes pour soutenir des IMF au moyen de capitaux en monnaie nationale en l'absence de couvertures de marché. En général, ces risques sont limités à une petite partie des actifs de l'IPM ou sont protégés par d'autres dispositifs d'atténuation.

<sup>a</sup>Pour en savoir davantage, voir MFX Solutions (avril 2012). Il convient de noter que l'année 2012 sera peut-être une période difficile pour l'exploitation de couvertures de change en raison de taux d'intérêt exceptionnellement élevés, particulièrement en Afrique de l'Est, en raison d'une forte inflation.

Les performances des fonds révèlent des écarts considérables. Par exemple, selon l'indice SMX, les actions en euros de Triodos Microfinance Fund-I ont réalisé un taux de rentabilité de 7,9 % en 2011 tandis que Dexia Micro-Credit Fund n'a dégagé que 0,32 % et 0,68 %, respectivement, sur des placements en dollars E.U. et en euros, en-deçà des taux du LIBOR

et de l'EURIBOR<sup>12</sup>. En réalité, trois des sept fonds ont connu un taux de rentabilité de moins de 1 % en 2011, en partie en raison de la constitution de provisions plus importantes dans certains marchés difficiles<sup>13</sup>. De même, il est possible que la volatilité au niveau des devises en 2011 ait affaibli les taux de rentabilité des IPM.

Globalement, la baisse des taux de rentabilité des fonds depuis 2009 est le reflet d'une diminution des taux d'intérêt de marché, de provisions accrues pour créances douteuses et d'une concurrence plus forte pour le placement de fonds, surtout dans plusieurs marchés saturés.

### Focalisation accrue sur la performance sociale

De plus en plus, les gestionnaires de fonds privilégient la performance sociale et le service à la clientèle ultime pour garantir un placement plus responsable de leur capital.

Aujourd'hui, de nombreux acteurs de ce domaine déploient des efforts pour promouvoir la transparence et la responsabilité et pour éviter de contribuer à une surchauffe dans les marchés.

Par ailleurs, en 2011, 54 organisations de placement, dont plusieurs grands IPM, ont adopté les Principes des investisseurs pour la finance inclusive. Enfin, les investisseurs multiplient leurs efforts de coordination dans les pays (par ex. en Bosnie et en République kirghize) pour tenter de prévenir la surchauffe et le surendettement<sup>14</sup>.

### Perspectives d'avenir : Des prévisions de croissance modérées

Les gestionnaires de placements s'attendent à une augmentation continue de la demande en faveur des IMF en 2012, et à de meilleurs chiffres de croissance par rapport à 2011. Ils s'attendent aussi à une expansion continue dans des marchés

12 <http://www.blueorchard.com/jahia/webdav/site/blueorchard/shared/Products/DMCF/Monthly%20updates/2011/BlueOrchard%20Bulletin%20mensuel%20Dec%202011%20FR.pdf> and <http://www.triodos.com/en/institutional-investors/microfinance/>.

13 Par exemple, une augmentation des provisions pour les placements au Nicaragua et en Inde.

14 Pour en savoir davantage, voir <http://www.sptf.info/sp-task-force/working-groups>

**Tableau 2 : Rentabilité des IPM selon SMX-USD et SMX-Euros**

Rentabilité SMX-USD		Rentabilité SMX-Euros	
Année	Rentabilité (%)	Année	Rentabilité (%)
2011	2,51	2011	2,63
2010	2,55	2010	2,55
2009	3,08	2009	2,06
2008	5,95	2008	5,55
2007	6,33	2007	4,15
2006	5,09	2006	2,63
2005	4,30	2005	3,10

 REMARQUE : Pour en savoir plus, voir <http://www.syminvest.com/>

marginalisés et à une focalisation accrue sur les prises de participation.

Les gestionnaires d'IPM prévoient une diversification accrue de leurs portefeuilles dans

d'autres domaines d'investissement d'impact comme les services financiers au secteur agricole et aux petites et moyennes entreprises, tout en reconnaissant que l'expansion dans ces secteurs sera plus lente.