
L'INVESTISSEMENT FINANCIER DANS LES INSTITUTIONS DE FINANCE DE PROXIMITÉ : UN LEVIER DE DÉVELOPPEMENT ET DE GOUVERNANCE

MISE EN CONTEXTE

Plusieurs facteurs expliquent la récente montée en popularité des investissements dans le secteur de la finance de proximité. Le premier est sans aucun doute la démonstration que la finance de proximité, concept illustré par l'octroi de petits crédits aux plus démunis de la planète, représente un puissant outil de réduction de la pauvreté, ouvrant ainsi la porte à l'arrivée de nouveaux types de financement. Le second facteur consiste en la multiplication des fonds dits « éthiques », un concept d'investissement favorisant le développement durable de notre société. Enfin, selon un point de vue strictement financier, la démonstration faite par bon nombre d'institutions de finance de proximité à l'effet qu'elles peuvent être rentables (réalité longtemps considérée comme purement hypothétique par certains) a occasionné voire stimulé l'octroi de fonds sous forme d'investissement dans ces institutions. Que ce soit pour assurer leur croissance, équilibrer leur structure financière, maintenir un taux de capitalisation adéquat, développer de nouveaux produits, la recherche de fonds a été et continue d'être un défi constant pour les institutions de finance de proximité, souvent laissées à elles-mêmes par les grands bailleurs de fonds.

À Développement international Desjardins (DID), l'entrée dans le secteur de l'investissement s'est concrétisée en 1995 par l'acquisition de dépôts à terme dans Coovivienda, une société coopérative spécialisée dans le crédit à l'habitat appartenant au réseau Fedecredito du Costa Rica. Cette première transaction, suivie rapidement par un deuxième investissement dans AFAP-Integración, un fonds de pension géré par l'institution coopérative uruguayenne COFAC, ont été à l'origine de la création en 1996 du premier fonds d'investissement de DID, soit le Fonds de Partenariat.

Encouragé par cette première expérience, DID a par la suite mis en place deux autres fonds, soit le Fonds de Garantie et le FONIDI. Les investissements qui ont suivi via ces fonds ont permis à DID de développer ses mécanismes de fonctionnement et d'adapter sa philosophie en la matière, que ce soit au niveau de l'investigation financière, des critères de sélection, de rendement et des stratégies de désinvestissement ultérieures.

Les investissements analysés et réalisés au cours de ces dix années ont été une source d'apprentissage précieuse pour DID. Ces apprentissages permettent aujourd'hui à DID de prendre position sur quelques questions spécifiques à l'investissement en finance de proximité. Ces prises de position, présentées sous forme d'assertions, constituent le positionnement de DID en matière d'investissement en finance de proximité.

À propos des fondements de l'investissement international en finance de proximité

« Le financement provenant d'investisseurs internationaux de renom constitue non seulement un levier financier important pour les institutions qui en bénéficient, mais il favorise également une amélioration marquée de la gouvernance au sein de ces institutions. »

La renommée d'un investisseur international facilite l'accès des institutions qu'il finance à d'autres sources de financement. En effet, la présence d'un investisseur connu dans le domaine de la finance de proximité favorise la venue d'autres investisseurs. Deux facteurs expliquent cet effet d'entraînement : la crédibilité accrue de l'institution et le potentiel de collaboration entre les différents investisseurs. La présence d'un investisseur international constitue une forme de reconnaissance du potentiel d'une institution et de la solidité de sa gestion. Cette crédibilité auprès des instances de régulation et des investisseurs internationaux peut en inciter d'autres à se joindre au financement de l'institution. De plus, certains investisseurs seront attirés par le potentiel de collaboration qui peut se matérialiser par un partage de l'information et l'amélioration de l'évaluation et de l'analyse de la situation financière et organisationnelle de l'institution avant et au cours de l'investissement.

Malgré le travail de plusieurs organismes, dont notamment le Mix Market, la transparence des institutions de finance de proximité demeure un défi. La reddition de comptes est souvent tributaire de la pression des actionnaires sur l'institution et de leurs intérêts. Étant donné que plusieurs institutions sont financées par des bailleurs de fonds, des fondations ou des œuvres de charité, la performance exigée se calcule souvent en termes de déploiement de l'institution et l'examen des résultats financiers demeure souvent marginal. La venue d'investisseurs plus « commerciaux »¹ influencera généralement la reddition de comptes de l'institution. Bien que tout propriétaire ou prêteur à une institution a le droit à l'information financière, ce sont généralement les investisseurs à vocation plus commerciale qui demandent qu'on leur rende des comptes plus détaillés. En effet, ces investisseurs sont généralement mieux outillés et capables de faire des comparaisons entre les institutions. De plus, l'institution bénéficie de l'expertise de l'investisseur international et ce, de plusieurs façons : dans ses rapports réguliers avec l'investisseur; dans la reddition de comptes exigée; par la participation de l'investisseur au conseil d'administration, etc. Les investisseurs internationaux qui s'impliquent auprès des institutions qu'ils appuient aident ces dernières à se professionnaliser. Bien sûr, l'impact qu'auront les investisseurs sur la gouvernance des institutions est proportionnel à leur implication et à la nature de leurs intérêts.

La présence d'investisseurs privés² internationaux et locaux est donc généralement souhaitable tant pour faciliter l'accès aux capitaux que pour améliorer la gouvernance de l'institution.

À propos de la rentabilité du secteur de l'investissement en finance de proximité

« Bien que risqué, l'investissement en finance de proximité offre des perspectives de rentabilité intéressantes pour tout type d'investisseurs. »

Les institutions de finance de proximité évoluent pour la plupart dans des contextes instables et peu structurés, ce qui augmente le risque pour un investisseur, particulièrement s'il est étranger. Plusieurs facteurs externes à l'institution peuvent influencer les rendements obtenus : les crises politiques et économiques, une réglementation et une supervision inadéquates, des catastrophes naturelles, une dévaluation de la devise du pays, etc.

¹ C'est-à-dire des investisseurs dont les intérêts sont de maximiser le rendement tout en minimisant le risque, sans prendre en compte la dimension sociale de l'institution.

² L'investisseur privé est celui dont les fonds proviennent de sources autres que gouvernementales ou paragouvernementales. Il peut être commercial, social ou un mélange des deux.

Malgré ces contextes difficiles, plusieurs institutions ont su démontrer à leurs investisseurs qu'elles pouvaient leur procurer des rendements, tant financier que social, fort adéquats. Le fonds d'investissement Profund³, un des premiers fonds dédiés entièrement à la finance de proximité, avait pour but de démontrer cette affirmation. Après dix années d'opération, le fonds a dégagé un rendement de 6 % annuel pour ses actionnaires tout en ayant financé plus d'une dizaine d'institutions de finance de proximité en Amérique latine. Plusieurs fonds d'investissement dégagent des rendements de l'ordre de 5 % à 7 % annuel selon la monnaie d'investissement.

À propos de la pérennité du secteur de l'investissement en finance de proximité

« Afin de développer pleinement le secteur de l'investissement en finance de proximité, il est nécessaire que les taux de rendement soient suffisamment élevés pour rentabiliser les investissements réalisés. »

DID croit que pour soutenir le marché du financement des institutions de finance de proximité, les taux exigés doivent se rapprocher le plus possible des taux commerciaux. Ils doivent notamment être assez élevés pour viabiliser l'activité d'investissement et rémunérer adéquatement les investisseurs pour le risque qu'ils assument. Cette viabilité est nécessaire pour assurer le renouvellement du financement existant et attirer de nouveaux capitaux. À long terme, la venue de nouveaux investisseurs favorisera un meilleur équilibre entre l'offre et la demande de capitaux en finance de proximité.

Le niveau des taux d'intérêts réels dépend de plusieurs facteurs tels que le risque de contrepartie, l'offre et la demande de capitaux, les taux directeurs de la banque centrale du pays, etc. En finance de proximité, les taux sont également influencés par la nature des investisseurs présents. Les bailleurs de fonds et les investisseurs sociaux contribuent fortement au financement du secteur. Ceux-ci offrent souvent des taux subventionnés aux institutions de finance de proximité. Étant donné la forte demande excédentaire pour les capitaux, la présence de ces bailleurs de fonds ne devrait pas impacter les taux du marché. Il en est toutefois autrement. En effet, les bailleurs de fonds rendent leur financement disponible aux institutions les plus performantes, celles qui devraient être financées par des investisseurs plus commerciaux. Ils créent une offre excédentaire dans cette niche de marché, alors que les institutions plus risquées (et souvent moins performantes) éprouvent des difficultés à se financer. Cette offre excédentaire de même que les faibles taux chargés par les bailleurs de fonds ont un impact à la baisse sur les taux d'intérêts chargés aux institutions. Plus les bailleurs de fonds financeront les institutions les plus performantes, moins il sera intéressant pour les investisseurs privés ayant une approche plus commerciale d'investir dans le secteur.

À propos des besoins de financement des institutions de finance de proximité

« Une seule et unique source de financement ne peut suffire à combler tous les besoins de financement de toutes les institutions. En effet, chaque source de financement a ses caractéristiques propres (en termes de coût, de durée, de tolérance au risque, etc.), alors que les besoins de financement des institutions varient en fonction de la maturité et du type d'activités de l'institution. DID croit que les solutions de financement doivent être adaptées à la réalité des institutions de finance de proximité. »

Le stade de maturité de l'institution influence grandement le type et la source de financement souhaitable. Par exemple, les institutions qui sont plus petites, non rentables, et souvent plus jeunes, devraient pouvoir compter sur des subventions et/ou du financement de bailleurs de fonds qui ont une capacité plus grande à prendre des risques et à ajuster les conditions d'accès au financement.

³ Le fonds Profund a démarré en 1995 avec une capitalisation de 22,6 M \$ US et finançait des institutions de microfinance en Amérique latine et dans les Caraïbes.

Les investisseurs internationaux apportent une valeur ajoutée surtout au niveau des institutions rentables, ou en voie de l'être, mais dont l'accès au financement local est difficile en raison d'une méconnaissance du secteur de la finance de proximité par les banques et autres organismes de financement locaux. Le financement d'investisseurs internationaux peut donner de la crédibilité à l'institution qui lui permettra d'attirer des capitaux de sources de financement locales. Finalement, les institutions matures et rentables, qui ont accès au financement local, ne devraient bénéficier du financement de bailleurs de fonds que pour des projets plus risqués (par exemple le financement d'une zone ou d'une clientèle plus marginale).

De plus, les besoins de financement varient en fonction des activités et de la structure légale de l'institution financée. Bien qu'il existe plus de quatre types d'institutions de finance de proximité, sont distingués ici les besoins d'institutions en fonction de leur statut de coopérative, de banque de microfinance (ou autre type de chartre, mais toujours sous forme de société à capital-action pouvant collecter l'épargne), d'institution de microcrédit et d'ONG.

Les coopératives se financent à partir de quatre sources principales : l'épargne de ses membres, les parts sociales, des emprunts et, généralement dans une moindre mesure, l'émission de titres de capital similaires aux parts permanentes ou à titres sur le marché émis par Desjardins. Pour un investisseur externe, les possibilités d'investir au capital de coopératives sont donc limitées et ne permettent pas d'obtenir un siège au conseil d'administration. Les possibilités d'en influencer la gouvernance sont ainsi réduites. De plus, leur forte capacité à collecter l'épargne réduit leur besoin en financement. Il arrive toutefois qu'une coopérative ait à emprunter pour accroître son volume d'activités et diversifier le type de services qu'elle offre ou encore pour appairier son portefeuille qui est généralement constitué de prêts à plus long terme que la durée des épargnes collectées.

Les banques de microfinance ont des besoins importants de capitaux afin de répondre à la réglementation qui exige normalement un niveau de capitalisation élevé. Ce niveau est d'ailleurs de plus en plus comparable à ce qui est exigé dans le système bancaire traditionnel, en raison des pressions sur les banques centrales à suivre les règles de Bâle II⁴. De plus, les banques de microfinance tirent le reste de leur financement à la fois de l'épargne collectée et d'emprunts auprès de banques, des marchés monétaires ou d'investisseurs locaux et étrangers. Il est souvent plus facile d'y investir au capital en raison de leur forme légale et aussi d'une plus grande habitude à faire affaires avec des investisseurs commerciaux. Étant donné le type de financement possible, il est plus facile d'influencer directement la gouvernance de ces institutions.

Les établissements financiers de microcrédit ne collectent généralement pas l'épargne et tirent leur financement d'emprunts ou subventions. Bien que ces institutions aient également des besoins en capitaux, leur principal défi est la recherche de lignes de crédit pour financer leur portefeuille de prêts.

Les ONG étant des organismes à but non lucratif, l'augmentation de leur capital provient surtout d'apports externes (bailleurs de fonds et fondations) et non de profits générés. De plus, ces institutions financent généralement leur portefeuille de crédit à partir de lignes de crédit à taux commercial ou concessionnel. Quelques ONG se transforment en établissement financier lorsqu'elles atteignent une taille plus conséquente, ce qui leur permet de lever plus facilement du capital et favorise la croissance de l'institution.

⁴ Ces règles permettent aux banques de pondérer leur actif en fonction du risque lorsqu'elles calculent leur capitalisation. Pour plus d'informations, le lecteur peut se référer au site Internet du comité de Bâle sur la supervision bancaire : www.bis.org.

Le tableau ci-dessous résume ces besoins en financement des institutions de finance de proximité.

Tableau 1
Les besoins de financement des institutions de finance de proximité
selon le type de propriété

	À capital-actions	À propriété collective
Épargne et crédit	Banque : <ul style="list-style-type: none"> • Fort besoin en capital (exigence minimum de la banque centrale pour la protection des dépôts). • Bonne capacité à mobiliser de l'épargne, réussit aussi à collecter des dépôts à long terme. • Accès facilité aux marchés financiers et au financement auprès de la banque centrale. <p><i>Besoin de financement principalement pour assurer un capital minimum. Besoin de financement aussi pour financer une partie du portefeuille, la croissance et le renouvellement d'équipements, de même que l'appariement de l'actif et du passif.</i></p>	Coopérative : <ul style="list-style-type: none"> • Investissement au capital limité à la part sociale et dans certains cas aux parts permanentes. • Bonne capacité de cueillette de l'épargne. • Emprunte généralement peu auprès d'autres banques ou investisseurs. <p><i>Besoin de financement pour supporter la croissance, gérer les liquidités, appairer l'actif et le passif, financer les équipements, diversifier l'offre de services et maintenir un niveau de capital adéquat.</i></p>
Crédit seulement	Établissement financier de microcrédit : <ul style="list-style-type: none"> • Capital minimum plus faible (que dans le cas des banques) et parfois non réglementé. • Aucune épargne n'est collectée ou avec restrictions. • Se finance à partir de lignes de crédit locales ou internationales et de subventions. <p><i>Besoin de financement principalement pour financer le portefeuille de crédit, mais aussi pour financer la croissance et le renouvellement des équipements, et maintenir un niveau adéquat de capital.</i></p>	ONG : <ul style="list-style-type: none"> • Capital minimum plus faible et accroissement plus difficile en raison de marges nettes plus faibles. • Aucune épargne n'est collectée ou avec restrictions. • Se finance à partir de lignes de crédit locales et internationales, et de subventions en grande partie. <p><i>Besoin de financement principalement pour financer le portefeuille de crédit et parfois pour financer les activités et la croissance de l'institution.</i></p>

À propos du choix des institutions à financer

«DID privilégie le financement d'institutions de finance de proximité à propriété locale et communautaire. Ce type d'institution favorise l'éclosion d'un tissu économique dynamique et contribue à la diminution de la pauvreté grâce au réinvestissement du capital dans la communauté.»

L'alliance entre un investisseur et une institution de finance de proximité doit aussi tenir compte des propriétaires de cette institution et ce, principalement lors d'investissement au capital d'une institution. Les propriétaires décident normalement les principales orientations de l'institution. Pour cette raison, l'investisseur s'impliquera plus facilement auprès d'institutions dont les propriétaires ont des préoccupations qui rejoignent les siennes.

La mission de DID inclut l'amélioration du bien-être des populations démunies et exclues des systèmes bancaires traditionnels en favorisant la mise en place d'institutions financières desservant cette clientèle et appartenant à la communauté locale. Cette présomption se retrouve naturellement dans ses choix d'investissement et DID s'assure qu'elle soit adéquatement partagée par les institutions dans lesquelles il investit.

Lorsqu'une communauté est propriétaire de son institution de finance de proximité, elle peut mieux en influencer le développement. Elle peut donc s'assurer que l'institution continue à offrir des services adaptés et cela, à un coût abordable pour la clientèle et soutenable pour l'institution. Les institutions à propriété locale sont plus susceptibles de desservir les marchés éloignés et moins rentables tant que des besoins pour des services financiers existent. Cela a d'ailleurs été le cas de plusieurs caisses populaires Desjardins dans la province du Québec qui se sont installées dans bon nombre de régions éloignées non desservies par les banques commerciales.

De plus, la propriété locale et communautaire permet de réinvestir les surplus de l'institution dans la communauté. Lorsqu'une institution est détenue par un seul individu, ou un groupe restreint d'individus, les bénéfices sont répartis entre un nombre limité de personnes. De plus, lorsque la propriété est étrangère, les bénéfices peuvent être rapatriés dans le pays d'origine des actionnaires. À l'opposé, les institutions détenues par un plus grand nombre d'individus (comme c'est le cas des coopératives) répartissent leurs profits sur un plus grand nombre de personnes et investissent généralement plus dans les communautés qu'elles desservent.

Pour ces raisons, l'investissement dans des institutions détenues par la communauté agit de deux façons sur l'amélioration du sort des populations démunies : il assure l'accès permanent à des services financiers adaptés aux besoins des individus de la communauté, autant les plus démunis que les individus de la classe moyenne; et il permet le réinvestissement des profits dans la communauté. Ces deux objectifs sont partagés par DID.

L'investissement est donc plus profitable à la communauté lorsqu'il vise des institutions à propriété locale ou communautaire. Toutefois, certaines institutions sont détenues par un nombre restreint d'individus, peu d'investisseurs ayant accepté de se joindre à eux en raison des risques liés au démarrage de l'institution. Dans de tels cas, si l'institution démontre un intérêt ferme à élargir son actionnariat dans un délai rapproché, la venue d'un investisseur international pourrait favoriser ce changement. DID peut considérer un investissement dans ce type d'institutions en favorisant l'élargissement de son actionnariat à des investisseurs sociaux domestiques et internationaux.

À propos de l'investissement chez des partenaires bénéficiant d'une assistance technique

« DID peut être le pont entre un partenaire et le marché de l'investissement international en finance de proximité. Son appui se matérialise par une professionnalisation des relations des partenaires avec les investisseurs, par le réseautage dont il fait bénéficier ce partenaire et par son soutien vers une phase où le financement se trouve plus facilement sur les marchés. »

DID appuie techniquement un nombre important d'institutions de finance de proximité dont certaines ont déjà adressé des demandes de financement à DID. Quelques-uns de ces partenaires n'ont eu que très peu de contacts avec des investisseurs internationaux privés, ayant fait affaires principalement avec des investisseurs publics. Leurs façons de faire ne sont pas toujours adaptées à l'approche plus commerciale des investisseurs internationaux privés, principalement en raison d'un manque d'expérience.

DID croit que sa présence comme investisseur peut aider les institutions partenaires à se préparer aux exigences des investisseurs internationaux et locaux, que ce soit par les exigences qu'il impose au partenaire ou par le temps qu'il consacre au partenaire pour l'accompagner à travers toutes les étapes du financement.

De plus, les contacts développés au fil des ans permettent à DID de référer ses partenaires à d'autres investisseurs, facilitant ainsi la recherche de financement.

Finalement, DID peut aider un partenaire à combler ses besoins de financement en attendant que d'autres investisseurs prennent la relève lorsque l'institution aura atteint une meilleure rentabilité et qu'elle sera mieux connue des marchés financiers. DID croit toutefois qu'il est préférable d'associer le plus tôt possible un co-investisseur, qu'il soit international ou local, afin de rendre plus objectif le processus d'investissement.

De par sa bonne connaissance de ses partenaires et des opérations d'investissement, DID peut effectuer une liaison entre l'institution et le marché de l'investissement international en finance de proximité.

LE CFE AGASEKE DU RWANDA

Le CFE a été démarré par DID en 2003. Dès le départ, DID a pris une position majoritaire au capital de l'institution, en co-investissant avec deux firmes locales. Bien que quelques investisseurs internationaux aient été approchés dès le début, la phase de démarrage a été un facteur de rejet pour l'ensemble des investisseurs approchés. DID a donc supporté l'institution, participant aux augmentations de capital nécessaires à la croissance de l'institution, en collaboration avec ses partenaires rwandais. Il a accompagné le partenaire dans les différentes étapes de l'investissement et les relations à entretenir avec les actionnaires. Aujourd'hui, quelques-uns de ces mêmes investisseurs sont en pourparlers avec DID pour entrer au capital du CFE Agaseke.

À propos du processus d'investissement

« La réalisation d'un investissement devrait se faire selon un processus clairement défini et connu dans ses grandes lignes par le partenaire en investissement. La décision d'investissement devrait être prise sur la base des performances financière, institutionnelle et sociale espérées sur l'horizon d'investissement. De plus, le processus doit également inclure la gestion des risques, particulièrement ceux liés aux conflits potentiels en fin d'investissement et ceux liés aux variations de change encourues. »

Le professionnalisme des institutions de finance de proximité, de même que celui des investisseurs déjà actifs dans le secteur, sont des facteurs clés pour attirer de nouveaux investisseurs. En effet, la croissance du nombre d'investisseurs privés et des montants investis dans le secteur de la finance de proximité coïncide avec une plus grande professionnalisation du secteur. Alors qu'avant le milieu des années '90, le discours parlait principalement de déploiement et très peu de rentabilité, il s'est transformé à la fin des années '90 par un accent sur l'autosuffisance financière et la recherche de pérennité des institutions.

Le contact avec des investisseurs qui adoptent une approche structurée et exigent une plus grande transparence favorise cette professionnalisation. Les exigences de l'investisseur sont d'ailleurs légitimées par son investissement financier.

ACCROÎTRE L'EFFICIENCE DE L'INVESTISSEMENT ET RÉDUIRE LES RISQUES

Une démarche d'investissement doit suivre un processus clairement défini qui comprend entre autres l'évaluation de la pertinence de l'investissement en soi et de son incorporation dans un portefeuille, l'analyse de l'institution et de son environnement, l'approbation ou non par le conseil d'administration du fonds en question (Fonds de partenariat ou FONIDI), le déboursement, un suivi périodique de la situation financière et des principales statistiques, un suivi du respect des conditions de l'investissement par toutes les parties en cause et un suivi du portefeuille d'investissement. Toutes les étapes définies dans le processus sont importantes peu importe les montants en cause.

Le processus d'investissement et son application doivent permettre l'atteinte d'un haut niveau d'efficacité et le contrôle de la qualité des transactions effectuées. Cette qualité se définit entre autres en termes de protection contre les risques, de pertinence de l'investissement dans le portefeuille, d'atteinte du rendement espéré grâce à des termes et conditions d'investissement adéquats, etc.

OBJECTIVITÉ DE LA DÉCISION D'INVESTISSEMENT

La décision d'investissement doit être prise à partir de critères objectifs; c'est-à-dire sur la base des performances financière, institutionnelle et sociale espérées sur l'horizon d'investissement. Une décision d'investissement basée sur des considérations politiques peut être néfaste pour la réputation de l'investisseur, pour l'institution elle-même et pour la relation entre l'investisseur et le partenaire. De plus, les décisions politiques mettent en péril la réalisation des objectifs de rendement en relation avec le risque pouvant être supporté par l'investisseur. Les probabilités qu'un tel investissement ne soit pas rentable sont généralement plus élevées que pour un investissement accepté sur la base de critères financiers. En effet, lorsque la dimension politique intervient, c'est souvent parce que les autres critères de décision ne sont pas respectés.

DID est disposé à investir chez ses partenaires. Toutefois, les critères de décision d'investissement ne doivent pas être allégés sous prétexte que le partenaire en question bénéficie de l'assistance technique de DID. Les mêmes garanties doivent être obtenues et les mêmes suivis doivent être effectués. Les fonctions d'investissement et d'assistance technique étant distinctes, le processus d'investissement pour un partenaire est le même que pour une institution externe. De plus, DID croit que l'inclusion de co-investisseurs dans des transactions avec ses partenaires favorise l'objectivité du processus et de la décision d'investissement.

LA GESTION DES RISQUES

Le processus d'investissement doit évidemment inclure la gestion des risques. Comme dans toute transaction financière, l'investissement dans une institution de finance de proximité comporte plusieurs risques. La capacité de l'investisseur et de l'institution à gérer les incertitudes permet de réduire les pertes potentielles liées à ces risques. Sans minimiser l'importance des risques usuels liés à une transaction financière, la gestion de deux risques en particulier apparaît primordiale : le risque de conflit lors de la fin de l'investissement et le risque de change. Le premier risque peut avoir un impact important sur la rentabilité de l'investissement de même que sur l'atteinte des objectifs sociaux de l'investisseur. Le risque de change peut quant à lui avoir un impact sur la santé financière de l'institution bénéficiaire ou sur la rentabilité de l'investissement de DID, dépendamment qui assume le risque de change, d'où l'importance de trouver une solution de mitigation des risques.

Planifier la stratégie de désinvestissement

Toute stratégie de sortie doit être adaptée au type de financement. En effet, lorsqu'un investisseur octroie un prêt à une institution, sa stratégie de sortie sera bien souvent d'attendre l'échéance du prêt. Lors d'un investissement au capital, DID croit qu'il faut négocier au départ avec l'ensemble des actionnaires en place, le mécanisme de sortie. Les actionnaires pourront s'entendre par exemple sur les termes de la vente possible des actions à un groupe d'actionnaires locaux (*put option*).

Dans ce cas, certains termes de la vente seront prédéfinis et une période durant laquelle doit être effectuée cette vente sera déterminée. Les mécanismes envisagés doivent viser à remettre l'institution financée entre les mains de la communauté locale ou d'investisseurs locaux ou internationaux dont les valeurs s'apparentent à celles de l'institution plutôt qu'à des intérêts individuels. Pour cela, il est préférable que l'investisseur international demande l'inclusion d'une clause qui lui permettra de donner son accord sur le choix de l'acheteur de ces actions, clause qui serait incluse dans l'accord des actionnaires.

Au-delà de ce type de clause, la performance sociale et financière de l'institution appuyée doit être au rendez-vous si l'on veut prétendre attirer les « bons » investisseurs. En effet, la performance financière ne peut à elle seule attirer les investisseurs sociaux qui sont plus susceptibles de préserver la mission sociale de l'institution.

Contrôler le risque de change

Les investisseurs et les institutions de finance de proximité supportent plusieurs risques dans le cadre de leurs activités et ont généralement plusieurs mécanismes de gestion de ces risques en place. L'un de ces risques est caractéristique de l'investissement international : le risque de change.

La plupart des investissements dans les pays en voie de développement impliquent un risque de change qui est supporté soit par l'institution, soit par l'investisseur ou par les deux parties. Le risque de change peut modifier considérablement le rendement pour l'investisseur ou le coût de financement pour l'institution. La prévision des cours de change demande une expertise très pointue et est souvent du domaine de la spéculation. De plus, même dans les pays où la monnaie est attachée à une devise forte (le dollar américain ou l'euro), il existe un risque de dévaluation ou d'appréciation de même que des risques liés au rapatriement des devises. Par conséquent, il est important de délimiter le risque pouvant être supporté par l'institution et par l'investisseur. La portion de risque qui ne peut être supportée ni par l'investisseur, ni par l'institution, doit être couverte dans la mesure où les instruments financiers adéquats sont disponibles. Quelques fonds internationaux ont d'ailleurs innové au cours des dernières années en matière de couverture du risque de change, grâce à des partenariats avec des banques commerciales. C'est le cas par exemple de Cyrano⁵ qui collabore avec la Citibank pour la couverture de prêts en monnaie locale dans quelques pays en Amérique latine.

Différentes stratégies de couverture sont possibles⁶ et le choix de l'une ou l'autre variera en fonction de la tolérance au risque, du coût de la couverture et de la fiabilité du moyen retenu. Dans les cas où aucune couverture ne correspond de façon globale au besoin de l'institution financée, d'autres options de financement devraient être envisagées (par exemple émission d'une lettre de garantie afin que l'institution puisse accéder à du financement local, syndication des risques avec un investisseur local, financement par un investisseur international dont la monnaie est plus stable face à la devise locale).

⁵ Cyrano, un gestionnaire de fonds qui opère depuis un peu moins de 10 ans, gère les fonds SOLIDUS, LACIF et GMF. Plusieurs investisseurs internationaux ont placé de l'argent dans ces fonds, dont notamment, IFC, Gray Ghost, KfW, etc.

⁶ Par exemple, il est possible d'utiliser des contrats à terme de gré à gré sur devises ou des contrats d'échange de devises.

Les investisseurs internationaux ont généralement plus de moyens à leur disposition pour couvrir le risque de change. Toutefois, lorsque les institutions de finance de proximité décident de supporter le risque de change, il importe qu'elles soient sensibilisées à ce risque et qu'elles en comprennent les impacts potentiels.

À propos des partenariats en investissement

« L'approche de partenariat entre plusieurs investisseurs externes crée une valeur ajoutée tant pour les investisseurs que pour l'institution financée. La collaboration avec d'autres investisseurs permet : 1) de réaliser des économies de coût; 2) d'investir dans des transactions plus importantes en partageant les montants et 3) d'assurer une meilleure surveillance de l'institution. Lorsqu'un partenaire reçoit du financement de DID, la présence de plusieurs investisseurs externes rend plus objectif le processus d'investissement. Finalement, les références obtenues de collaborateurs sont souvent susceptibles de générer de nouvelles pistes d'investissement intéressantes. »

Lors d'un premier contact avec une institution, le processus d'investissement peut demander beaucoup de temps et d'énergie. Les premières transactions sont par conséquent souvent moins rentables et plus risquées en raison de la faible connaissance du partenaire. La formation de partenariats entre investisseurs peut être un bon moyen de répondre à cette problématique.

Les missions de vérification diligente engendrent un coût non négligeable pour un investisseur. Des missions subséquentes de suivi peuvent elles aussi représenter un fardeau, surtout pour les plus petits investissements. Le partage d'informations entre les investisseurs et la réalisation de missions conjointes sont des moyens d'abaisser les coûts nécessaires à la réalisation d'un financement.

De plus, certaines institutions de finance de proximité qui ont atteint une taille importante ont des besoins élevés de financement. Afin de limiter le nombre d'investisseurs avec lesquels elles font affaires, elles fixent le montant minimum à investir à un seuil élevé. La syndication, c'est-à-dire le partage des montants à financer, devient dans un tel cas une avenue intéressante. Cette option permet de répartir le risque entre plusieurs investisseurs et d'accéder à des institutions de plus grande taille.

La collaboration avec d'autres investisseurs accroît aussi la surveillance de l'institution. En effet, chacun des investisseurs suit l'évolution de l'institution, ce qui augmente les chances de détecter des anomalies. De plus, l'analyse d'un investisseur est enrichie par les informations reçues d'un autre investisseur, dans les limites éthiques respectées par le secteur.

Lors de la négociation avec un partenaire existant (principalement s'il s'agit d'un partenaire en assistance technique), la collaboration avec un autre investisseur est un bon moyen de rendre plus objectives les discussions, de justifier certaines conditions exigées et d'écartier les considérations politiques de la décision d'accorder ou non le financement.

À propos de l'interaction entre les fonctions d'assistance technique et d'investissement⁷

« Alors qu'il existe plusieurs synergies à créer, il y a aussi des dangers à opérer conjointement les activités d'investissement et d'assistance technique, peu importe si on appuie techniquement ou non les institutions dans lesquelles on investit. La relation entre les deux fonctions doit être régie par des règles de saine gouvernance. »

⁷ Nous traitons ici principalement des cas où DID ne détient pas une majorité de l'actionariat d'une institution de finance de proximité et non des opérateurs/investisseurs.

Tout comme DID, plusieurs investisseurs en finance de proximité jouent en même temps le rôle d'assistant technique (AT). Bien que ces deux fonctions soient parfois complémentaires, leur cumul peut aussi mener à des conflits d'intérêts, sinon à des apparences de conflits, et des situations délicates à gérer. DID croit qu'il est avantageux d'opérer les deux fonctions en parallèle, mais la relation entre les deux fonctions doit être régie par des règles de saine gouvernance.

LES SYNERGIES SOUHAITABLES

La fonction Investissements peut bénéficier de synergies avec la fonction d'AT sur plusieurs aspects et vice versa :

Vigie : Les contacts établis par la fonction Investissements, que ce soit des co-investisseurs ou des interlocuteurs du secteur, sont souvent différents de ceux établis par la fonction AT. Cette source d'information complémentaire permet de diversifier ou valider l'information reçue dans le cadre des activités d'AT.

Amélioration de la communication : Lorsque les fonctions Investissements et AT sont impliquées en même temps auprès d'un même partenaire, les deux fonctions peuvent s'entraider en partageant l'information qu'elles obtiennent, dans la limite de ce que le partenaire ou les co-investisseurs aura (auront) autorisé.

Pouvoir de négociation : Chacune des deux fonctions peut être un levier pour l'autre fonction. En effet, certains bailleurs de fonds exigent du partenaire technique qu'il investisse dans l'institution de finance de proximité. De plus, certaines institutions de finance de proximité recherchent des investisseurs qui apporteront une valeur ajoutée en AT.

LES DANGERS DE L'OSMOSE

Quelques dangers émergent du cumul des fonctions d'AT et d'investissement. Un des plus importants provient du cumul des fonctions d'assistant technique et d'investisseur est sans conteste le risque de mélange des rôles des fonctions d'administration et de gestion. L'accès à de l'information privilégiée et le risque de réputation dans les cas où DID n'adapte pas ses services d'AT aux besoins différents des partenaires en investissement sont d'autres facteurs de risque également issus du cumul des deux fonctions. Finalement, un autre danger, qui peut survenir peu importe si DID cumule les deux fonctions chez un même partenaire, est la tentation de relayer à la fonction d'AT de l'information confidentielle qui aurait été remise à DID en tant qu'investisseur (potentiel ou actuel).

Lorsque DID a un représentant au conseil d'administration d'une institution qu'il finance et qu'il appuie techniquement, il s'expose à ce que cette personne ait accès à plus d'informations qu'il ne soit nécessaire. Dépendamment de la nature de ces informations, le risque que les membres du CA se penchent sur des questions opérationnelles plutôt que stratégiques est bien présent, créant ainsi un mélange des rôles. Ce mélange peut être néfaste tant pour l'efficacité dans la prise de décision que pour la bonne gouvernance de l'institution. DID croit que le partage des informations devant parvenir aux membres du CA et des dossiers devant être réglés par la direction de l'institution doit être précisé à l'avance⁸. Il importe pour DID de suivre ces règles et de traiter le représentant désigné par DID au CA de la même façon que les autres membres du conseil.

⁸ À ce sujet, un article de la revue HBR comporte des instructions pour guider la direction d'une institution dans cette délimitation des décisions revenant aux membres du CA et de celles qui sont du ressort de la direction de l'institution. Voir Michael Useem « Best Practice: How Well-Run Boards Make Decisions », HBR, Novembre 2006, 10 p.

De plus, lors du cumul des deux fonctions chez un même partenaire, l'accès à l'information est plus rapide et plus complet que pour les autres investisseurs, surtout lorsqu'un assistant technique travaille à temps plein chez le partenaire. Cela peut donner un avantage sur les autres actionnaires. Il importe d'agir de façon à ce que tous les actionnaires aient un accès égal à l'information dans la mesure du possible et du raisonnable. Il ne s'agit donc pas de diminuer l'information accessible en raison de la position d'AT de DID, mais bien de s'assurer d'obtenir les informations qui permettront de faire de la surveillance normale de l'institution en tant qu'investisseur et d'inciter le partenaire à partager cette information avec les autres intervenants qui y ont droit. De plus, peut importe si DID cumule les fonctions d'assistant technique et d'investisseur, il doit toujours user de discrimination dans le relais des informations entre les deux fonctions et faire preuve d'une très grande transparence.

Dans les cas où DID est opérateur-investisseur, les mêmes règles devraient s'appliquer. Toutefois, comme il s'agit de cas de démarrage d'entreprises, les administrateurs doivent dans la pratique se mêler un peu plus aux opérations de l'institution. La ligne entre administrateur et gestionnaire devra se formaliser au fur et à mesure que l'institution deviendra plus mature. Dans tous les cas, les mêmes règles d'éthique et de saine gouvernance dans les relations entre l'investissement et l'assistance technique s'appliquent.

Finalement, la différence entre les besoins des partenaires en investissement et les partenaires en AT a également un impact sur le type d'assistance technique qui peut être requis. Cela nécessite une adaptation des services de DID. Or, si les résultats escomptés ne sont pas atteints, le travail de DID peut être perçu comme ne répondant pas aux attentes par les autres actionnaires.

LA DIVULGATION DE CONFLITS D'INTÉRÊTS (RÉELS OU POTENTIELS)

Les organismes qui cumulent les fonctions d'assistance technique et d'investisseur sont vulnérables tant à la perception d'un conflit d'intérêt non existant qu'à la découverte d'un conflit d'intérêt réel. Il importe pour ces organismes de divulguer clairement tout conflit d'intérêt réel ou potentiel et de les éviter dans la mesure du possible. Il faut évaluer au cas par cas chaque possibilité de cumuler les deux fonctions chez un même partenaire. De plus, le lien entre les fonctions assistance technique et investissement devrait être régi par un code d'éthique qui comprend :

- le type d'informations qui ne doit pas circuler entre les deux fonctions;
- le type d'informations qui peut circuler entre les deux fonctions et les conditions selon lesquelles ce transfert est possible;
- le lien entre les employés des deux fonctions;
- les protections à donner aux partenaires (accord de confidentialité et autres);
- les recours à la disposition des partenaires en cas de litige;
- les moyens de supervision du respect du code d'éthique (auditeur externe, comité éthique ou autres);
- les moyens et les délais à respecter pour divulguer tout conflit d'intérêt.

CONCLUSION

L'accès au capital est primordial pour la survie et surtout pour la croissance des institutions de finance de proximité, croissance qui est nécessaire pour desservir les personnes actuellement exclues des systèmes bancaires traditionnels.

Malgré l'engouement pour l'investissement dans le secteur de la finance de proximité, plusieurs institutions éprouvent toujours des difficultés à se financer. Pour favoriser le développement d'un secteur de la finance de proximité solide, il faut assurer un financement durable. La diversification des acteurs, notamment grâce à une plus grande implication d'investisseurs privés (locaux et internationaux), est nécessaire pour pérenniser le financement des institutions. Pour attirer ces investisseurs, il faut entre autres éviter de créer une offre excédentaire dans les niches les plus rentables, alors qu'il existe un déficit de capitaux dans les secteurs moins développés de la finance de proximité.

Dans ce contexte, la place de DID dans ce marché existe et doit être confortée. La fonction Investissements se veut un levier financier et un levier d'amélioration de la gouvernance. Pour y réussir, DID doit investir chez des partenaires auprès desquels il peut avoir une valeur ajoutée; c'est-à-dire des institutions déjà rentables ou en voie de l'être très prochainement, mais dont l'accès au financement demeure difficile. La gouvernance de ces institutions est bien souvent en construction. Grâce à son expertise, DID peut influencer les institutions qu'elle finance dans la structuration de ses organes et de ses règles de décision, d'information et de surveillance et ainsi favoriser la pérennité des institutions appuyées.