Desjardins

Développement
international Desjardins

Notes pour une présentation
prononcée par :

Pierre Émond
Vice-Président aux investissements et financements
Développement international Desjardins (DID)

À l'occasion du Séminaire portant sur

L'AVENIR DE LA FINANCE COMMUNAUTAIRE

Investissements : Faut-il opérer selon les lois du marché?

3 et 4 octobre 2000

Québec

INVESTISSEMENTS : FAUT-IL OPERER SELON LES LOIS DU MARCHE ?

Distingués invités,
mesdames et messieurs,

Je suis très heureux de pouvoir contribuer à ce panel, aux côtés de spécialistes de l'Agence canadienne de développement international (ACDI), de la Société financière internationale (SFI) et «d'un ancien » de la Banque interaméricaine de développement (BID), maintenant opérateur privé sur le terrain latino-américain. Ce panel m'interpelle sous plusieurs facettes, à titre de responsable de la nouvelle unité de DID dédiée à la fonction Investissements et financements.

Selon les organisateurs du Sommet Capital 2000, tenu à Montréal en juillet dernier : « Les investisseurs financiers, banques d'affaires, fonds communs de placement, sociétés de capital de risque et investisseurs institutionnels détiennent un pouvoir déterminant dans la sphère économique et financière mondiale. Depuis les vingt dernières années particulièrement, le capital-risque assure de plus en plus un rôle de premier plan dans le démarrage et le développement, à l'échelle mondiale, d'entreprises de différents secteurs des économies, tant technologiques que traditionnelles. Le montant global des capitaux commis excédait probablement les 200 milliards de $US à travers le monde en 1998 et pourrait atteindre les 300 milliards en l'an 2000[1]».

- Quelle fraction de ce montant va aux initiatives du secteur de la microfinance, de la finance communautaire ?

- Comment concilier respect des lois du marché avec valeurs et ancrages de développement ?

- Comment réussir à démarquer DID dans ce nouveau domaine d'intervention pour l'institution ?

- Comment faire des choix judicieux, à notre mesure ?

J'aimerais débuter par quelques mots sur notre nouvelle unité. DID a démarré sa fonction d'investissements financiers en 1996, avec la création d'un premier fonds : le Fonds d'initiatives de partenariat, connu maintenant comme Fonds de partenariat. En 1999, un second fonds était constitué : le Fonds de garantie. Au début de l'année 2000, un troisième fonds, le Fonds de développement international (FONIDI) était mis sur pied avec la collaboration de quelques institutions du Mouvement Desjardins.

[1] Source :Sommet Capital 2000, Montréal, 11-13 juillet 2000.

La raison d'être de cette nouvelle unité est la suivante :

Réaliser des opérations de financement et d'investissement auprès d'institutions ou fonds spécialisés du secteur financier et de l'économie sociale de pays en développement et en transition, en respectant les lois du marché et nos valeurs de développement.

Voici les principaux objectifs que nous poursuivons :

- contribuer au renforcement d'institutions financières (coopératives, mutualistes ou de l'économie sociale) de pays en développement ou en transition;
- améliorer l'accès aux services financiers et la qualité de vie des populations moins favorisées de ces pays;
- développer une approche intégrée dans l'offre de services de DID en alliant partenariat technique et partenariat financier;
- constituer un levier pour s'associer à des bailleurs de fonds étrangers ou internationaux;
- favoriser un rapprochement entre Desjardins et d'autres intervenants financiers ou du secteur de la finance communautaire;
- obtenir un rendement financier satisfaisant pour DID et les autres actionnaires.

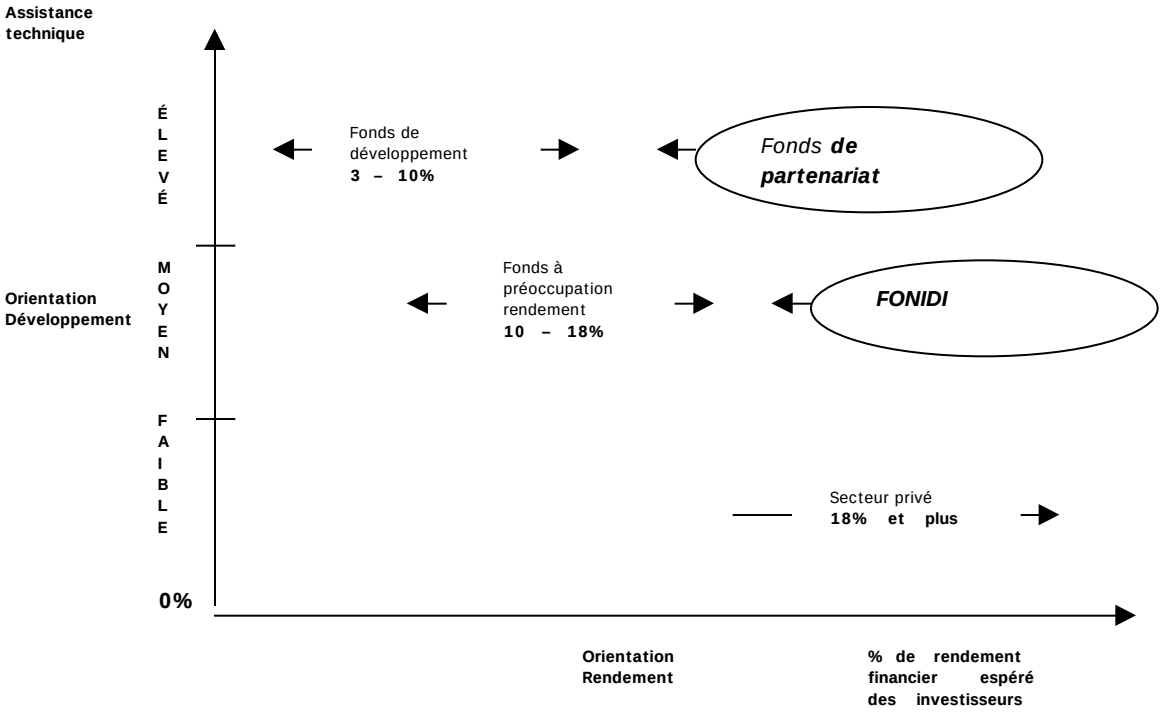
J'ai repris, pour votre information, un tableau élaboré par une collègue de la Banque interaméricaine de développement (BID) pour catégoriser et situer différents types de fonds dans un schéma montrant le rapport Développement / Rendement. J'ai trouvé intéressant d'utiliser cette grille pour situer les deux fonds d'investissements de DID pour montrer la différence de perspective par rapport à la relation usuelle de référence Risque / Rendement.

Notre Fonds de partenariat s'apparente plus aux fonds dits « de développement » (±10%), visant des partenaires nécessitant souvent des appuis techniques plus importants et ne pouvant générer de rendements importants. Nous parlons ici de « capital patient »

Le FONIDI s'apparente plus à des fonds dits « à préoccupation de rendement ». Les investissements faits à même ce fonds viseront des partenaires capables d'absorber des capitaux à moyen terme sur une base commerciale dans des créneaux de marché qui pourront générer des rendements se situant au haut de la fourchette de ce type de fonds (±17%). À ce titre, les rendements espérés du FONIDI vont se situer à des niveaux similaires à ceux espérés, par exemple, par la Société financière internationale (SFI) ou par la Corporation interaméricaine d'investissements (IIC).

RELATION DÉVELOPPEMENT / RENDEMENT

Source : Document FOMIN/BID



Avec ces fonds, nous ciblons des partenaires de la finance communautaire, communément désignés comme appartenant à des ***« marchés frontière »*** de leur secteur de référence (secteur financier / territoire non desservi), localisés dans des pays à indice de risque élevé selon une perspective d'investisseurs. Ce créneau peut apparaître restreint et risqué pour des investissements parce que, dans plusieurs de ces pays, les institutions-cibles sont souvent :

- relativement nouvelles ou peu expérimentées au niveau bancaire ou financier,
- mal pourvues en ressources humaines, tant au niveau de l'exploitation courante que des organes de gouvernance,
- non adéquatement capitalisées,
- dotées d'instruments de capital, de quasi-capital ou de dette relativement non liquides (sans marché secondaire).

J'aimerais utiliser les quelques minutes qui suivent pour que nous puissions alimenter ensemble la réflexion sur quatre points qui, à mon avis, demandent d'être approfondis, en regard d'investissements dans des institutions de finance communautaire. À mon avis, ces points se doivent d'être vus de façon différente, dans une perspective d'investisseur (par rapport/opposition à celle de consultant) :

- le rendement nécessaire à l'investisseur institutionnel, logique du marché ou autre logique ?
- les risques courus par l'investisseur institutionnel, similaires au marché ou spécifiques au créneau ?

- le rôle conseil / actionnaire actif de l'investisseur institutionnel, condition sine qua non ?
- le désinvestissement, réalisable à quelles conditions ?

Le rendement nécessaire à l'investisseur institutionnel

Pour la majorité des coopératives financières comme des institutions de microfinance, le marché public des capitaux demeure en général hors d'atteinte. Pour assurer leur croissance, ces institutions doivent donc concentrer leurs efforts sur :

- l'augmentation du capital-actions de la part des actionnaires initiaux ou du capital social des membres dans le cas des coopératives financières,
- les excédents générés par les opérations,
- la captation de dépôts d'épargne lorsque le cadre réglementaire le permet,
- les emprunts auprès d'institutions financières locales ou internationales,
- l'ouverture du capital ou de quasi-capital à des investisseurs externes.

D'une perspective de l'institution, ces cinq moyens d'augmenter les flux de capitaux ont chacun leurs conditions particulières en termes de coût, de durée, d'exposition, etc. Lorsque les conditions le permettent, une combinaison optimale de ces moyens permet de réduire le coût d'obtention et de maintien des ressources pour offrir un niveau de services adéquat. Mais ces conditions sont rarement réunies et il existe souvent un fossé entre le coût qu'une institution est prête à assumer pour avoir accès à de nouveaux fonds et le rendement que veulent obtenir les investisseurs ou prêteurs sur leurs capitaux.

Pour les investisseurs externes, la décision d'investissement dépend beaucoup de la façon dont ils voient la relation risque/rendement d'une occasion spécifique d'investissement, face à leurs options d'investissements. Normalement, l'investisseur privé mesure l'institution en termes de rendement financier et non en termes de niveau de services. Comment se doit de réagir l'investisseur institutionnel qui, comme DID par exemple, vise des institutions d'un marché spécifique (finance communautaire) auxquelles il désire s'associer pour accroître le niveau de services ? Comment déterminer un niveau de rendement satisfaisant en regard du risque dans un tel scénario ? Quelle est la logique et le marché de référence ?

Le tableau présenté précédemment illustrait des strates de rendement associées à des types de fonds ou, dit autrement, à des types d'investisseurs, certains pouvant accepter un rendement moindre pour un risque supérieur en fonction de leur mission spécifique ou du coût de leur capital. Il est évident que ces strates sont indicatives et que le rendement exigé de l'investisseur institutionnel doit être basé sur la rentabilité espérée des opérations de l'institution-partenaire et le risque financier qui lui est directement associé. Mais jusqu'où la logique de cette stratégie doit-elle conduire quant à la prime de risque à demander comme investisseur institutionnel ? Et en référence à quel marché ? Celui des institutions commerciales du pays, celui du marché informel ? La fourchette de rendements espérés variera en fonction du marché de référence et des aspects réglementaires concernant le coût de l'argent dans le pays concerné, particulièrement pour les institutions de microfinance.

Les risques courus par l'investisseur institutionnel

Toute décision d'investissement, que l'entreprise soit sous le contrôle ou non de l'investisseur, implique un niveau d'incertitude plus ou moins grand sur le dénouement anticipé de l'opération projetée. De toute évidence, cette situation d'incertitude commande une stratégie ou des mécanismes de réduction des risques, particulièrement si l'organisation visée est distincte de l'investisseur, qu'elle est nouvelle ou peu expérimentée dans son secteur d'intervention, qu'elle est située dans un pays étranger, dans un pays en développement, par exemple. La description que je viens de faire correspond à plusieurs opérations avec des institutions du secteur de la microfinance. Dans une optique de coût de renonciation, toute opération de ce type commanderait normalement un rendement supérieur pour compenser les différents risques additionnels ou faire assumer les coûts additionnels (d'assurances, de garantie et autres coûts) associés à des transactions dans des pays autres que celui de l'investisseur.

Sans vouloir être exhaustif, voici quelques types de risques auxquels les investisseurs institutionnels sont confrontés pour des opérations avec des institutions de finance communautaire de tiers pays. Ils sont, à mon avis, de même nature que pour tout autre investissement. Ils devraient donc commander le même type de comportement de l'investisseur et un niveau similaire de prime de risque, au niveau du rendement désiré :

- *Risques liés au pays* - Plusieurs éléments concourent à augmenter ou diminuer la cote de risque d'un pays, par exemple : le type de régime politique, le cadre réglementaire des investissements étrangers, celui du secteur économique visé par l'investissement, la santé des comptes macroéconomiques, la santé du secteur financier et la qualité de sa surveillance par l'État, le niveau local d'inflation, le risque de guerre ou de terrorisme, pour ne nommer que ceux-là.

- *Risques liés à la devise* - Au niveau monétaire, il y a évidemment la contre-valeur de la devise locale par rapport à celle utilisée par l'investisseur, sa stabilité, sa convertibilité, l'évolution potentielle de sa valeur dans le temps, en regard de l'horizon cible de l'investissement.

- *Risques liés à l'exploitation* – Les risques directement liés au partenaire et à son exploitation sont également nombreux : les risques liés au marché, à la concurrence, aux produits et services, aux opérations, aux ressources humaines, à la technologie, aux systèmes d'information de gestion, au management, à la gestion financière, à l'image de marque et aux relations publiques. Tous ces facteurs pourront influer positivement ou négativement sur le rendement, au cours de la phase de l'investissement.

- *Risque lié à l'instrument de financement* – D'un point de vue plus technique, les instruments financiers utilisés pour réaliser l'investissement n'ont pas tous le même niveau de risque. Le continuum va de l'action ordinaire avec droit de vote au financement corporatif par dette, en passant par différents types d'actions privilégiées, d'instruments hybrides comme les dettes convertibles, etc. Chacun de ces instruments, par sa nature et son positionnement au passif de l'entreprise, comporte un niveau de risque et d'engagement distinct pour l'investisseur.

Cette énumération, mise en relation avec la question : « faut-il opérer selon les lois du marché pour les investissements ? », nous incite à répondre qu'il le faudrait, car les risques associés à de tels engagements semblent similaires sinon supérieurs à toute autre opération d'investissement.

En tout cas, il faut y tendre et identifier en quoi et pourquoi nous pourrions décider, en tant qu'investisseur institutionnel, d'accepter un rendement moindre (qui ne comprendrait pas la prime de risque liée à l'opération). Le coût du capital et/ou la mission de l'investisseur institutionnel d'agir comme intervenant de développement sur des marchés qui ne sont pas encore organisés peuvent constituer des facteurs explicatifs, à la fois, d'exiger des taux de rendement conséquents sans exiger la prime totale qu'exigerait l'investisseur du marché « normal ».

Cette décision, une fois prise, ne dégagera pas l'investisseur institutionnel de mettre en œuvre une stratégie de gestion des risques rigoureuse, particulièrement face à un nouveau partenaire qui n'a pas atteint une pleine maturité institutionnelle.

Le rôle conseil / actionnaire actif de l'investisseur institutionnel

Ceci m'amène à vous parler du troisième point de questionnement concernant des investissements dans des organisations de finance communautaire ou de micro finance : quel rôle peut ou doit jouer l'investisseur institutionnel au niveau de la gouvernance de l'institution partenaire ?

Au niveau stratégique, je crois que l'investisseur institutionnel se doit de jouer un rôle actif, à la mesure à la fois de son engagement financier et de sa propre stratégie de développement avec le partenaire choisi. La participation au Conseil d'administration, la révision de la planification stratégique et du plan d'affaires de l'institution, la vigie du marché et le suivi de l'évolution commerciale et financière de l'institution m'apparaissent comme des aires de performance sine qua non de l'investisseur institutionnel. J'attire ici votre attention sur un problème particulier lié à la forme juridique des réseaux coopératifs financiers : comment l'investisseur peut-il intervenir sans voix au Conseil d'administration ? Pourrait-il investir dans des instruments de quasi-capital pour des montants conséquents, sans voix à la gouvernance ?

D'autre part, l'investisseur peut aussi procéder à des interventions tactiques, par des activités de consultation techniques au niveau de certaines fonctions de l'entreprise pour accélérer le développement de cette dernière ou réduire un risque jugé important et potentiellement néfaste. Ce type d'opérations a évidemment des avantages et des inconvénients. Il a, par exemple, l'avantage d'approfondir la connaissance du partenaire et de ses modes opératoires, ce qui peut permettre de réduire le risque. Il peut, par contre, avoir l'inconvénient de surexposer l'investisseur dans sa fonction conseil et de devoir composer avec de potentiels impacts négatifs de décisions prises à la suite de ses propres recommandations. J'aimerais obtenir votre point de vue sur ces dernières allégations.

Le désinvestissement

Enfin, d'une perspective d'investisseur, les points cités précédemment comme caractérisant souvent les institutions de microfinance apparaissent préoccupants, particulièrement en ce qui concerne les coopératives financières mais pas nécessairement seulement ces dernières. En effet, quelle que soit la forme juridique de l'institution, le fait de ne pouvoir facilement rendre liquide

un investissement, à terme, exige de l'investisseur externe une négociation préalable avec l'institution concernant une échéance et un mécanisme prédéterminé de sortie qui puisse s'exécuter sans déstabiliser la structure financière ni les opérations de l'institution. Au niveau de la littérature et de la documentation disponible d'opérations de ce type, on identifie souvent trois mécanismes de sortie :

- le rachat par l'institution émettrice,
- le rachat par une tierce partie locale (nouvel investisseur stratégique),
- le rachat via une mise en bourse de titres de l'institution émettrice.

À titre de nouvel investisseur institutionnel, j'aimerais connaître la réaction et l'opinion de mes collègues et ceux d'entre vous qui seraient plus familiers avec ce type de montage financier :

- Comment et en quoi les mécanismes de sortie influencent-ils la décision d'investissement et le processus de suivi de l'évolution de l'institution-partenaire ?

- Peut-on vraiment déterminer le taux de rendement réel de l'investissement, incluant la plus value du capital (du stock d'actions privilégiées), dans le cas de coopératives financières, par exemple ?

- Le rachat via une mise en bourse est-il vraiment un mécanisme accessible aux institutions du secteur de la microfinance ? Est-ce possible pour les coopératives financières, via, par exemple, l'émission de titres de dette subordonnée ?

- Les investisseurs du marché vont-ils accepter le risque d'investir dans ce type d'institutions sans avoir voix au chapitre en ce qui concerne la gouvernance des opérations, particulièrement au niveau des coopératives financières ?

- Évidemment, la même question s'applique pour nous-mêmes : quel niveau de pouvoir veut-on ou doit-on associer à la prise de risque en tant qu'investisseur institutionnel ?

CONCLUSION

Le champ des partenariats financiers est encore peu couvert par DID. Ce faisant, DID veut s'inscrire dans le cadre de l'aide au développement tout en respectant les règles de l'économie de marché. Notre vision concernant cette nouvelle ligne d'affaires consiste en nous associant, à titre de partenaire financier, à des promoteurs et des entrepreneurs, des groupes financiers ou des agences de développement, à participer au processus de croissance d'entreprises du secteur financier des économies en émergence et en développement. Ces institutions doivent correspondre à nos critères de développement et être capables d'absorber des influx de capitaux de croissance, dans une perspective de rentabilité à moyen terme, tant pour l'institution que pour les investisseurs.

Réaliser des investissements répondant à la fois à nos critères et à ceux de ce marché constitue un défi important, particulièrement en ce qui concerne la phase et les mécanismes de

désinvestissement. Syndiquer le risque avec d'autres alliés apparaît une piste prometteuse, entre autres, à ce propos.

Voilà évidemment plus de questions que de réponses. J'aimerais bien profiter de celles de mes collègues du panel et des vôtres au cours des prochaines minutes des travaux. Je vous remercie de votre attention et remets la parole à notre modérateur, M. Pierre David.