



# **Les prises de participation étrangères en microfinance sont-elles un obstacle au développement local ?**

ADA, décembre 2009

Le «Support de Discussion» est une publication périodique éditée par ADA.

Cette publication a été préparée par Axel de Ville, Quentin Lecuyer et Sophie Wiesner, en collaboration avec KPMG Luxembourg.

La présente publication est protégée par les dispositions de la loi luxembourgeoise du 18 avril 2001 sur les droits d'auteur, les droits voisins et les bases de données.

Aucun article ou partie de cette publication ne peut être reproduite sous quelque forme que ce soit sans l'autorisation écrite de ses auteurs.

Les articles sont publiés sous la responsabilité exclusive de leurs auteurs et ne sont l'expression que de leurs propres opinions.

ADA est une organisation non gouvernementale (ONG) spécialisée en microfinance. Depuis 15 ans, ADA partage son expertise avec ses partenaires du Nord et du Sud, dans le but de trouver des outils de qualité et innovants permettant d'élargir l'accès aux services financiers responsables pour les populations démunies à travers le monde. Par leur savoir-faire et leurs compétences, les professionnels d'ADA contribuent à faire avancer la microfinance.

Pour vous abonner, envoyez un courriel à : [discussion.ada@microfinance.lu](mailto:discussion.ada@microfinance.lu)  
Ce numéro peut être téléchargé sur le site Internet : [www.microfinance.lu](http://www.microfinance.lu)



GRAND-DUCHÉ DE LUXEMBOURG  
Ministère des Affaires étrangères

Direction de la coopération au développement

**Cette édition a été publiée  
avec le soutien du Ministère  
des Affaires étrangères –  
Direction de la Coopération  
au développement.**

**ISBN : 978-2-9599715-2-5**

**Conception et réalisation :  
Bizart**

**Copyright © ADA –  
décembre 2009**

---

## LES SUPPORTS DE DISCUSSION ADA

«Les prises de participation étrangères en microfinance sont-elles un obstacle au développement local?» telle est la thématique du premier numéro de la nouvelle série des supports de discussion ADA. Chacun de ces supports de discussion traite d'un sujet d'actualité en rapport avec le secteur de la microfinance, l'objectif étant d'initier un débat entre les professionnels du secteur.

Nous espérons que les échanges d'idées avec ADA, en particulier par le biais de ces supports de discussion, permettront de continuer à promouvoir un développement fructueux au sein du secteur de la microfinance, et nous espérons que vous participerez activement à ces échanges en nous faisant part de vos expériences et de vos avis à : [discussion.ada@microfinance.lu](mailto:discussion.ada@microfinance.lu)

## RÉSUMÉ

Au cours des dernières années, le secteur de la microfinance a pu observer une transition de ses sources financières traditionnelles vers des sources financières plus avancées en attirant de nouveaux investissements, tels que, les prises de participation étrangères. Cela comprend les agences de développement, les organisations non gouvernementales ou les fondations, ainsi que les divers types d'investisseurs à vocation commerciale, et de fonds de développement.

Dans ce support de discussion, les auteurs font le point sur la tendance actuelle des prises de participation étrangères au sein des institutions de microfinance (IMF), et tentent d'analyser les éventuelles conséquences de ce phénomène. Avant tout, ils essayent de répondre à la question de savoir si les prises de participation étrangères risquent d'être un obstacle à l'établissement d'IMF locales et au développement local en soi.



---

## TABLE DES MATIÈRES

<b>Graphiques, Tableaux, Encarts</b>	<b>6</b>
<b>Prologue</b>	<b>7</b>
<b>Introduction</b>	<b>8</b>
<b>1. Échantillon d'IMF issu de la base de données du MIX-Market</b>	<b>9</b>
<b>2. Les prises de participation étrangères en microfinance</b>	<b>11</b>
2.1 Évolution générale des prises de participation étrangères en microfinance	11
2.2 Les prises de participation étrangères en microfinance – étude centrée sur les IMF	13
2.2.1 Analyse par catégorie d'IMF	13
2.2.2 Analyse par région d'implantation des IMF	14
2.3 Les prises de participation étrangères en microfinance – étude centrée sur les investisseurs étrangers	16
2.3.1 Analyse par type d'investisseurs étrangers	16
2.3.2 Analyse par pays d'origine des investisseurs étrangers	19
<b>3. Les prises de participation étrangères sont-elles un obstacle au développement local ?</b>	<b>21</b>
<b>Conclusion</b>	<b>25</b>
<b>Epilogue</b>	<b>27</b>
<b>Bibliographie</b>	<b>28</b>

---

## GRAPHIQUES, TABLEAUX, ENCARTS

<b>Graphique 1 :</b>	Répartition régionale de l'échantillon d'IMF	<b>10</b>
<b>Graphique 2 :</b>	Évolution des apports de fonds locaux et étrangers	<b>11</b>
<b>Graphique 3 :</b>	Part des apports étrangers dans le total des fonds propres et répartition entre IMF	<b>12</b>
<b>Graphique 4 :</b>	Évolution des investissements en fonds propres par catégorie d'IMF	<b>13</b>
<b>Graphique 5 :</b>	Évolution des investissements en fonds propres par région d'implantation des IMF	<b>14</b>
<b>Graphique 6 :</b>	Part des apports étrangers dans le total des fonds propres par région d'implantation des IMF	<b>15</b>
<b>Graphique 7 :</b>	Évolution des prises de participation étrangères par type d'investisseurs – Échantillon global	<b>17</b>
<b>Graphique 8 :</b>	Prises de participation étrangères en microfinance par type d'investisseurs – Échantillon global	<b>18</b>
<b>Graphique 9 :</b>	Prises de participation étrangères en microfinance par type d'investisseurs – Panel	<b>18</b>
<b>Graphique 10 :</b>	Prises de participation étrangères par pays d'origine des investisseurs	<b>20</b>
<b>Graphique 11 :</b>	Une IMF d'Amérique Latine	<b>23</b>
<b>Graphique 12 :</b>	Une IMF d'Asie du Sud	<b>24</b>
<b>Tableau 1 :</b>	Caractéristiques des IMF étudiées par région	<b>10</b>
<b>Tableau 2 :</b>	Évolution des apports de fonds locaux et étrangers	<b>12</b>
<b>Tableau 3 :</b>	Évolution des investissements en fonds propres par catégorie d'IMF	<b>14</b>
<b>Tableau 4 :</b>	Évolution des investissements en fonds propres par région d'implantation des IMF	<b>15</b>
<b>Tableau 5 :</b>	Évolution des prises de participation étrangères par type d'investisseurs – Échantillon global	<b>17</b>
<b>Tableau 6 :</b>	Évolution des prises de participation étrangères par type d'investisseurs – Panel	<b>19</b>
<b>Tableau 7 :</b>	Prises de participation étrangères en microfinance par pays d'origine des investisseurs	<b>20</b>
<b>Encart 1 :</b>	Liste des IMF figurant dans l'échantillon	<b>9</b>
<b>Encart 2 :</b>	Liste des IMF figurant dans le panel	<b>16</b>

---

## PROLOGUE par Kimanthi Mutua, Directeur de K-Rep Bank, Kenya

Il y a vingt ans, il était difficile d'imaginer que le secteur de la microfinance évoluerait à ce point. La constitution de capitaux à partir de sources privées, la commercialisation et la transformation des institutions de microfinance en institutions financières réglementées, pour ne mentionner que ces accomplissements, n'étaient alors qu'utopiques. Mais force est de constater que ces rêves sont aujourd'hui devenus réalité.

Des efforts concertés, fondés sur le partage des connaissances, des compétences, des idées et des informations sur les meilleures pratiques ont permis de surmonter les défis et les obstacles inhérents à cette évolution. Et s'il est un domaine dans lequel la microfinance excelle, c'est bien celui-ci.

En 2006, lors de la Semaine européenne de la microfinance à Luxembourg, nombreux furent les participants à se réjouir d'apprendre que les sources de financement étaient de plus en plus diversifiées et que le secteur de la microfinance accueillait de nouveaux investisseurs. C'est là un accomplissement majeur qui a résolu un des problèmes cruciaux pour le secteur. Mais cela amène aussi son lot de défis. Parmi ces défis, il en est un auquel je pensais récemment, à savoir la modification du profil de l'actionnariat des institutions de microfinance, à mesure qu'elles se transforment en entités commerciales réglementées et qu'elles attirent les capitaux de nouveaux investisseurs. Quel est l'impact de ce changement ? Ce changement produit, sans doute, des effets positifs et négatifs, mais il n'a pas encore suscité l'intérêt des professionnels de la microfinance.

C'est pourquoi je suis heureux de constater que l'idée de réaliser une étude sur le sujet, idée que j'ai émise pendant la Semaine européenne de la microfinance au Luxembourg, prend maintenant forme.

Et j'espère que les résultats de cette étude, réalisée par ADA, qui a révélé une tendance à l'augmentation des prises de participation étrangères et a souligné les conséquences éventuelles de ce phénomène, mèneront à des échanges et des débats intéressants sur le sujet.

---

## INTRODUCTION

Au cours des dernières années, le secteur de la microfinance a subi de profonds changements au niveau de son financement. Les institutions de microfinance (IMF) non réglementées sont de plus en plus nombreuses à obtenir un cadre réglementaire. De plus, leurs besoins en financement sont plus importants, si bien que, les sources traditionnelles de financement (telles que les subventions, les dons publics, les dons privés et l'épargne) ont fait place à des sources plus sophistiquées, telles que les capitaux empruntés et les fonds propres<sup>1</sup>. Les agences de développement, les organisations non gouvernementales (ONG) ou les fondations, ainsi que divers types d'investisseurs à vocation commerciale et de fonds de développement montrent un intérêt croissant envers les nouvelles méthodes de financement dans le secteur de la microfinance, et en particulier envers les investissements en capital<sup>2</sup>. Cependant, l'étendue véritable et les conséquences des prises de participation étrangères en micro-finance n'ont pas encore été étudiées en détail à ce jour.

Le présent support de discussion tend à pallier ce manque.

Dans la première section, nous présenterons l'échantillon d'IMF utilisé pour cette étude et nous expliquerons la méthode utilisée pour la création de cet échantillon. Dans la deuxième section, nous analyserons l'évolution des prises de participation étrangères relative aux IMF de l'échantillon au cours de la période d'analyse, et tâcherons de déterminer si les modèles observés reflètent une tendance générale ou s'il s'agit juste d'un phénomène ponctuel. Dans la troisième section, nous étudierons ce qu'une orientation du secteur de la microfinance vers l'apport de fonds étrangers peut entraîner en déterminant plus particulièrement si ces prises de participation étrangères risquent d'être un obstacle au développement local. En plus de l'analyse de données empiriques et l'étude des ouvrages spécialisés, nous compléterons le tout par des études de cas.

Le présent document n'a pas pour objectif d'étudier les prises de participation étrangères en microfinance sous tous les angles ni d'examiner les données recueillies pour l'étude dans les moindres détails. Nous avons plutôt tenté de mettre l'accent sur certains constats empiriques et de dresser les grandes lignes de l'étude dans le but d'initier et de stimuler un débat entre professionnels du secteur sur ce thème dont l'importance ne cesse de grandir.

---

<sup>1</sup> Voir Busch / Rhyne (2006).

<sup>2</sup> Voir Goodman (2005); Coppoolse (2007).

## 1. Échantillon d'IMF issu de la base de données du MIX-Market

L'échantillon d'IMF utilisé dans le présent document a été créé à partir des données disponibles auprès du « Microfinance Information eXchange »<sup>3</sup>. Nous ne prenons en compte que les entités financières réglementées, c'est-à-dire les banques et les institutions financières non bancaires (IFNB)<sup>4</sup> dont la structure de l'actionariat est établie de façon claire. Les IMF d'autres types, telles que les ONG et les coopératives ne sont pas prises en compte.

En ce qui concerne les zones géographiques retenues, nous nous concentrons sur les régions où ADA est la plus active<sup>5</sup>, à savoir sur l'Amérique Latine et les Caraïbes, l'Asie de l'Est et le Pacifique, le Moyen-Orient et l'Afrique du Nord, l'Asie du Sud ainsi que l'Afrique Sub-Saharienne. De plus, afin de garantir la qualité des données analysées, seules les IMF à « cinq diamants » du MIX-Market ont été sélectionnées. La qualification « cinq diamants » est attribuée aux IMF dont les états financiers ont été contrôlés pendant au moins deux années consécutives et pour lesquelles des rapports de due diligence et/ou des études de performance, telles que les notations externes, sont disponibles. La qualité des informations qu'il est possible de recueillir à propos de ces IMF est optimale, qu'il s'agisse de la précision des données communiquées ou de la transparence dans leur présentation.

Enfin, seules les IMF disposant d'un portefeuille d'au moins 1 million de dollars US ont été retenues. Bien que seuls les acteurs principaux et les institutions de microfinance les plus sophistiquées du secteur soient pris en compte, les résultats obtenus devraient permettre de refléter les évolutions du secteur de la microfinance dans son ensemble.

Ainsi, selon les critères indiqués, 39 IMF ont été sélectionnées; elles sont répertoriées dans l'encart 1. La répartition régionale de l'échantillon est illustrée au graphique 1, et certaines caractéristiques des institutions sélectionnées, selon la région, sont présentées au tableau 1.

### LISTE DES IMF FIGURANT DANS L'ÉCHANTILLON

### ENCART 1

Amérique Latine & Caraïbes			
AMC de R.L.	CMAC Maynas	EDPYME Edyficar	PROCREDIT Bolivia
Bandesarollo	CMAC Sullana	EDPYME Proempresa	PROCREDIT Ecuador
BANGENTE	CMAC Tacna	FIE	PROCREDIT Nicaragua
CMAC Arequipa	CMAC Trujillo	FINCA Ecuador	PRODEM
CMAC Cusco	EDPYME Confianza	FINDESA MiBanco	SOGESOL
CMAC Huancayo	EDPYME CrearArequipa		
Asie de l'Est et Pacifique			
AMK	CEB	HKL	TPC
AMRET	CREDIT	PRASAC	VFC
Moyen-Orient et Afrique du Nord			
AMC	JMCC		
Asie du Sud			
BASIX	SHARE		
Afrique Sub-Saharienne			
CRG	Faulu Uganda	FINCA Uganda	SOCREMO
TEBA			

<sup>3</sup> Voir [www.mixmarket.org](http://www.mixmarket.org).

<sup>4</sup> Les IFNB ressemblent aux banques mais elles proposent des services différents et elles sont soumises à une réglementation et à des règles de surveillance différentes.

<sup>5</sup> La division du monde en régions proposée ici est celle qui est utilisée par la Banque mondiale. Chaque fois que les termes « Amérique Latine », « Asie de l'Est », « Afrique du Nord », « Afrique Sub-Saharienne » ou « Asie du Sud » sont mentionnés, il s'agit de cette division.

## GRAPHIQUE 1 RÉPARTITION RÉGIONALE DE L'ÉCHANTILLON D'IMF

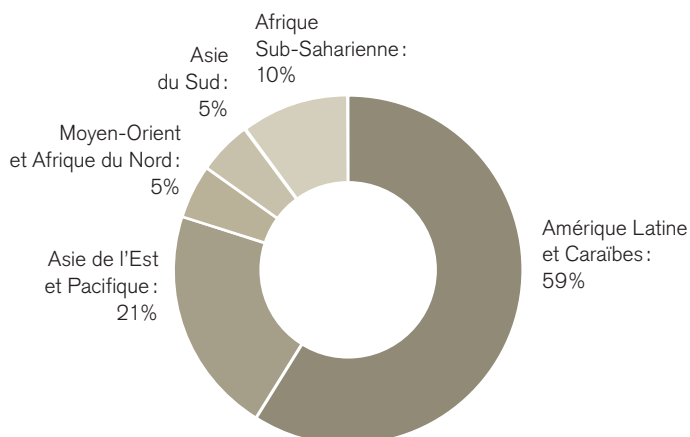


TABLEAU 1 CARACTÉRISTIQUES DES IMF ÉTUDIÉES PAR RÉGION

	Banques	IFNB	Nbre d'IMF	Fonds propres*	Portefeuille brut*	Emprunteurs actifs
Amérique Latine et Caraïbes	6	17	23	478 142	2 945 252	1 626 760
Asie de l'Est et Pacifique	0	8	8	44 370	144 554	597 336
Moyen-Orient et Afrique du Nord	0	2	2	9 428	15 344	34 571
Asie du Sud	0	2	2	14 321	147 741	1 131 955
Afrique Sub-Saharienne	1	3	4	23 937	28 542	209 053
<b>Total</b>	<b>7</b>	<b>32</b>	<b>39</b>	<b>570 198</b>	<b>3 281 433</b>	<b>3 599 675</b>

\* en milliers de dollars US

Les IMF de l'échantillon sont situées majoritairement en Amérique Latine & Caraïbes (59%), en Asie de l'Est & Pacifique (21%), quelques-unes sont situées en Afrique Sub-Saharienne (10%), et une petite partie en Asie du Sud (5%) et au Moyen-Orient & Afrique du Nord (5%). Les fonds propres détenus par ces IMF atteignent un total de 570 millions de dollars US et le portefeuille de prêt cumulé avoisine les 3,3 milliards de dollars US pour un nombre de clients qui dépasse les 3,5 millions.

Que ce soit au niveau du nombre d'institutions ou au niveau de leur dimension financière, la première région est l'Amérique Latine (et plus particulièrement le Pérou où sont situées 11 des 23 IMF latino-américaines). Cette constatation n'est pas surprenante puisque le secteur de la microfinance dans cette région est depuis longtemps réputé pour sa viabilité commerciale et pour ses IMF qui sont des institutions réglementées dont les fonds propres sont clairement structurés. Cependant, au niveau de la clientèle, l'Asie du Sud talonne l'Amérique Latine de très près même si seules deux institutions la représentent dans l'échantillon (ces deux IMF sont situées en Inde).

## 2. Les prises de participation étrangères en microfinance

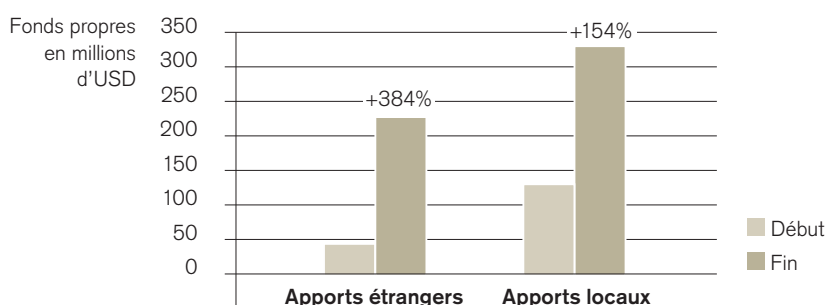
Nous avons comparé, à l'aide de l'échantillon décrit, la structure de l'actionnariat des IMF à la fin des années 2002 et 2007<sup>6</sup>. L'analyse a été effectuée sous quatre angles. D'abord, nous avons étudié l'évolution globale des prises de participation étrangères en microfinance (section 2.1). Puis, nous avons étudié les prises de participation étrangères du point de vue des IMF, c'est-à-dire en analysant leur évolution selon les diverses catégories d'IMF et selon les différentes régions d'implantation des IMF (section 2.2). Enfin, nous avons concentré l'analyse sur les investisseurs étrangers eux-mêmes, en étudiant l'évolution de leurs prises de participation selon les différents types d'investisseurs et selon leurs différents pays d'origine (section 2.3).

### 2.1 Évolution générale des prises de participation étrangères en microfinance

En raison de la croissance généralisée du secteur de la microfinance<sup>7</sup>, les investissements locaux comme étrangers dans les fonds propres des IMF ont augmenté entre 2002 et 2007. Cependant, comme le montre le graphique 2, si les capitaux apportés par des investisseurs locaux restaient supérieurs aux capitaux apportés par des investisseurs étrangers, la proportion de ces derniers dans les IMF a connu une croissance beaucoup plus forte que celle des capitaux apportés par les investisseurs locaux au cours de la même période.

#### ÉVOLUTION DES APPORTS DE FONDS LOCAUX ET ÉTRANGERS

GRAPHIQUE 2



Comme le montre le tableau 2, les capitaux apportés par les investisseurs locaux ont progressé de 154%, atteignant un montant de 329 millions de dollars US en 2007, alors que les capitaux apportés par les investisseurs étrangers ont augmenté de 384%, atteignant 229 millions de dollars US à la fin de la période. À cela s'ajoute une multiplication par trois du volume total des fonds propres des IMF étudiées entre 2002 et 2007. Celui-ci est ainsi passé de 177 millions de dollars US au début à 558 millions de dollars US à la fin de la période.

**Au cours de la période étudiée, la part des apports étrangers dans les fonds propres des IMF a connu une progression bien plus rapide que la part des apports locaux (soit 384% contre 154%).**

<sup>6</sup> Pour être plus précis, pour 25 IMF, la structure des fonds propres en 2002 est comparée à la structure de 2006 ; pour 6 IMF, la comparaison est faite entre les données de 2003 et celles de 2006 ; et pour 5 IMF, la comparaison est faite entre les données de 2002 et de 2007. Par ailleurs, pour 4 IMF, la comparaison est faite entre les données de 2003 et celles de 2007 ; et pour 1 IMF, la comparaison est faite entre les données de 2004 et celles de 2006. Cependant, par souci de simplicité, nous ne définissons les dates de début et de fin que par les années 2002 et 2007. Les informations relatives à la structure des fonds propres proviennent de comptes financiers, d'audits externes et apparentés, ou des rapports d'activité des IMF.

<sup>7</sup> Voir Forster / Reille (2008) pour un exemple.

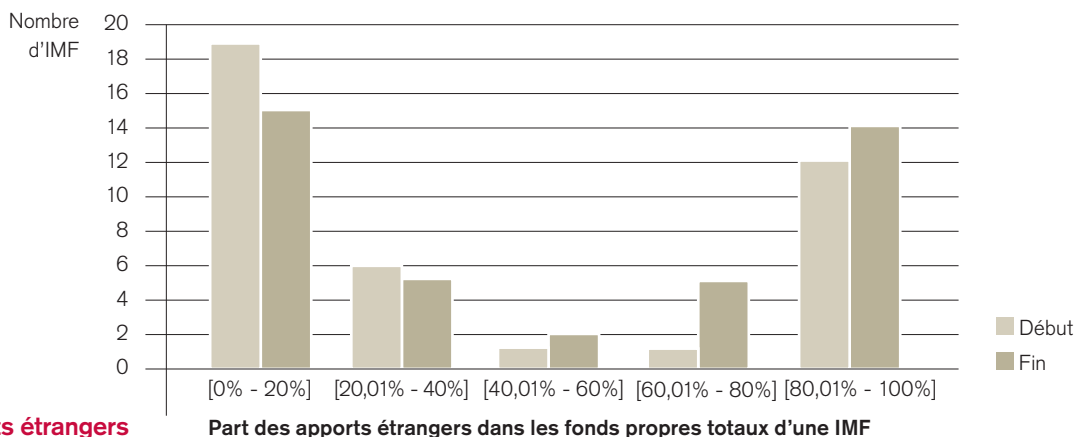
TABLEAU 2 ÉVOLUTION DES APPORTS DE FONDS LOCAUX ET ÉTRANGERS

Type de fonds propres	Début*	Fin*	Différence*	Évolution
Apports étrangers	47 203	228 665	181 462	384%
Apports locaux	129 765	328 916	199 151	154%
<b>Total fonds propres</b>	<b>176 968</b>	<b>557 581</b>	<b>380 613</b>	<b>215%</b>

\* en milliers de dollars US

Si l'on observe le pourcentage des capitaux apportés par les investisseurs étrangers par rapport au total des fonds propres en 2007, on constate un autre fait intéressant. Comme le graphique 3 le révèle, la part des capitaux apportés par les investisseurs étrangers est très différente selon les IMF : cette part est soit insignifiante (première colonne avec la tranche 0–20%) ou très importante (dernière colonne avec la tranche 80,01–100). Les IMF se trouvant dans une situation intermédiaire sont peu nombreuses. En 2007, 11 des 15 IMF de la première intervalle ne comptaient aucun actionnaire étranger (contre 16 des 19 IMF au début de la période); 6 des 14 IMF de la dernière intervalle étaient détenues à 100% par des actionnaires étrangers (contre 7 des 12 IMF au début de la période). Cela peut s'expliquer par le fait que parmi les IMF dont les fonds propres sont uniquement constitués d'apports nationaux, 7 étaient des institutions de crédit de proximité (CMAC); et bien que ces IMF publiques puissent être en théorie acquises par des investisseurs étrangers, elles n'ont pas les mêmes options que les IMF privées<sup>8</sup>. Cela peut aussi s'expliquer par le fait que les investisseurs étrangers essaient souvent d'exercer le plus de pouvoir possible sur une institution. Ainsi, ils tentent d'investir une somme importante afin de détenir un contrôle conséquent au sein de l'IMF<sup>9</sup>.

GRAPHIQUE 3 PART DES APPORTS ÉTRANGERS DANS LE TOTAL DES FONDS PROPRES ET RÉPARTITION ENTRE IMF



**La part des apports étrangers dans les fonds propres d'une IMF est soit insignifiante (0% – 20%), soit très importante (80,01% – 100%). Les IMF se trouvant dans une situation intermédiaire sont peu nombreuses.**

<sup>8</sup> Voir Maisch et al. (2006).

<sup>9</sup> Voir Abrams / Ivatury (2005) et Lauer (2008) pour un exemple.

## 2.2 Les prises de participation étrangères en microfinance – étude centrée sur les IMF

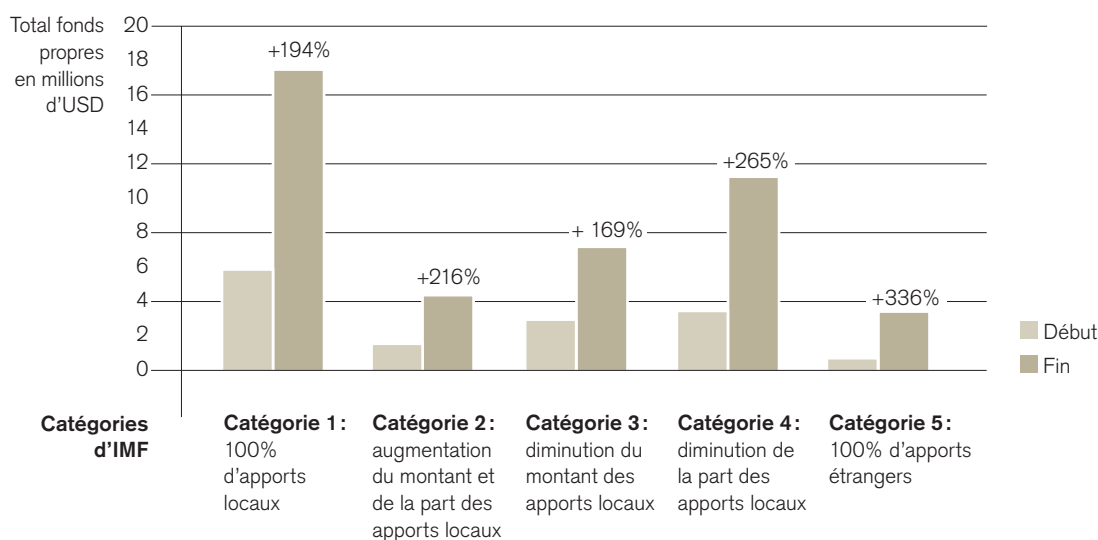
### 2.2.1 Analyse par catégorie d'IMF

Nous étudions d'abord l'évolution de la part des apports étrangers dans les fonds propres des différentes catégories d'IMF étudiées. La catégorie 1 comprend toutes les IMF dont les fonds propres sont constitués à 100% d'apports locaux et la catégorie 2, toutes les IMF pour lesquelles le volume des apports locaux et la part de ces apports dans leurs fonds propres augmentent. La catégorie 3 comprend toutes les IMF pour lesquelles le volume des apports locaux diminue et la catégorie 4, toutes les IMF pour lesquelles la part des apports locaux dans leurs fonds propres diminue. Enfin, la catégorie 5 comprend toutes les IMF dont les fonds propres sont détenus à 100% par des actionnaires étrangers.

Comme le montre le graphique 4, en 2002, la catégorie 1, où figurent les IMF détenues entièrement par des actionnaires locaux, était la plus importante en terme de fonds propres, alors que la catégorie 5, composée des IMF détenues entièrement par des actionnaires étrangers, était la plus petite. Cependant, la catégorie 5 a vu son poids augmenter de 336% entre 2002 et 2007, sa progression est ainsi la plus importante des cinq catégories, tandis que la catégorie 1 a connu une croissance de 194% uniquement au cours de la même période. De plus, si l'on observe l'évolution des catégories 3 et 4, on constate une augmentation des fonds propres (169% et 265% respectivement) des IMF pour lesquelles le volume des apports locaux diminue, ainsi que des IMF pour lesquelles la part des apports locaux diminue.

### ÉVOLUTION DES INVESTISSEMENTS EN FONDS PROPRES PAR CATÉGORIE D'IMF

GRAPHIQUE 4



Si l'on étudie les chiffres du tableau 3 de plus près, on constate que le volume total des fonds propres des IMF de la catégorie 1 était en fait de 220 millions de dollars US en 2007, alors que le volume total des fonds propres des IMF de la catégorie 5, était de 48,3 millions de dollars US. Les IMF de la catégorie 3 ont vu le volume des apports locaux baisser et le volume des apports étrangers augmenter de 2002 à 2007. Par contre, les IMF de la catégorie 4 ont vu le volume des apports locaux progresser très fortement et le volume des apports étrangers progresser encore plus au cours de cette période. Les chiffres précis indiquent une progression de 9,6 millions à 55,5 millions de dollars US.

**La catégorie d'IMF dont les fonds propres sont constitués à 100% d'apports étrangers était la plus petite au début de la période, cependant c'est elle qui a connu la progression la plus forte de toutes les catégories au cours de la période.**

**TABLEAU 3 ÉVOLUTION DES INVESTISSEMENTS EN FONDS PROPRES PAR CATÉGORIE D'IMF**

Période	Catégorie 1		Catégorie 2		Catégorie 3		Catégorie 4		Catégorie 5	
	Début	Fin	Début	Fin	Début	Fin	Début	Fin	Début	Fin
Apports locaux*	75 068	220 413	4 578	17 288	20 915	5 437	29 203	85 778	0	0
Apports étrangers*	0	0	12 050	35 194	14 447	89 605	9 628	55 524	11 078	48 342
Autres apports*	0	0	0	0	0	78	33	570	0	0
Total fonds propres*	75 068	220 413	16 628	52 482	35 362	95 120	38 864	141 872	11 078	48 342
<b>Évolution en volume*</b>	<b>145 345</b>		<b>35 854</b>		<b>59 758</b>		<b>103 008</b>		<b>37 264</b>	
<b>Évolution en pourcentage</b>	<b>194%</b>		<b>216%</b>		<b>169%</b>		<b>265%</b>		<b>336%</b>	

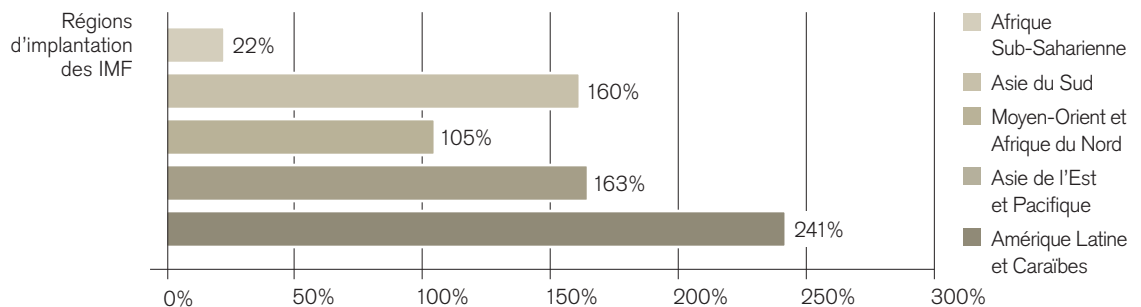
\* en milliers de dollars US

### 2.2.2 Analyse par région d'implantation des IMF

En plus de l'analyse par catégorie d'IMF, nous étudions également l'échantillon selon les différentes régions d'implantation des IMF. Le graphique 5 montre le taux de croissance du total des fonds propres pour chaque région et donne une vue d'ensemble du développement de cette composante entre 2002 et 2007.

L'augmentation des investissements dans les fonds propres des IMF est manifestement la plus forte en Amérique Latine, où le taux atteint 241%, alors qu'elle est plus faible en Asie de l'Est, Asie du Sud et Afrique du Nord, où le taux n'est respectivement que de 163%, 160% et 105%. L'Afrique Sub-Saharienne est loin derrière avec un taux de seulement 22%.

**GRAPHIQUE 5 ÉVOLUTION DES INVESTISSEMENTS EN FONDS PROPRES PAR RÉGION D'IMPLANTATION DES IMF**



#### Croissance des investissements dans les fonds propres

Comme le tableau 4 le confirme, l'Amérique Latine concentre également la majorité des fonds propres. Les investissements locaux et étrangers dans les fonds propres des IMF ont « explosé » en Amérique Latine, atteignant un total de 478 millions de dollars US en 2007. L'Asie du Sud et de l'Est occupent les deuxième et troisième places ; l'Afrique Sub-Saharienne est à la quatrième place et l'Afrique du Nord, à la cinquième.

**Au cours de la période étudiée, c'est en Amérique Latine que les investissements en capital ont connu la croissance la plus forte.**

## ÉVOLUTION DES INVESTISSEMENTS EN FONDS PROPRES PAR RÉGION D'IMPLANTATION DES IMF

TABLEAU 4

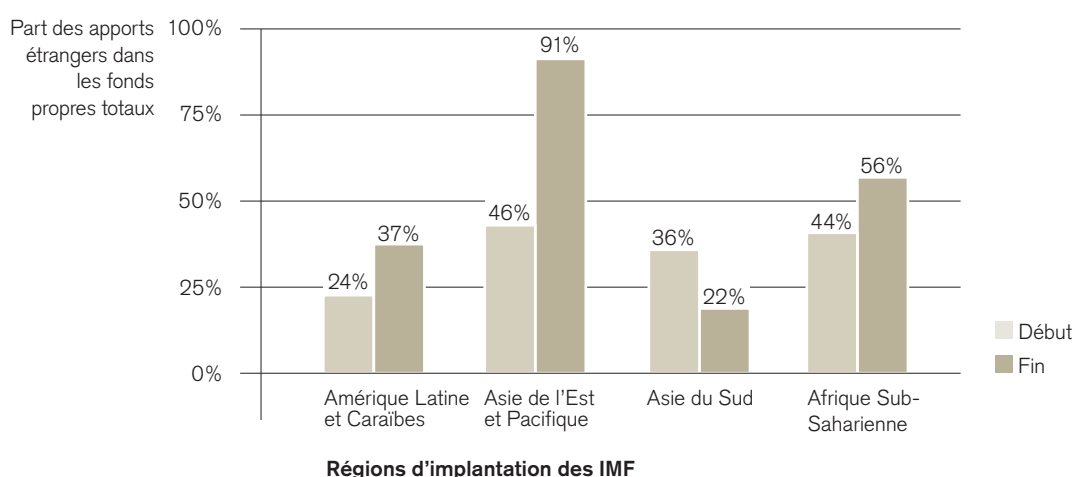
Régions	Début*	Fin*	Différence*	Évolution
Amérique Latine et Caraïbes	140 195	478 142	337 947	241%
Asie de l'Est et Pacifique	16 900	44 370	27 470	163%
Moyen-Orient et Afrique du Nord	4 602	9 427	4 825	105%
Asie du Sud	5 508	14 321	8 813	160%
Afrique Sub-Saharienne	9 797	11 969	2 172	22%
<b>Total</b>	<b>177 002</b>	<b>558 229</b>	<b>381 227</b>	<b>215%</b>

\* en milliers de dollars US

Or, si l'on observe le pourcentage des apports étrangers dans les fonds propres totaux des IMF d'une région à l'autre, comme le graphique 6 l'indique, on constate à nouveau de fortes différences entre l'Amérique Latine, l'Asie et l'Afrique. La part des apports étrangers dans les fonds propres des 23 IMF situées en Amérique Latine a progressé de 37% en 2007 (ce taux serait même de 64% si l'on ne prenait pas en compte les institutions de crédit de proximité, entités purement publiques et locales). Mais les apports étrangers dans les fonds propres des 8 IMF situées en Asie de l'Est ont connu une augmentation atteignant 91% à la fin de la période. Ainsi, bien que les IMF ayant une faible part d'apports étrangers dans leurs fonds propres soient plus nombreuses en Amérique Latine, les IMF ayant une part d'apports étrangers plus importante dans leurs fonds propres sont moins nombreuses en Asie de l'Est. De plus, l'Afrique Sub-Saharienne a vu la part des apports étrangers augmenter et atteindre 56% en 2007, mais cette proportion a diminué en Asie du Sud pour n'atteindre que 22% à la fin de la période. En ce qui concerne l'Afrique du Nord, la part des apports étrangers dans les fonds propres est restée nulle.

## PART DES APPORTS ÉTRANGERS DANS LE TOTAL DES FONDS PROPRES PAR RÉGION D'IMPLANTATION DES IMF

GRAPHIQUE 6



La part des apports étrangers dans les fonds propres des 23 IMF situées en Amérique Latine était de 37% à la fin de la période, mais dans le cas des 8 IMF situées en Asie de l'Est, cette part a atteint 91% au même moment.

## 2.3 Les prises de participation étrangères en microfinance – étude centrée sur les investisseurs étrangers

### 2.3.1 Analyse par type d'investisseurs étrangers

Nous étudions la part des capitaux d'IMF détenue par les étrangers non seulement du point de vue des IMF, mais aussi du point de vue des investisseurs. L'évolution de l'actionariat étranger, en tant qu'élément fondamental de l'étude, a été examinée selon les différents types d'investisseurs : à vocation commerciale, les fonds de développement, les agences de développement, les ONG ou les fondations. Les fonds de développement spécialisés dans la microfinance sont définis comme des instruments financiers créés spécialement pour réaliser des investissements en microfinance. Les agences de développement sont définies comme des institutions financières et non financières, créées par les organismes publics et supranationaux afin de favoriser le développement économique dans les pays en voie de développement. Les ONG ou les fondations, quant à elles, sont définies comme des institutions créées en général par les acteurs privés par l'intermédiaire de bailleurs de fonds, tels que des entreprises ou des particuliers. Leur objectif est d'améliorer les conditions économiques et sociales pour les habitants des pays en voie de développement<sup>10</sup>.

Dans une première étape, nous étudions l'évolution des prises de participation étrangères en microfinance suivant les différents types d'investisseurs au niveau de l'échantillon global. Dans une seconde étape, nous tentons de mettre en exergue d'autres aspects de cette évolution en nous concentrant sur un panel spécifique, composé de toutes les IMF de l'échantillon initial dont au moins 30% des fonds propres sont détenus par les investisseurs étrangers à la fin de la période – soit 24 des 39 IMF initiales, répertoriées dans l'encart 2. Ensuite, nous comparons l'évolution de l'échantillon global et du panel.

#### ENCART 2 LISTE DES IMF FIGURANT DANS LE PANEL

Amérique Latine & Caraïbes			
Bandesarollo	EDPYME Proempresa	FINDESA	PROCREDIT Ecuador
EDPYME Confianza	FIE	MiBanco	PROCREDIT Nicaragua
EDPYME Edyficar	FINCA Ecuador	PROCREDIT Bolivia	PRODEM
Asie de l'Est et Pacifique			
AMK	CEB	HKL	TPC
AMRET	CREDIT	PRASAC	VFC
Asie du Sud			
BASIX			
Afrique Sub-Saharienne			
Faulu Uganda	FINCA Uganda	SOCREMO	

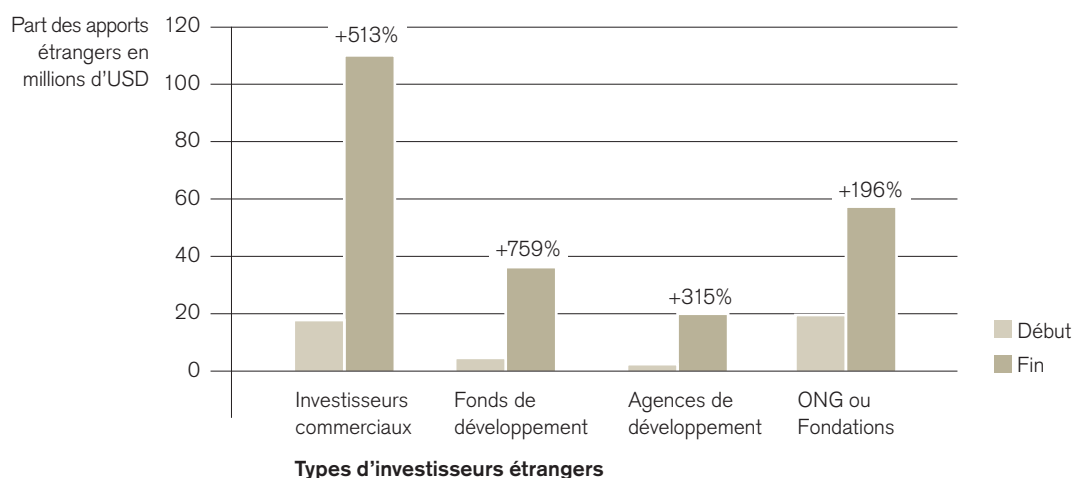
#### a) Échantillon global

Le graphique 7 illustre l'évolution des prises de participation étrangères dans les fonds propres des IMF de 2002 à 2007 par type d'investisseurs et pour l'échantillon global. Il apparaît très clairement que les investisseurs commerciaux constituent le groupe d'investisseurs le plus important en 2007, suivis par les ONG ou les fondations. Si les fonds et les agences de développement ne sont pas aussi nombreux, le groupe qu'ils constituent mérite toutefois d'être remarqué.

<sup>10</sup> La division en catégories correspond à celle de Goodman (2005).

## ÉVOLUTION DES PRISES DE PARTICIPATION ÉTRANGÈRES PAR TYPE D'INVESTISSEURS – ÉCHANTILLON GLOBAL

GRAPHIQUE 7



Le tableau 5 donne une image plus nuancée en termes d'évolution des prises de participation étrangères.

Ainsi, même si en 2007, les apports en capital de 113 millions de dollars US plaçaient les investisseurs commerciaux devant les fonds de développement, dont les apports étaient de 37,8 millions de dollars US, ces derniers ont connu une augmentation bien plus forte que les investisseurs commerciaux entre 2002 et 2007, les taux respectifs étant de 759% et 513%. De même, pour 2007, si les apports en capital de 57,7 millions de dollars US plaçaient les ONG ou les fondations devant les agences de développement, dont les apports étaient de 20,2 millions de dollars US, ces dernières ont connu une augmentation bien plus forte que les ONG ou les fondations entre 2002 et 2007, les taux respectifs étant de 315% et +196%. Ainsi, en termes d'apports de capital étranger, le groupe des fonds de développement a connu la plus forte progression et les ONG ou les fondations, la plus faible.

## ÉVOLUTION DES PRISES DE PARTICIPATION ÉTRANGÈRES PAR TYPE D'INVESTISSEURS – ÉCHANTILLON GLOBAL

TABLEAU 5

Types d'investisseurs	Début*	Fin*	Différence*	Évolution des fonds propres
Investisseurs commerciaux	18 442	112 979	94 537	513%
Fonds de développement	4 399	37 802	33 403	759%
Agences de développement	4 869	20 203	15 334	315%
ONG ou Fondations	19 494	57 681	38 187	196%
Total apports étrangers	47 204	228 665	181 461	384%
Total apports locaux	129 765	328 916	199 151	154%
<b>Total fonds propres</b>	<b>176 969</b>	<b>557 581</b>	<b>380 612</b>	<b>215%</b>

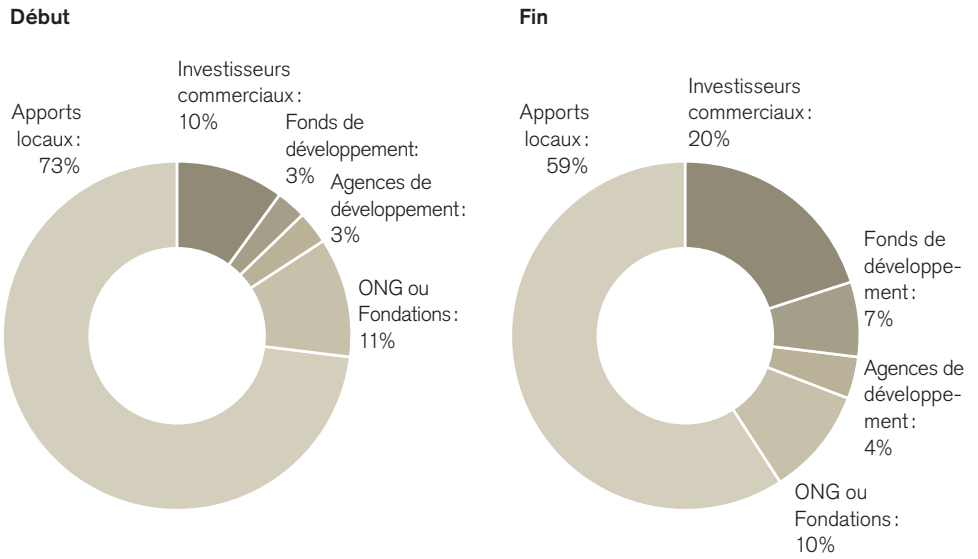
\* en milliers de dollars US

Les prises de participation  
des fonds de développement  
ont augmenté de près de  
760% entre 2002 et 2007.

**b) Échantillon global et panel**

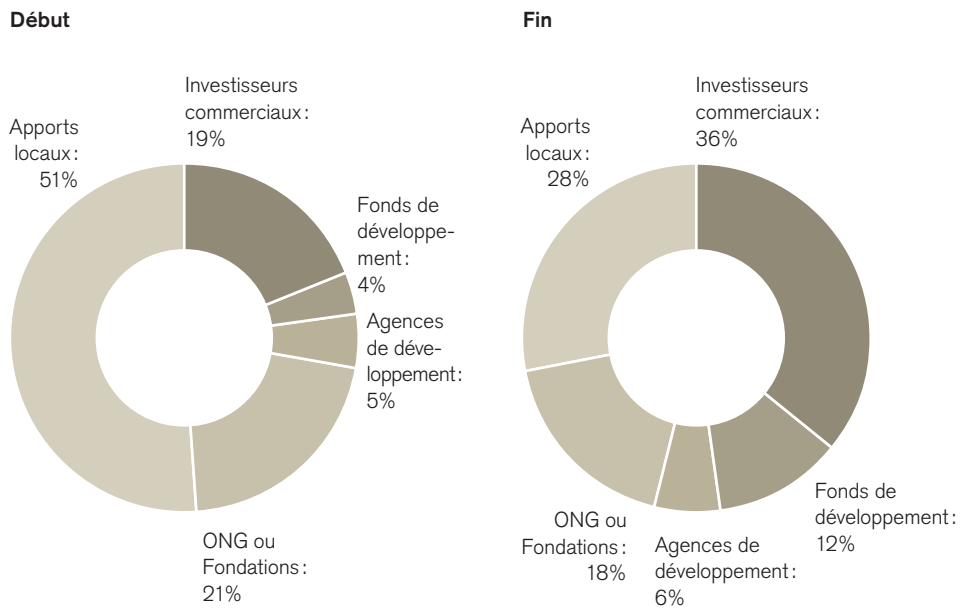
Le fait de comparer l'évolution des prises de participation étrangères au niveau de l'échantillon global et du panel (IMF dont au moins 30% des fonds propres étaient détenus par des investisseurs étrangers en 2007) permet de faire d'autres constats.

**GRAPHIQUE 8 PRISES DE PARTICIPATION ÉTRANGÈRES PAR TYPE D'INVESTISSEURS – ÉCHANTILLON GLOBAL**



Dans l'échantillon global, la part des investissements à vocation commerciale a augmenté de 10% à 20%, celle des fonds de développement a augmenté de 3% à 7%.

**GRAPHIQUE 9 PRISES DE PARTICIPATION ÉTRANGÈRES PAR TYPE D'INVESTISSEURS – PANEL**



Dans le panel, la part des investissements commerciaux a progressé de 19% à 36% et celle des fonds de développement, de 4% à 12%.

Le graphique 8 illustre la répartition des prises de participation étrangères entre les différents types d'investisseurs et son évolution de 2002 à 2007 au niveau de l'échantillon global. On observe que les investisseurs commerciaux ont vu leur proportion progresser de 10% à 20% et que les fonds de développement ont vu leur proportion progresser de 3% à 7%.

Le graphique 9 illustre la répartition et l'évolution des prises de participation étrangères au niveau du panel. On observe ici que les engagements des investisseurs commerciaux ont progressé de 19% à 36%, et que ceux des fonds de développement ont progressé de 4% à 12%.

De plus, on observe, pour les deux groupes, une légère augmentation des apports des agences de développement et une légère diminution des apports des ONG ou fondations. La proportion des apports locaux a diminué de 73% à 59% au niveau du panel, et de 51% à 28% au niveau de l'échantillon global.

Comme le tableau 6 le montre en détail, les engagements des investisseurs commerciaux dans les IMF du panel étaient de 112 millions de dollars US et ceux des fonds de développement étaient de 37,4 millions de dollars US, en 2007. Les engagements des ONG ou fondations étaient de 57,5 millions de dollars US et ceux des agences de développement étaient de 19,2 millions de dollars US. Enfin, les apports locaux dans les fonds propres des IMF du panel étaient de 88,4 millions de dollars US en 2007.

#### ÉVOLUTION DES PRISES DE PARTICIPATION ÉTRANGÈRES PAR TYPE D'INVESTISSEURS – PANEL TABLEAU 6

Types d'investisseurs	Début*	Fin*	Différence*	Évolution des fonds propres
Investisseurs commerciaux	18 174	112 333	94 159	518%
Fonds de développement	3 870	37 407	33 537	867%
Agences de développement	4 447	19 146	14 699	331%
ONG ou Fondations	19 428	57 470	38 042	196%
Total apports étrangers	45 919	226 356	180 437	393%
Total apports locaux	47 786	88 428	40 642	85%
<b>Total fonds propres</b>	<b>93 705</b>	<b>314 784</b>	<b>221 079</b>	<b>236%</b>

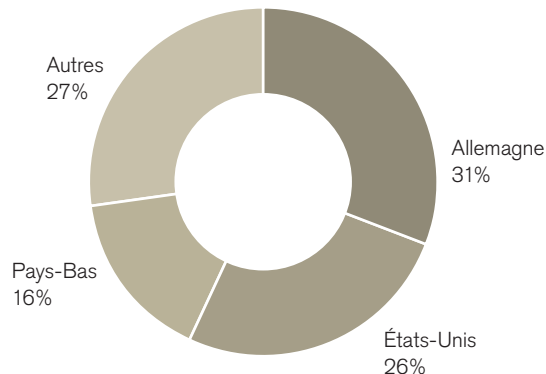
\* en milliers de dollars US

#### 2.3.2 Analyse par pays d'origine des investisseurs étrangers

S'il est crucial d'étudier les différents types d'investisseurs engagés en faveur des IMF, il est tout aussi important d'observer les différents pays d'où proviennent ces investisseurs.

L'évolution des prises de participation étrangères selon les différents pays d'origine des investisseurs, en 2007, est illustrée dans le graphique 10.

GRAPHIQUE 10 PRISES DE PARTICIPATION ÉTRANGÈRES PAR PAYS D'ORIGINE DES INVESTISSEURS



À la fin de la période, l'Allemagne, les États-Unis et les Pays-Bas représentaient ensemble 73% du montant global des apports étrangers dans les fonds propres des IMF.

Le graphique 10 indique clairement la présence de trois pays principaux en termes de montants investis dans les IMF en 2007, à savoir l'Allemagne, les États-Unis et les Pays-Bas. Ensemble, ces trois pays représentent 73% du montant total des prises de participation étrangères dans les IMF en 2007.

TABLEAU 7 PRISES DE PARTICIPATION ÉTRANGÈRES PAR PAYS D'ORIGINE DES INVESTISSEURS

Pays	Participation étrangères			Nombre d'investisseurs		
	Début*	Fin*	Évolution	Début	Fin	Évolution
Allemagne	12 588	69 960	456%	3	4	33%
États-Unis	21 055	60 400	187%	11	17	55%
Pays-Bas	2 812	35 525	1163%	4	11	175%
International **	3 630	10 911	201%	6	8	33%
Belgique	1 373	9 897	621%	3	5	67%
France	3 573	8 859	148%	6	7	17%
Luxembourg	119	432	263%	1	2	100%
Autres pays***	2 087	33 330	1497%	6	11	83%
<b>Total</b>	<b>47 237</b>	<b>229 314</b>	<b>386%</b>	<b>40</b>	<b>65</b>	<b>63%</b>

\* en milliers de dollars US

\*\* Les investisseurs internationaux sont ceux qui proviennent de plus d'un pays

\*\*\* Autres pays incluent : Venezuela, Royaume-Uni, Sri Lanka, Canada, Suisse et Italie

Le tableau 7 donne la liste détaillée des prises de participation étrangères dans les IMF étudiées selon le pays d'origine. En 2007, l'Allemagne était en tête avec 70 millions de dollars US, les États-Unis à la seconde place avec 60,4 millions de dollars US et les Pays-Bas à la troisième place avec 35,5 millions de dollars US. Le tableau 7 indique également le nombre exact d'investisseurs pour chaque pays d'origine. Il est facile de constater qu'au cours de la même période, le nombre d'investisseurs allemands s'est accru seulement de 1 entre 2002 et 2007, alors que le nombre d'investisseurs néerlandais est passé de 4 à 11 et que le nombre d'investisseurs américains est passé de 11 à 17. En termes de nombre d'investisseurs et de montants investis, les apports étrangers dans les fonds propres des IMF sont répartis de façon très inégale entre les différents pays d'origine.

### 3. Les prises de participation étrangères sont-elles un obstacle au développement local ?

Il est évident que l'analyse de toutes ces données ne nous permet en aucun cas de tirer des conclusions générales à propos du secteur de la microfinance. Néanmoins, l'échantillon étudié laisse apparaître une tendance claire en faveur des prises de participation étrangères, comme l'ont montré l'analyse concentrée sur les IMF et l'analyse concentrée sur les investisseurs étrangers. On peut se demander quelles peuvent être les conséquences de ce phénomène.

Cependant, avant de considérer ces conséquences, il convient de faire deux remarques à propos de l'objectif véritable de la microfinance et de l'évolution des IMF en termes de financement.

Les professionnels et les universitaires sont d'accord sur le fait que les initiatives en matière de microfinance doivent toujours être envisagées dans le contexte local, qui est celui dans lequel les institutions sont censées évoluer. Comme les activités et les besoins de la clientèle sont constamment liés au contexte dans lequel celle-ci évolue, l'organisation et les services des IMF doivent être adaptés à la situation spécifique de la région ou aux caractéristiques de la population cible. De la même manière, on s'accorde à dire que les institutions de microfinance de tous types essaient d'exercer une influence positive sur la situation locale. Pour être précis, elles tentent de remplir une double mission : celle de maintenir une situation financière durable d'une part, et celle d'offrir leurs services aux pauvres, d'autre part<sup>11</sup>. Cependant, les initiatives en matière de microfinance ont encore un autre objectif que l'on néglige souvent, à savoir l'établissement d'IMF et d'autres entités économiques autonomes se concentrant sur les problèmes locaux, proposant leurs services à une clientèle locale responsabilisée visant donc à la mise en place de marchés financiers locaux sains et au développement d'un environnement économique fécond<sup>12</sup>.

Des entités (co-)financées par l'argent public ont accompagné les IMF à leurs débuts, mais aussi lors de leur phase de maturation au cours de laquelle les IMF ont pris la forme d'une association ou d'une entreprise privée et ont essayé d'accéder à une gamme de financements plus étendue. L'existence de nouvelles solutions de financement est cruciale pour le développement d'une IMF. Mais si ces solutions ont des effets positifs, elles présentent aussi des risques importants. Et les prises de participation étrangères qui, comme nous l'avons vu, occupent une place de plus en plus grande au sein des nouvelles sources de financement, ne sont pas une exception<sup>13</sup>.

Essayons maintenant de considérer les conséquences : quels sont donc les effets positifs et les risques inhérents au financement par les prises de participation étrangères ? Et en ce qui concerne particulièrement, mais pas seulement, les entités (co-)financées par l'argent public, de quelle façon devraient-elles investir dans le secteur de la microfinance pour que leur influence sur le développement local soit plus grande ?

**La microfinance a pour objectif d'établir des IMF autonomes. Les sources de financement jouent un rôle crucial dans la réalisation de cet objectif.**

<sup>11</sup> Cette double mission est aussi appelée la « double bottom line » de la microfinance. Voir Christian et al. (2004).

<sup>12</sup> Cet aspect a été soulevé par Reddy (2007) ou le CGAP (2008), par exemple.

<sup>13</sup> Voir Lauer (2008).

---

De manière quasi systématique, on part du principe que les prises de participation étrangères, contrairement aux investissements locaux, ont des effets positifs car, non seulement ils donnent aux IMF un apport financier bien plus volumineux, mais ils leur font également profiter d'une expertise plus pointue en termes de produits et de services et des connaissances plus étendues en termes de gouvernance<sup>14</sup>. Néanmoins, si l'on observe la situation du point de vue du développement, en se rappelant l'objectif mentionné précédemment, à savoir l'établissement d'IMF concentrées sur les problèmes locaux et renforçant le développement du tissu économique local, on peut se demander si ce type d'investissements peut et doit être accepté comme un principe absolu. En fait, les prises de participation étrangères présentent des risques évidents en termes de gouvernance étrangère, et ce point ne doit pas être ignoré.

Dans la plupart des cas, un apport de fonds étrangers implique que les décisions stratégiques concernant une IMF soient prises par une entité étrangère dans son propre pays et en conformité avec son calendrier prédéfini. Dans ce cas, l'IMF risque de se voir imposer l'orientation de l'entité même si cela est au détriment du développement local et est susceptible de ne pas honorer ses engagements envers le pays de l'IMF si son propre pays traverse une période difficile (par exemple dans le cas d'une crise comme celle que nous traversons en ce moment). Cela signifie donc qu'à long terme, la stratégie d'action locale de l'IMF n'est pas nécessairement garantie<sup>15</sup>.

Par ailleurs, nombreux sont les cas où les décisions d'ordre opérationnel concernant l'IMF sont prises par des étrangers. Cela risque d'engendrer une situation où les actionnaires étrangers n'adaptent pas leurs activités au contexte local, n'investissent pas assez dans la formation professionnelle du personnel local et ne donnent pas à l'IMF la possibilité de prendre son autonomie par la suite. À nouveau, cela signifie qu'à long terme, la stratégie d'action locale de l'IMF n'est pas nécessairement assurée<sup>16</sup>.

Enfin, il ne faut pas non plus oublier que les IMF renvoient souvent de grosses sommes d'argent dans les pays où résident leurs actionnaires étrangers sous forme de dividendes, d'intérêts sur prêts et autres. Or, bien que cet argent soit réinvesti temporairement, il n'est pas disponible et ne permet donc pas de soutenir le développement de l'IMF ou d'autres entités économiques locales sur le long terme.

La disponibilité de surplus mais plus particulièrement la présence d'une stratégie et d'un fonctionnement au niveau local sont des éléments fondamentaux pour une IMF. L'absence de ces éléments risque d'affecter la renommée de l'IMF auprès de sa clientèle locale, ce qui a des conséquences tout aussi négatives pour une IMF que pour toute institution financière et risque d'anéantir tout effet positif éventuellement produit auparavant. Ainsi, même si un apport de fonds étrangers a permis des innovations au sein d'une IMF, il n'est pas certain que la clientèle accepte systématiquement la nouvelle orientation ou les nouveaux produits et services.

La levée de fonds locaux par l'intermédiaire de l'épargne et de l'assurance crédit, de même que l'attraction de capitaux locaux peuvent donc s'avérer plus fiables à long terme que le recours aux prises de participation étrangères. En fait, il semble même que les apports de fonds locaux et la gouvernance locale, une fois bien établis, engendrent un « cercle vertueux » qui permet aux IMF ainsi financées et détenues d'attirer davantage d'investisseurs locaux et de compléter leurs équipes avec des collaborateurs locaux. Cela contribuerait fortement à l'établissement d'IMF concentrées sur les problèmes locaux et renforçant le tissu économique local<sup>17</sup>.

---

<sup>14</sup> Voir Deshpande et al. (2007), Busch / Rhyne (2006).

<sup>15</sup> Voir Busch / Rhyne (2006).

<sup>16</sup> Ce fait est exposé très clairement dans « Microfinance Insights » (2008).

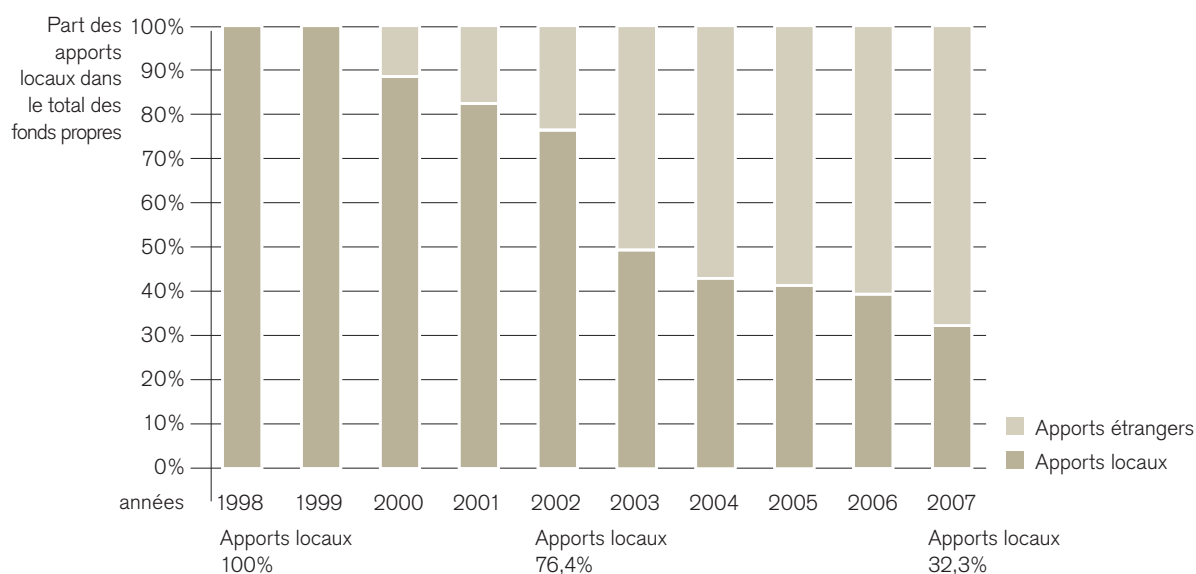
<sup>17</sup> Voir Clark / Crawford (2007) et Bogan (2008) pour un exemple.

La question fondamentale qui demeure est de savoir pourquoi les investissements locaux en microfinance n'occupent pas une place plus importante.

Et c'est en étudiant cet aspect que l'on voit toute l'étendue du problème : en fait, dans de nombreux pays en voie de développement, les IMF n'ont pas d'autre alternative que celle de recourir aux prises de participation étrangères. Les apports locaux sont peu fréquents, ou les volumes disponibles ne sont pas suffisants et les conditions ne sont pas adaptées. Et parfois les investisseurs locaux ne sont attirés que par les gains financiers qu'ils peuvent retirer de leur investissement dans le capital d'une IMF, mais l'influence que peut avoir l'actionnariat local et la gouvernance locale sur le développement de leur pays ou de leur région à long terme ne les intéresse pas<sup>18</sup>. Les IMF sont donc presque obligées d'accepter un financement provenant de l'étranger, comme l'illustre le graphique 11<sup>19</sup>.

### UNE IMF D'AMÉRIQUE LATINE

GRAPHIQUE 11



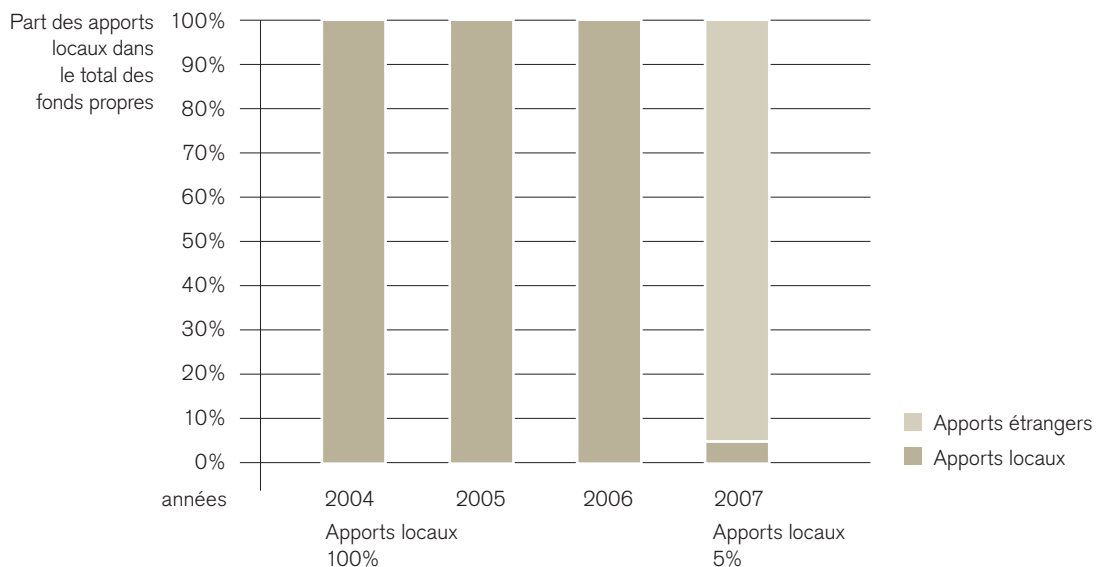
<sup>18</sup> Voir Deshpande et al. (2007).

<sup>19</sup> Cette étude de cas a été réalisée à partir d'entretiens effectués avec une IMF et des données qu'elle nous a communiquées.

Dans ce contexte, un autre point mérite d'être développé, il s'agit de savoir quels types d'investisseurs sont actifs dans le secteur de la microfinance. Comme nous l'avons observé, les investisseurs à vocation commerciale et les fonds de développement sont de plus en plus présents, mais les ONG, fondations et agences de développement restent elles aussi très engagées dans le secteur. En fait, l'argent public est présent d'une manière ou d'une autre dans un grand nombre d'activités gérées par les investisseurs commerciaux et les fonds de développement. Évidemment, cet argent est aussi présent dans la plupart des activités des ONG, fondations et agences de développement<sup>20</sup>.

Contrairement à ce que l'on pourrait croire, les entités (co-)financées par l'argent public financent effectivement les acquisitions d'institutions matures en ciblant même les institutions les plus développées du secteur. Ce n'est pourtant pas le rôle qu'elles devraient jouer<sup>21</sup>. D'une part, cela engendre des difficultés car les financements publics évincent indirectement les investissements privés<sup>22</sup>. D'autre part, le financement public se retrouve impliqué dans des activités qui, comme nous venons de l'expliquer, impliquent de gros risques pour l'évolution des IMF et pour le développement local en général. Et comme le montre le graphique 12, ces situations existent<sup>23</sup>.

**GRAPHIQUE 12** UNE IMF D'ASIE DU SUD



Les investissements étrangers sont composés principalement de fonds publics

<sup>20</sup> Voir Abrams / Ivatury (2005).

<sup>21</sup> Voir Forster / Reille (2008).

<sup>22</sup> Voir Abrams / Stauffenberg (2007).

<sup>23</sup> Les chiffres présentés ici sont tirés de données et d'informations qu'une IMF nous a communiquées et d'entretiens effectués avec les dirigeants de l'organisation.

---

## CONCLUSION

Comme nous l'avons vu, l'échantillon d'IMF utilisé dans le présent document était issu d'IMF répertoriées dans la base de données du MIX-Market. L'Amérique Latine était en position dominante tant du point de vue du nombre que de la taille des institutions. L'échantillon n'était bien sûr pas suffisamment représentatif pour permettre de tirer des conclusions à propos du secteur de la microfinance dans son ensemble. Cependant l'analyse nous a permis de constater que les IMF sélectionnées tendaient à s'orienter vers les prises de participation étrangères, que cette tendance pourrait également concerner d'autres institutions, et qu'elle méritait donc d'être prise en considération.

En ce qui concerne l'évolution globale des prises de participation étrangères, l'analyse a montré que les apports locaux et les apports étrangers dans les IMF ont tous les deux augmenté au cours de la période étudiée. Et bien que le niveau des apports locaux fût encore supérieur à celui des apports étrangers, la proportion des apports étrangers a connu une augmentation bien plus forte que celle des apports locaux, de 384% par rapport à 154%, au cours de la période étudiée.

L'analyse a révélé que l'évolution des prises de participation étrangères était différente selon la catégorie et la région d'implantation des IMF.

Ainsi, la catégorie 1 (fonds propres exclusivement composés d'apports locaux) était la plus importante à la fin de la période étudiée, alors que la catégorie 5 (fonds propres exclusivement composés d'apports étrangers) était la plus réduite. Néanmoins, au cours de la même période, le volume des fonds propres de la catégorie 1 n'a augmenté que de 194% tandis que la catégorie 5 a progressé de 336%.

Par ailleurs, toujours au cours de la même période, les prises de participation dans les IMF d'Amérique Latine ont augmenté de 241% alors qu'en Asie de l'Est, ils n'ont augmenté que de 163%. Cependant, si l'on considère le niveau des prises de participation étrangères par rapport aux fonds propres totaux, cette proportion n'a progressé que de 37% pour les IMF d'Amérique Latine alors qu'elle a augmenté de 91% pour les IMF d'Asie de l'Est.

L'analyse a également révélé que l'évolution des prises de participation étrangères était différente selon le type et le pays d'origine des investisseurs.

Ainsi, pour l'échantillon mondial, les prises de participation étrangères à vocation commerciale ont progressé de 10% à 20% au cours de la période étudiée et les investissements des fonds de développement ont progressé de 3% à 7%. Cependant, au sein du panel (c'est-à-dire du groupe d'IMF dont au moins 30% des fonds propres étaient issus d'apports étrangers à la fin de la période), les prises de participation étrangères à vocation commerciale ont augmenté de 19% à 36% au cours de la même période, et ceux des fonds de développement de 4% à 12%. Cela dit, même si les investissements effectués par les ONG, les fondations et les agences de développement dans les deux groupes ont progressé bien moins fortement et de manière bien plus homogène, les engagements de ces entités sont restés tout aussi importants.

Ajoutons qu'en termes de volumes d'investissements, trois pays arrivent en première position : l'Allemagne, les États-Unis et les Pays-Bas. Ces trois pays représentent ensemble 73% de toutes les prises de participation étrangères effectuées à la fin de la période. Pourtant, même si les engagements des investisseurs établis dans les autres pays étaient bien moins importants, ces derniers conservaient une position tout aussi solide.

En conclusion, l'analyse des IMF sélectionnées a révélé une tendance en faveur des prises de participation étrangères.

Si cette tendance peut avoir des effets positifs, elle peut aussi engendrer des situations à risque en termes de développement.

Ainsi, la détention de fonds propres par des étrangers et la gouvernance étrangère signifient souvent que les décisions d'ordre stratégique et opérationnel d'une IMF sont prises par des entités étrangères. Cela peut nuire à la renommée d'une IMF au niveau local et risque de l'empêcher de se concentrer sur les problèmes locaux, de proposer ses services à une clientèle locale responsabilisée et ainsi d'établir un marché financier et de développer un tissu économique local.

De plus, l'engagement croissant des investisseurs commerciaux et des fonds de développement, de même que l'engagement toujours aussi important des ONG, des fondations et des agences de développement dans les fonds des IMF témoignent souvent de la présence d'entités (co-)financées par l'argent public dans le processus d'acquisition d'institutions matures. Ce fait est susceptible d'engendrer à son tour une situation où l'argent public est investi dans des activités qui risquent d'être un obstacle au développement des IMF et du tissu économique local.

---

## EPILOGUE par Axel de Ville, Directeur Exécutif, ADA, Luxembourg

C'est avec plaisir que nous présentons ce premier support de discussion sur la question des prises de participation étrangères en microfinance – un sujet qui peut aussi bien susciter des opinions très divergentes qu'intéresser les acteurs du secteur de la microfinance. En fait, notre objectif ne se limite pas à l'identification d'une tendance en matière de prises de participation étrangères en microfinance ni à la mise en exergue de certains risques associés à cette tendance, il consiste également à partager avec vous notre vision pour l'avenir.

En premier lieu, il convient d'être prudent avec les prises de participation étrangères qui sont effectuées dans le secteur de la microfinance. Par exemple, une IMF pourrait définir une limite claire au pourcentage maximal que peut atteindre la part d'apports étrangers dans ses fonds propres afin d'éviter que les investisseurs étrangers n'exercent un contrôle total de l'institution. De même, l'investisseur étranger pourrait formuler une stratégie de sortie claire en déterminant le stade de développement de l'IMF à partir duquel il doit limiter sa position ou se retirer du capital de l'institution afin que celle-ci puisse fonctionner en toute autonomie.

En second lieu, il semble tout à fait logique de favoriser les apports de fonds locaux dans le capital des IMF. Par exemple, les IMF pourraient attirer l'attention des investisseurs locaux sur le potentiel des initiatives qu'elles prennent en matière de microfinance, et les investisseurs locaux pourraient à leur tour attirer l'attention des IMF sur leurs solutions de financement. De plus, les clients des institutions de microfinance pourraient aussi être intégrés à la dynamique dans son ensemble. Ainsi, les IMF pourraient essayer de gagner la confiance de leurs clients en leur suggérant la solution de l'actionnariat, et les clients pourraient essayer de gagner la confiance des IMF en leur proposant une coopération via l'actionnariat. La prudence envers les prises de participation étrangères en microfinance semble particulièrement indiquée pour les entités (co-)financées par l'argent public; cela dit, tous les autres types d'investisseurs étrangers, et les IMF elles-mêmes, devraient aussi être attentifs à ces questions.

Et qu'en est-il de l'actionnariat en général dans le secteur de la microfinance ? Les apports de fonds locaux doivent-ils être étudiés avec une plus grande précision lorsqu'on évalue une IMF ? Pourrions-nous aller jusqu'à inclure ces apports dans la liste des indicateurs de performance sociale des IMF lorsqu'on évalue l'impact de la microfinance en termes de développement local ?

Si l'on adopte le point de vue d'une IMF dans un pays en voie de développement, est-il vrai qu'il n'y a pas d'autre alternative que l'apport de fonds étrangers ? Des efforts particuliers ont-ils été faits pour attirer les investisseurs locaux ? Et du point de vue d'un investisseur exerçant dans un pays industrialisé (cela concerne surtout les agences de développement), des stratégies de sortie ont-elles été adoptées en rapport avec les investissements à effectuer ? Si oui, ces stratégies sont-elles effectivement appliquées ?

Les réactions que vous aurez à la lecture de ce support de discussion nous intéressent beaucoup, nous serions ravis de partager nos expériences avec vous. Convaincus par la philosophie de la microfinance et son impact en matière de lutte contre la pauvreté, nous pensons néanmoins que ce secteur doit encore évoluer pour remplir son objectif et nous espérons que les réflexions qui suivent cette étude iront dans ce sens.

Donc n'hésitez pas à prendre part à la discussion !

**[discussion.ada@microfinance.lu](mailto:discussion.ada@microfinance.lu)**

## BIBLIOGRAPHIE

Abrams, Julie / Stauffenberg, Damian (2007): "Role Reversal – Are Public Development Institutions Crowding Out Private Investment in Microfinance?", MicroRate Inc. 2007.

<http://microrate.com/wp-content/uploads/2009/03/role-reversal-final-3012007.pdf>

Abrams, Julie / Ivatury, Gautam (2005): "The Market for Foreign Investment in Microfinance: Opportunities and Challenges", CGAP Focus Note, No.30, August 2005.

[http://www.cgap.org/gm/document-1.9.2574/FocusNote\\_30.pdf](http://www.cgap.org/gm/document-1.9.2574/FocusNote_30.pdf)

Bogan, Vicky (2008): "Microfinance Institutions: Does Capital Structure Matter?", draft.

<http://ssrn.com/abstract=1144762>

Busch, Brian / Rhyne, Elisabeth (2006): "The Growth of Commercial Microfinance: 2004-2006", Council of Microfinance Equity Funds.

<http://www.cmef.com/Document.Doc?id=573>

CGAP (2008): Strategic Directions 2008-2013 – Building Local Financial Systems that Work for the Poor: Equity and Efficiency, CGAP.

<http://www.cgap.org/gm/document-1.9.40791/CGAP%20IV%20Strategy%20Building%20Local%20Financial%20Systems%20.pdf>

Christen, Robert Peck / Rosenberg Richard / Jayadeva, Veena (2004): "Financial Institutions with a 'Double Bottom Line': Implications for the Future of Microfinance", CGAP Occasional Paper, No.8, July 2004.

[http://www.cgap.org/gm/document-1.9.2648/OccasionalPaper\\_08\\_fr.pdf](http://www.cgap.org/gm/document-1.9.2648/OccasionalPaper_08_fr.pdf)

Clark, Lauren / Crawford, Gil (2007): "A Long-Term Solution to Financial Freedom", Microenterprise Development Review, Vol. 10, July 2007.

[http://www.microvestfund.com/news/microenter\\_dev\\_%207-16-07.pdf](http://www.microvestfund.com/news/microenter_dev_%207-16-07.pdf)

Coppoolse, Marco (2007): Microfinance – An Emerging Asset Class for Equity and Debt Investors, Microcapital, August 2007.

<http://www.microcapital.org/downloads/whitepapers/Emerging.pdf>

Deshpande, Rani / Nestor, Camille / Abrams, Julie (2007): "MFI Capital Structure Decision Making: A Call for Greater Awareness", CGAP Brief, August 2007.

[http://www.cgap.org/gm/document-1.9.2726/Brief\\_August2007\\_fr.pdf](http://www.cgap.org/gm/document-1.9.2726/Brief_August2007_fr.pdf)

Forster, Sarah / Reille, Xavier (2008): "Foreign Capital Investment in Microfinance: Balancing Social and Financial Returns", CGAP Focus Note, No.44, February 2008.

[http://www.cgap.org/gm/document-1.9.2584/FocusNote\\_44.pdf](http://www.cgap.org/gm/document-1.9.2584/FocusNote_44.pdf)

Goodman, Patrick (2005): "Microfinance Investment Funds – Key Features", ADA Luxembourg.

<http://www.microcapital.org/downloads/resourcepapers/ADA-MFIInvestmentFunds.pdf>

Lauer, Kate (2008): "NGO MFI Transformations: Ownership Issues", CGAP Brief, September 2008.

[http://www.cgap.org/gm/document-1.9.6151/CGAP%20Brief\\_NGO%20MFI\\_ENG\\_10-27-08.pdf](http://www.cgap.org/gm/document-1.9.6151/CGAP%20Brief_NGO%20MFI_ENG_10-27-08.pdf)

Lauer, Kate (2008): "Transforming NGO MFIs: Critical Ownership Issues to Consider", CGAP Occasional Paper, No. 13, June 2008.

[http://www.cgap.org/gm/document-1.9.4213/OccasionalPaper\\_13.pdf](http://www.cgap.org/gm/document-1.9.4213/OccasionalPaper_13.pdf)

Maisch, Felipe / Soria, Alvaro / Westley, Glenn (2006): "How Should Microfinance Institutions Best Fund Themselves?", Best Practice Series, Inter-American Development Bank, Sustainable Development Department.

<http://idbdocs.iadb.org/wsdocs/getdocument.aspx?docnum=1442202>

Microfinance Insights (2008): "Human Resource Challenges and Solutions. Survey Report", Microfinance Insights, April 2008, Mumbai / India.

<http://www.microfinanceinsights.com/oldsite/Download/HR%20Survey%20Report%20April%2008.pdf>

Reddy, Rekha (2007): "Microfinance Cracking the Capital Markets II", InSight, No. 22, Acción, May 2007.

[http://collab2.cgap.org/gm/document-1.9.29216/40679\\_file\\_43.pdf](http://collab2.cgap.org/gm/document-1.9.29216/40679_file_43.pdf)





Pour vous abonner, envoyez  
un courriel à : [discussion.ada@  
microfinance.lu](mailto:discussion.ada@microfinance.lu)  
Ce numéro peut être télé-  
chargé sur le site Internet :  
[www.microfinance.lu](http://www.microfinance.lu)

Copyright © ADA –  
décembre 2009

