CGAP

NOTE FOCUS

N° 40
Janvier 2007

Prêts garantis aux institutions de microfinance : quels avantages ?

La présente Note Focus examine l'expérience de ces dernières années concernant les garanties offertes pour les prêts commerciaux accordés à des institutions de microfinance (IMF). Ce type de garantie constitue une forme d'assurance pour le prêteur — une banque commerciale dans la plupart des cas — en cas d'insolvabilité de l'IMF emprunteuse. Si l'IMF est insolvable, le garant (c'est-à-dire l'émetteur de la garantie) verse à la banque la portion du prêt qui fait l'objet de la garantie. L'IMF règle le prix de cette assurance afin de pouvoir contracter un prêt auprès d'une banque qui le lui refuserait en l'absence d'une garantie de paiement supplémentaire[1]. La description des mécanismes utilisés pour les garanties figure en annexe.

- Dans le secteur de la microfinance, les expériences sur les garanties de prêt ont été entreprises en grande partie pour prouver aux banques locales la solvabilité des IMF. En 2004, les garanties de prêt ne constituaient qu'environ 8 % du montant total des investissements étrangers au sein des IMF[2]. Toutefois, l'utilisation de cet outil de financement connaît une expansion rapide.
- La présente Note Focus examine les résultats d'une étude, dont le financement est assuré conjointement par le CGAP et USAID, à partir des données fournies par des organismes de garantie, des informations financières publiées par les IMF et des conversations téléphoniques et électroniques avec certains dirigeants d'IMF et personnels des organismes de garantie.

L'étude

- examine les avantages spécifiques que doivent offrir les garanties de prêt ;
- décrit les organismes de garantie, les volumes de transaction, la structure de coûts et les mécanismes de garantie et
- analyse les résultats d'une série de 96 garanties de prêt émises par huit organismes et présente des conclusions au sujet de l'efficacité des garanties de prêt.

Principales observations

Les garanties de prêt peuvent permettre aux IMF d'obtenir des prêts qui leur seraient inaccessibles autrement. Les avantages immédiats des prêts garantis sont modestes en général, et le coût des prêts reste élevé, malgré l'importance des subventions accordées par les garants.

En outre, à mesure que les IMF performantes prennent de l'importance, elles ont accès, sur la plupart des marchés, à des sources locales de financement plus efficaces que le recours à l'emprunt auprès des banques locales.

Les garanties sont toutefois efficaces lorsqu'elles sont utilisées pour structurer des prêts aux IMF à des conditions plus intéressantes que les prêts bancaires traditionnels. Les organismes garants satisfont ce créneau en se spécialisant auprès des prêteurs internationaux et sur les quelques segments de marché où les banques commerciales locales accordent des prêts aux IMF à des taux d'intérêt inférieurs à ceux qu'elles facturent d'habitude aux petites entreprises emprunteuses.

Pourquoi les bailleurs de fonds ont-ils recours aux garanties de prêt ?

Pourquoi une organisation de développement ou un investisseur décident-ils d'utiliser une garantie de prêt au lieu de se contenter d'un simple prêt direct à une IMF ? Il peut exister des raisons internes, si par exemple les statuts de l'organisation lui interdisent d'accorder des crédits, ou si elle n'est pas équipée pour gérer le remboursement des prêts. La plupart des raisons relèvent toutefois des bénéfices qu'en retirent les IMF.

1 Le terme 'garantie de prêt' désigne ici une garantie offerte pour un prêt accordé à une IMF donnée par une banque ou un autre prêteur. Il s'agit d'un sous-ensemble de la catégorie plus large de garanties de crédit. Un autre type de garantie de crédit est la garantie de portefeuille, qui protège l'intégralité du portefeuille de prêts qu'une banque a accordés à des catégories spécifiques de petits emprunteurs, tels que les agriculteurs ou les petites entreprises. La présente Note Focus n'offre pas d'analyse des garanties de portefeuille. Bannock and Partners (1997) et les études du DFID (Billington, Bennet et Doran 2005) présentent une bonne vue d'ensemble des expériences relatives aux garanties de crédit au sens large. On pourra consulter l'annexe qui contient une description de la façon dont sont structurées les garanties de prêt.

4 Ivatury et Abrams (2005), à partir d'une enquête réalisée conjointement (CGAP-MIX-ADA) en 2004 sur les investisseurs étrangers dans le secteur de la microfinance.

Faciliter l'accès aux prêts des banques locales

La raison primordiale qui pousse les bailleurs de fonds à utiliser les garanties de prêt au lieu de prêts directs aux IMF est le désir d'ouvrir l'accès aux marchés des capitaux commerciaux. La garantie a pour objet de faciliter l'octroi d'un prêt par une banque qui refuserait autrement de prêter à l'IMF, le raisonnement habituel étant que l'expérience augmentera l'intérêt de la banque pour des prêts futurs non garantis. Quoique cela ne soit pas le cas de tous, un grand nombre d'organismes de garantie souhaitent mettre en relation les IMF avec des établissements bancaires locaux : 92 % des garanties ont été émises au profit de banques locales. Cette stratégie reflète la perspective à long terme que les IMF doivent s'intégrer à leur marché local de capitaux pour atteindre une certaine dimension, et qu'une stratégie d'emprunt auprès des banques locales représente une manière durable pour les IMF de réaliser leur intégration.

Réduire le risque encouru par les prêteurs internationaux

Un nombre modeste mais croissant de garanties servent à réduire le risque encouru par les prêteurs internationaux spécialisés sur le créneau des IMF, les banques commerciales et les investisseurs commerciaux participant aux montages financiers internationaux réalisés pour des IMF. Dans ce type de situations, les garanties permettent de faciliter l'accès de l'IMF à de larges pans des marchés des capitaux commerciaux internationaux.

Mieux utiliser les fonds des garants et compléter les garanties fournies par l'IMF

Les organismes de garantie n'assurent en général qu'une portion du prêt de la banque à l'IMF. Ils utilisent le ratio montant total du prêt / montant garanti pour mesurer le degré de levier de la garantie.

Faciliter l'octroi d'un prêt en monnaie locale à l'IMF sans risque de change pour le garant

Si un bailleur de fonds accorde un prêt libellé dans une devise forte à une IMF locale qui devra rembourser le prêt à partir de son revenu et de ses actifs en monnaie locale, une chute du cours de la monnaie locale peut entraîner une perte substantielle pour l'IMF. À l'inverse, le prêteur international lui-même serait confronté au même risque s'il accordait à l'IMF un prêt libellé en monnaie locale. Une structure de garantie peut éviter ce problème : le garant peut fixer le montant de la garantie dans une devise forte, alors que la banque locale accorde à l'IMF un prêt libellé en monnaie locale, ce qui évite à l'IMF tout risque de change tandis que le garant ou la banque locale sont confrontés à un risque de change relativement mineur en cas de défaillance de l'emprunteur, selon les conditions de la garantie.

Surmonter les barrières réglementaires

Dans quelques pays, la législation ou la réglementation impose des restrictions ou des coûts supplémentaires aux emprunts de capitaux étrangers. La garantie de prêt permet l'octroi d'un prêt local sans créer d'obligation envers l'étranger pour l'IMF. Les garanties de prêt peuvent également augmenter les garanties fournies par l'IMF de telle manière que le prêt de la banque soit conforme à la réglementation bancaire qui restreint les prêts sans garantie.

L'offre de garanties de prêt

La plupart des garanties de prêt conçues pour des IMF ont été mises en place depuis la fin des années 1990, bien qu'ACCION (Latin American Bridge Fund et RAFAD (Recherches et Applications de Financements Alternatifs au Développement)) aient mis au point ces garanties une dizaine d'années auparavant. L'étude réalisée en 2005 par le CGAP (Ivatury et Abrams, 2005) auprès de 54 bailleurs de fonds internationaux a indiqué que les IMF comptaient 96 millions de dollars en prêts garantis à la mi-2004. L'étude réalisée pour ce document a recueilli des informations auprès de huit organismes de garantie sur 96 transactions. Celles-ci représentent un montant de 59 millions de dollars apportés en garantie de prêts bancaires à des IMF s'élevant à 87 millions de dollars. Quatre-vingt-onze pour cent de ces transactions ont été réalisées après le 1er janvier 2000, et la moitié d'entre elles étaient toujours en place à la fin 2005. À ce jour, le montant des garanties de prêt reste modeste, mais le volume est en expansion rapide. Au moins trois nouveaux dispositifs de garantie ont été mis en place en 2005[3].

3 Global Microfinance Facility, GFUSA Growth Guarantees et Global Commercial Microfinance Consortium.

Tableau 1 : Les organismes de garantie inclus dans l'étude

Organismes de garantie	Nombre de transactions	Date de la première transaction réalisée durant l'étude	Montant total des garanties accordées durant l'étude ($US)	Montant moyen des garanties accordées durant l'étude ($US)
ACCION : Latin American Bridge Fund[a]	7	1988	4 435 000	633 571
Agence Française de Développement (AFD)				
Deutsche Bank : Microcredit Development Fund (DBMDF)	39	1998	3 923 119	100 593
USAID : Development Credit Authority (DCA)[b]	14	2001	7 517 707	536 979
Fonds International de Garantie (FIG, anciennement RAFAD)[c]	17	1992	1 677 677	98 687
Grameen Foundation	1	2004	350 000	350 000
Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW)	4	2002	9 216 560	2 304 140
SUFFICE (Union Européenne/ Ouganda)	7	2003	1 440 468	205 781
TOTAL :	96		58 692 819	611 384

Notes :

[a] ACCION indique que l'organisation a émis 70 millions de dollars en garantie pour 23 IMF entre 1987 et 2004. L'étude n'inclut que sept de ces transactions, choisies en raison de la disponibilité des données. Voir Lopez et de Angulo (2005).

[b] Quelques-unes des transactions garanties par USAID/DCA s'inscrivaient dans le cadre d'une garantie de portefeuille accordée aux établissements prêteurs : en d'autres termes, le prêt accordé à l'IMF n'était que l'un des prêts couverts dans le portefeuille de la banque.

[c] FIG indique avoir émis plus de 50 millions de dollars en garanties entre 1985 et 2005, résultant en 200 millions de dollars de prêts aux IMF.

Bien que de nombreuses agences de développement et fonds privés offrant prêts et participations en capital proposent des garanties de prêt, en pratique, les bailleurs de fonds auprès desquels les IMF peuvent trouver une gamme d'instruments de financement émettent peu de garanties. La plupart des garanties sont émises par des organisations, ou des départements spécifiques à l'intérieur des agences, dont la mission et le financement sont conçus spécifiquement pour offrir des garanties de prêt (Tableau 1).

Les activités de garantie de l'AFD, d'USAID/DCA et de KfW font partie intégrante de leurs organismes respectifs, bien que l'USAID ait créé un programme et une identité distincts pour le DCA (Development Credit Authority). SUFFICE administre en Ouganda un programme de crédit et de garantie de prêt dont le financement est assuré par l'Union Européenne. Le Latin American Bridge Fund d'ACCION dispose d'un statut juridique distinct mais sa gestion est effectuée par ACCION International.Le DBMDF est une entité autonome qui reçoit un soutien en nature substantiel de la Deutsche Bank. La Grameen Foundation (désormais dénommée GFUSA) possède un fonds créé depuis peu. En dernier lieu, le FIG est une coopérative autonome fondée par le RAFAD et dont le mandat unique est d'émettre des garanties au bénéfice des IMF membres[4].

4 La Société financière internationale, La Banque européenne d'investissement et la Banque européenne pour la reconstruction et le développement offrent également des garanties de prêt, mais elles n'ont pas été incluses dans le cadre de la présente étude.

Tableau 2 : Caractéristiques des IMF utilisant des garanties, par taille

Actifs durant l'année de la transaction ($US)	Répartition des IMF (%)	Croissance annuelle moyenne (%)*	Rentabilité des actifs (moyenne) (%)*	Solde moyen des prêts/client ($US)*
5 millions de dollars ou moins	38	37,8	4,3	459
5,1 millions de dollars – 10 millions de dollars	23	58,0	4,3	416
10,1 millions de dollars – 25 millions de dollars	31	47,7	5,2	399
Plus de 25 millions de dollars	8	57,3	3,1	1 668

* données pour 2004

Profil des IMF utilisant des garanties de prêt

La plupart des garanties de prêt examinées dans le cadre de la présente étude garantissaient des prêts de banques commerciales accordés à des IMF de petite taille et n'acceptant pas de dépôts, caractérisées par de bons taux de rendement et de croissance[5]. Quatre-vingt-douze pour cent de ces IMF affichaient un niveau d'actifs inférieur à 25 millions de dollars durant l'année de l'opération de garantie, et 8 % seulement de ces IMF de petite taille recevaient des dépôts.

La concentration des garanties de prêt aux mains des IMF de petite taille et n'offrant pas de comptes de dépôt reflète l'appétit prononcé de ces IMF pour toute forme de financement qui leur permet de soutenir leur taux de croissance vigoureux, ainsi que le fait que ces IMF n'ont pas encore accès aux autres sources de financement commercial, telles que l'épargne, les certificats de dépôt ou les obligations. Les IMF plus importantes, affichant un montant d'actifs supérieur à 25 millions de dollars, avaient également recours aux garanties de prêt, mais de façon plus sélective[6]. Plus de la moitié de ces IMF de grande taille étaient des établissements acceptant les dépôts du public. Dans la plupart des cas, les IMF avaient utilisé la garantie de prêt pour un prêt international, et non pas pour un prêt accordé par une banque locale.

Quel est l'impact des prêts garantis accordés aux IMF ?

Les données sur les transactions examinées dans le cadre de l'étude révèlent en partie dans quelle mesure les garanties produisent les effets attendus.

Un accès initial aux prêts des banques locales

Les organismes de garantie et les dirigeants d'IMF indiquent que les garanties de prêt aident les IMF à obtenir des prêts — il s'agit même souvent du premier prêt local contracté par une IMF — auprès de banques qui ne leur accorderaient pas de prêt autrement[7]. En sus de la garantie elle-même, les organismes de garantie et leurs banques internationales apportent une expertise ainsi qu'un niveau de crédibilité qui améliore l'image de l'IMF aux yeux de la banque locale. Absolument tous les dirigeants d'IMF ont une opinion favorable au sujet des avantages des opérations de garantie de prêt, quel que soit le coût ou la taille du prêt considéré.

5 L'étude a recueilli et analysé les données provenant de 96 garanties de prêt. L'analyse des résultats des IMF ne porte que sur les données de 71 IMF publiant leurs états financiers par le biais de sources publiques de documentation, telles que www.themix.org ou leur propre site Web. L'ensemble des données est suffisant pour former des conclusions au sujet de l'efficacité des garanties de prêt chez les IMF bien établies, mais l'absence d'états financiers pour 25 % des 96 IMF empêche de démontrer la corrélation entre l'efficacité des garanties de prêt et les résultats des IMF.

6 L'expérience du Latin American Bridge Fund d'ACCION suggère également que la demande pour les garanties de prêt est concentrée chez les IMF de plus petite taille obligées d'avoir recours à l'emprunt. Le volume du portefeuille du Fonds relais latino-américain a connu un pic en 1995 avant de diminuer régulièrement jusqu'à 2004. L'une des principales raisons en était qu'un grand nombre des affiliés d'ACCION se sont transformés en IMF recueillant des dépôts ou ont diversifié leurs sources de financement sur les marchés locaux de capitaux.

7 Vogel et Adams (1997) examinent les difficultés méthodologiques associées à la démonstration qu'une garantie de prêt modifie le comportement du prêteur. Les dirigeants d'IMF soutiennent néanmoins, de manière logique, qu'ils ne paieraient pas les coûts supplémentaires de la garantie s'ils pouvaient se procurer le prêt sans garantie.

Tableau 3 : Répartition des prêts par taille

Taille du prêt accordé à l'IMF ($US)	Pourcentage d'IMF	Taille moyenne du prêt ($US)
< 250 000	48	150 000
250 000–500 000	19	337 162
500 000–1 million	16	675 000
> 1 million	18	2 663 258

Tableau 4 : Importance relative des prêts garantis

Prêts garantis en % des actifs de l'IMF	Pourcentage d'IMF
< 5	62
5–10	17
10–20	13
20–50	6
> 50	2

La plupart des prêts garantis possèdent les caractéristiques des prêts « de détail » : ils sont dotés des mêmes conditions que les prêts bancaires accordés aux emprunteurs classiques : le taux d'intérêt est plus élevé que le taux privilégié facturé par les banques aux emprunteurs plus importants et présentant un risque moindre ; il est demandé une proportion plus élevée de biens concrètement placés en garantie (garantie réelle) ; le montant des prêts, par comparaison aux volumes d'actifs de l'IMF, est moindre[8]. C'est plus particulièrement le cas des IMF de moindre taille et n'acceptant pas de dépôts, qui présentent en fait le même profil de risque que l'emprunteur particulier classique.

Pour près de la moitié des prêts analysés dans le cadre de l'étude, le montant était inférieur à 250 000, et 82 % de ces prêts étaient inférieurs à 1 million de dollars (Tableau 3).

En général, les prêts garantis ne constituaient qu'une faible partie du montant total des actifs de l'IMF : moins de 5 % dans la plupart des transactions et moins de 20 % pour neuf transactions sur dix. Les prêts garantis représentaient bien une proportion plus importante du montant total des *emprunts* des IMF, mais guère plus du quart (Tableau 4).

Le coût encouru par l'IMF

Les prêts garantis ont été relativement coûteux pour les IMF. Les organismes garants observés dans le cadre de l'étude facturaient des frais annuels compris entre 0 % et 4,5 % du montant de la garantie, avec une moyenne non pondérée très légèrement supérieure à 2 %. L'IMF payait à la banque un taux d'intérêt (en général un taux nettement supérieur au taux privilégié) augmenté de frais de garantie, ce qui avait pour résultat de rendre le financement plus coûteux que les aux autres sources utilisées par les IMF[9]. Dans un échantillon de 13 transactions dans 11 pays, le coût total des intérêts facturés pour un prêt bancaire garanti à une IMF s'élevait en moyenne à 5,3 points de pourcentage de plus que le coût moyen de l'endettement des IMF (y compris le prêt garanti). En outre, toutes les IMF, à l'exception de trois d'entre elles, affichaient déjà un coût de financement moyen

8 Dans la plupart des économies en développement et de transition, les biens placés en garantie se composent pour l'essentiel de biens immobiliers (terre et immeubles), de liquidités déposées sur des comptes bancaires, d'investissements à faible risque, et de lettres de crédit ou de garantie offertes par des tiers à la solvabilité reconnue. On peut donc conclure que le portefeuille de microprêts d'une IMF ne constitue pas une garantie réelle.

9 Il est important de reconnaître que certaines des options de financement moins coûteuses en apparence comportaient un risque de change qui n'était pas reflété dans leur prix moins élevé. Mais comme très peu des IMF prennent ce risque en compte dans leur barème ou leur gestion, il est difficile de se livrer à une évaluation réaliste des coûts afférents.

très supérieur aux taux de financement observés auprès des banques[10].

Ces indicateurs incitent à s'interroger sur les différentes raisons qui poussent les IMF à utiliser les garanties de prêt. Pour quelques-unes des IMF, le prêt garanti représentait une augmentation significative du financement total. On pourrait naturellement supposer que l'accès aux capitaux supplémentaires constituait le motif principal de ces IMF. Cependant, la plupart des IMF payaient un coût relativement élevé pour un prêt qui n'ajoutait pas grand-chose à leur structure de financement.

La motivation principale de ces IMF peut souvent avoir été la promesse d'une relation à long terme avec une banque commerciale locale, une diversification de leurs sources de capitaux, le prestige d'une association avec une organisation internationale ou peut-être, dans certains cas, l'incitation de l'organisme de garantie.

Impact de la garantie et renforcement de l'impact des biens placés en garantie

Tous les organismes de garantie s'efforcent d'augmenter l'impact de leur capital en ne garantissant qu'une partie du montant total du prêt accordé à l'IMF, et ils définissent en général un ratio cible correspondant au pourcentage du prêt qu'ils sont disposés à garantir. Une telle tactique incite la banque à recouvrer le prêt. En pratique, le ratio prêt/garantie semble être fonction des circonstances caractérisant chaque situation, et la plupart des organismes de garantie ont effectué des opérations aussi bien au-dessus qu'au-dessous de leur ratio-cible. Le montant combiné des 96 garanties examinées dans le cadre de l'étude était de 58,7 millions de dollars. Globalement, ces transactions ont assuré 87 millions de dollars de prêts à des IMF, ce qui correspond à un ratio prêt/garantie de 1,5. La moyenne des ratios associés à chaque transaction était de 2, ce qui reflète des ratios plus élevés pour les transactions moins importantes.

Les banques ont effectivement prêté un montant supérieur à celui de la garantie. Mais le ratio prêt/garantie est parfois mal compris. Il ne signifie pas que la banque est disposée à assumer le risque d'un prêt plus important que le montant de la garantie sans demander d'autres garanties. Cette situation ne semble pas très fréquente. Par exemple, un ratio prêt/garantie de 1,5 n'indique en général pas que la banque a accordé un prêt dont les deux tiers seulement sont garantis par un bien réel.

Les garanties de prêt viennent s'ajouter à l'ensemble des garanties requises pour le prêt, mais l'IMF doit habituellement nantir d'autres actifs réels pour couvrir la totalité du montant prêté. Les IMF indiquent que la plupart des banques exigeaient des garanties « réelles » (terre, liquidités, titres, lettres de crédit) pour au moins 100 % de la valeur non garantie du prêt, et que cela reste une barrière considérable à l'utilisation des prêts bancaires de taille significative[11].

Par conséquent, l'impact de la garantie sur le prêt initial demande à être mesuré avec un certain soin. Les garanties ajoutent une certaine valeur, au sens que l'IMF reçoit un prêt auquel elle ne pourrait prétendre autrement. Mais le ratio prêt/garantie est une mesure ambiguë de l'impact de la garantie, car il n'apporte aucune information au sujet du montant de garantie réelle que l'IMF a dû fournir au-delà et en sus de la garantie. En théorie, il serait plus logique de mesurer l'impact de la garantie en associant, d'une manière ou d'une autre, (1) la réduction de la composante de risque du taux d'intérêt ou (2) l'augmentation de la part du prêt qui n'est pas couverte par d'autres garanties réelles. Les informations nécessaires n'étaient cependant pas disponibles pour la présente étude en dépit de l'importance de ces caractéristiques au regard des transactions.

Prêts aux IMF libellés dans une devise locale

Quatre-vingt-douze pour cent des dettes étrangères contractées par les IMF sont libellées dans une devise

10 Le coût de financement moyen des IMF a été comparé à un taux composite pondéré formé de deux taux commerciaux de référence : le taux de crédit interbancaire local pour les emprunts locaux des IMF et le taux LIBOR + 5 à 12 mois pour les emprunts étrangers. À titre de comparaison, le MicroBanking Bulletin utilise le taux de dépôt local — en général le taux de financement le plus bas du marché — comme taux de référence pour les sources commerciales d'emprunt locales et étrangères.

11 Contrairement à la tendance générale, l'AFD indique que lorsqu'elle émet une garantie — sept garanties de l'AFD sont incluses dans le cadre de la présente étude — elle s'assure que la banque n'exige pas de garantie supplémentaire.

12 Ivatury et Abrams (2005).

forte[12]. Mais la plupart des IMF accordent des prêts libellés en monnaie locale, si bien qu'elles doivent se servir de leurs revenus et actifs libellés en monnaie locale pour rembourser un prêt libellé dans une devise forte. En cas de forte dépréciation du cours de la monnaie locale, l'IMF emprunteuse peut se retrouver dans l'obligation d'utiliser un montant bien plus élevé en monnaie locale qu'elle ne l'avait prévu pour rembourser le prêt, encourant ainsi de fortes pertes. Les IMF ont rarement accès à des mécanismes de couverture adéquats pour se prémunir contre un tel risque de change[13].

Le prêteur étranger peut éviter d'imposer le risque de change à l'IMF en libellant le prêt dans la devise locale, mais cela déplace le risque de change vers le prêteur qui peut recevoir un remboursement nettement inférieur à la valeur en devise forte du montant prêté.

Le fait de garantir les prêts des banques locales en monnaie locale permet d'éviter ce type de risque de change aussi bien pour l'IMF que pour la source étrangère. Il n'est pas surprenant que 82 % des prêts garantis aient été émis en monnaie locale.

Surmonter les barrières légales ou réglementaires

Dans quelques pays, la réglementation impose des restrictions ou des coûts supplémentaires sur les emprunts de capitaux étrangers. L'Inde et le Maroc, par exemple, apportent des restrictions aux emprunts effectués par les organisations à but non lucratif. Les garanties de prêt aux IMF émises dans ces pays ont contourné ces restrictions en permettant un prêt local.

Les garanties de prêt peuvent également aider à résoudre la question plus universelle des réglementations qui imposent une limite aux prêts sans garantie accordés par les banques. Dans la plupart des cas par exemple, les autorités de tutelle accepteront de prendre en garantie les actifs immobiliers d'une IMF mais non son portefeuille de prêts. Dans ces situations, la garantie peut être nécessaire pour mettre le prêt à l'IMF en conformité avec les réglementations bancaires.

Les IMF parviennent-elles ultérieurement à obtenir des prêts non garantis auprès des banques locales?

La plupart des organismes de garantie considèrent que les garanties de prêt sont des réussites si les IMF finissent par pouvoir emprunter auprès de leurs banques locales sans avoir à fournir de garantie. Les résultats sont mitigés et ils mettent en évidence deux malentendus procédant de l'idée que les IMF doivent nécessairement progresser vers l'étape de l'emprunt non garanti. Premièrement, sur les marchés de capitaux commerciaux, les prêteurs utilisent les garanties comme des outils de gestion du risque et ils peuvent décider de le faire indéfiniment si les garanties sont plus efficaces que les autres méthodes. De la même manière, dans les situations où les garanties sont utilisées pour surmonter les barrières réglementaires, il est probable qu'elles resteront nécessaires pour les opérations ultérieures. Deuxièmement, il est fréquent que les IMF découvrent des sources de capitaux commerciaux plus intéressantes que le recours à l'emprunt auprès des banques locales.

Certaines IMF ont effectivement emprunté ultérieurement sans avoir à fournir de garantie, et elles ont estimé que la garantie avait effectivement été l'un des facteurs de l'amélioration de leur relation avec la banque locale. Toutefois, certaines IMF ont préféré ne pas augmenter le volume de leurs emprunts auprès des banques locales. Au fil du temps, les IMF examinées dans le cadre de l'étude tendent à se financer auprès d'autres sources, sauf sur les marchés dans lesquels les banques ont mis en place une stratégie d'offre de crédit aux IMF à des conditions plus favorables que celles accordées aux particuliers.

La plupart des IMF qui évoluent depuis un certain temps sur des marchés concurrentiels fondent leur expansion sur des sources de capitaux commerciaux leur offrant des conditions plus intéressantes que les prêts locaux de détail (coût moindre, échéance plus longue, conditions de garantie plus souples). Même parmi les IMF qui ont eu recours aux garanties de prêt, celles qui ont le mieux réussi à mobiliser les capitaux locaux sont les IMF plus importantes qui ont recours à l'épargne, aux certificats de dépôt et aux obligations à cette fin.

13 Voir Featherson, Littlefield et Mwangi (2006).

Le marché bolivien fournit l'exemple d'un secteur de microfinance mobilisant des capitaux à un coût nettement inférieur aux taux des prêts octroyés par les banques commerciales. Les deux banques spécialisées en microfinance et les Fonds financiers privés non bancaires ont réalisé une croissance robuste, essentiellement au moyen de la mobilisation de l'épargne. En mai 2006, le coût moyen de financement pour ces IMF s'élevait à environ 4 %, tandis que le coût moyen des prêts traditionnels accordés par les banques boliviennes aux entreprises en avril 2006 était d'environ 11,5 %. Il n'est pas surprenant que ces IMF n'aient pas souvent recours aux prêts bancaires locaux : pour continuer à croître, les IMF concurrentielles doivent remplacer des emprunts de détail locaux coûteux par des capitaux de financement meilleur marché (Tableau 5).

En revanche, les banques situées sur des marchés tels que ceux du Maroc et de l'Inde choisissent de prêter aux IMF dans des conditions plus favorables. Pour des raisons liées à la réglementation, politiques ou autres, les banques sont disposées à prêter aux IMF à des conditions de refinancement, à un taux d'intérêt égal ou inférieur au taux privilégié, pour des échéances plus longues et en acceptant que le portefeuille de microprêts en garantie.

Seules quelques-unes des économies en développement disposent de marchés de refinancement efficaces, mais lorsqu'ils sont en place, les prêts des banques locales constituent une source de financement durable pour les IMF qui atteignent une certaine taille.

Tableau 5 : Structure de financement des IMF boliviennes agréées

Dépôts	62 %
Prêts étrangers	21 %
Prêts provenant de fonds locaux de second rang (structures faîtières)	7 %
Prêts provenant des banques/institutions financières locales	6 %
Autres sources	5 %
Total dettes	100 %

Le rôle des garanties dans les prêts internationaux aux IMF

Seules huit des garanties examinées dans le cadre de l'étude ont été émises au bénéfice de prêteurs internationaux. Cependant, dans leur ensemble, ces transactions ont exploré le potentiel des garanties avec des mécanismes que ne peuvent pas proposer la plupart des banques locales.

Les prêteurs internationaux qui ont utilisé les garanties ont une grande expérience des prêts aux IMF. Ils utilisent les garanties de façon stratégique pour réduire le risque associé à leur portefeuille de prêts aux IMF et aux montants empruntés pour financer leurs opérations de prêt. Ce dispositif permet aux prêteurs internationaux spécialisés d'accéder aux capitaux des marchés commerciaux. Par exemple, le Fonds européen d'investissement a assuré la garantie de la tranche supérieure des 30 millions d'euros provenant du Fonds d'Europe orientale (EIF) d'Opportunity International, permettant ainsi aux investisseurs de participer[14]. Blue Orchard a structuré un fonds similaire avec l'aide de l'Overseas Private Investment Corporation (OPIC). Les prêteurs sont également à même d'offrir des prêts aux IMF plus risquées, pour des montants plus importants, des échéances plus longues et en exigeant moins de garanties réelles. Blue Orchard, par exemple, peut prêter aux IMF sur des échéances de sept ans.

Les garanties de prêts internationaux aux IMF ont un double effet positif sur le marché actuel. Premièrement, un grand nombre des prêteurs internationaux peuvent fournir des prêts aux IMF à des conditions plus favorables que les banques locales[15]. Deuxièmement, ces prêteurs internationaux montrent comment utiliser les garanties pour

14 On trouvera une description détaillée des produits de financement structuré offerts aux IMF par le Fonds d'Europe orientale, dans l'ouvrage de Jung and Eriksson (2006).

15 Bien que les prêts étrangers paraissent offrir des taux d'intérêt plus intéressants au premier abord, cet avantage peut disparaître une fois que le risque de change est pris en compte.15 Les prêts étrangers présentent toutefois d'autres avantages par rapport aux conditions offertes aux IMF par les banques locales, dont des échéances plus longues et une plus grande souplesse en matière de garantie réelle.

mobiliser les capitaux commerciaux et financer les IMF dans des conditions concurrentielles, et cette réussite peut être reproduite à terme par les banques locales dans leur propre marché.

Le premier effet peut être significatif : la plupart des économies en développement n'ont qu'une industrie bancaire inefficace, et les emprunts étrangers peuvent se révéler une solution séduisante en dépit du risque de change lié aux emprunts libellés en devise étrangère. Mais c'est toutefois le deuxième effet qui pourrait se révéler le plus important à long terme. La croissance potentielle des prêteurs et garants œuvrant dans le secteur du développement international est en fin de compte limitée par leur propre dépendance envers les subventions. Et les IMF sont fortement incitées à s'intégrer dans leurs marchés de capitaux locaux, notamment pour des raisons de stabilité du financement, de potentiel de croissance et pour les avantages dérivés de la diversification des services.

La pérennité des organismes de garantie

Les organismes de garantie subventionnent leurs garanties. En général, ils déterminent le montant des frais en estimant ce que les banques et les IMF sont disposées à payer, au lieu d'étudier leurs propres coûts ou la véritable valeur de marché du risque associé au prêt à l'IMF. Cette pratique laisse sans réponse la question du coût réel et de la pérennité des programmes de garantie. Elle passe également à côté de l'opportunité de recueillir des informations sur le coût du risque qui pourraient se révéler utiles pour le secteur.

Les organismes de garantie dérivent leurs revenus du rendement de leurs investissements et des frais annuels qui peuvent s'élever à 4,5 % du montant de la garantie.

Cependant, presque tous les organismes de garantie examinés dans le cadre de l'étude bénéficient d'un soutien financier supplémentaire. Dans le cas des programmes de garantie offerts par des organismes du secteur public, les charges d'exploitation sont prises en charge par le budget global de l'organisme, à l'exception de l'AFD[16]. Dans le cas du Latin American Bridge Fund d'ACCION[17], du Microcredit Development Fund de la Deutsche Bank (DBMDF) et du Fonds International de Garantie (FIG), les opérations de garantie bénéficient, à des degrés différents, de personnel rémunéré par l'organisation mère. Le FIG est le seul organisme de garantie publiant des états financiers. Ses résultats financiers sont révélateurs : en 2005, Le FIG faisait état de charges opérationnelles et financières équivalant à 14 % du portefeuille de garantie moyen de 4,1 millions de dollars. Ses revenus (frais de garantie et rendement sur investissement) équivalaient à 7,4 %, ce qui résultait en une perte nette de 6,6 %, montant à subventionner.

Tous les organismes de garantie n'ont pas fourni de données au sujet des pertes consécutives aux non remboursement de prêts. On observe toutefois que le FIG et ACCION gèrent les portefeuilles de garantie les plus anciens de l'étude et qu'ils déclarent des taux de perte respectifs de 5 % et 1 % du montant total des garanties émises. ACCION a indiqué doubler la dotation aux provisions pour pertes sur prêts lorsqu'il garantit des prêts aux IMF n'appartenant pas à son réseau.

Quelques organismes de garantie modifient effectivement le prix de la garantie de prêt en fonction de leur évaluation du profil de risque de l'IMF. Le calcul du coût du risque reste néanmoins du domaine expérimental et les organismes de garantie ne dévoilent pas ce calcul de façon explicite dans la transaction. Par conséquent, il n'existe pas actuellement de références en matière de notation du risque des IMF et de tarification des garanties de prêt. Les futurs prêteurs commerciaux auraient pourtant besoin de ces références pour tarifer le risque associé à différents types d'IMF.

16 L'AFD déclare : « Dans la mesure où les garanties ne sont pas considérées comme des aides étrangères au développement, l'AFD ne reçoit aucun crédit de ses ministères de tutelle pour couvrir le coût des garanties …. C'est pour cette raison que nous facturons l'intégralité du coût de la garantie : risque pays, risque commercial et coûts administratifs de l'AFD. » Les sept garanties émises par l'AFD et incluses dans la présente étude dépassaient en moyenne 4,3 millions de dollars, un montant très nettement supérieur à la moyenne des garanties offertes par les autres organismes..

17 ACCION indique que le Latin American Bridge Fund est devenu financièrement viable. ACCION reconnaît toutefois que cela ne peut sans doute être possible que dans le cadre d'une organisation telle qu'ACCION, capable d'assurer l'analyse et le suivi des clients au moyen de son réseau parallèle d'assistance technique ou de ses rapports de gouvernance.

Les difficultés associées à la pérennité des organismes de garantie et à la tarification du risque par le marché sont toutes les deux liées à la petite taille des opérations de garantie et des IMF qui les utilisent. Le coût de garantie des petits prêts bancaires aux IMF ne peut être couvert qu'à condition de subventions considérables, pour trois raisons majeures. En premier lieu, le revenu dérivé des petites transactions ne peut suffire à couvrir les coûts d'émission de la garantie. Les coûts sont à peu près les mêmes, quelle que soit la taille de la transaction, mais les petites garanties produisent un revenu moindre. En deuxième lieu, les organismes garants subissent des coûts élevés du fait de l'inexpérience des prêteurs. En général, les garants fournissent de nombreux services liés à la mise en place d'une opération de garantie, services que les prêteurs ayant déjà une certaine expérience peuvent assurer eux-mêmes ou faire assurer par des courtiers en investissement[18]. En dernier lieu, les garants subissent également des coûts exceptionnels liés à l'évaluation des petites IMF et au soutien qu'ils leur fournissent durant la transaction. La plupart des petites IMF ne disposent pas d'une notation de risque fiable dont les prêteurs pourraient se servir pour attribuer un coût au risque.

Perspectives d'avenir

Les garanties de prêt examinées dans le cadre de la présente étude constituent des essais avec des prêts accordés à différents types d'IMF au sein d'une gamme extrêmement variée de conditions du marché. Les résultats soulignent clairement aussi bien les avantages que les limites des garanties de prêt et indiquent ce que pourrait être leur potentiel à long terme.

Beaucoup des garanties de prêt étudiées dans le cadre de l'étude représentent une tentative de démonstration, à l'égard des banques locales, de la solvabilité des IMF ne mobilisant pas de dépôts. Dans certains cas, les garanties de prêt n'ont pas ouvert la voie à des prêts ultérieurs. La plupart des prêts étaient libellés en devise locale, et dans quelques cas, la garantie a permis de surmonter l'obstacle réglementaire à l'encontre des sources de financement étrangères.

Toutefois, pour la plupart des IMF, les avantages immédiats étaient modestes. Les prêts ne constituaient qu'un très petit pourcentage des actifs des IMF. Ils étaient coûteux en dépit des subventions importantes consenties par les organismes garants et les banques exigeaient souvent des garanties réelles pour couvrir l'intégralité du montant du prêt. Seul un petit nombre des IMF de l'étude avaient pu utiliser une garantie de prêt pour obtenir un prêt dans des conditions qui amélioraient réellement leur structure de financement. Un grand nombre de ces transactions concernaient des IMF plus importantes et des prêteurs internationaux, ou avaient pris place dans des marchés particuliers, tels que l'Inde, le Bénin et le Maroc. Dans ces pays, les banques locales acceptent d'offrir des prêts de refinancement importants aux IMF à un taux d'intérêt égal ou inférieur au taux privilégié, en traitant leur portefeuille de microprêts comme une garantie réelle.

La conclusion centrale de la présente Note Focus est que les garanties de prêt ne sont préférables à un prêt direct accordé par un bailleur de fonds ou un financeur international que si le prêt garanti aide l'IMF à mettre en place une structure de financement compétitive. Pour la plupart des IMF, les prêts de détail traditionnels des banques commerciales ne sont tout simplement pas viables à long terme, particulièrement une fois que l'IMF doit affronter la concurrence et ne peut plus s'offrir le luxe de répercuter ses coûts de financement élevés sur ses emprunteurs. C'est la raison pour laquelle les IMF opérant sur des marchés matures financent leur croissance avec l'épargne, les certificats de dépôt, les obligations et les financements structurés. Il en découle logiquement que les organismes de garantie réaliseront leur potentiel le plus intéressant en s'attachant tout particulièrement à servir les prêteurs qui ont recours aux garanties pour structurer des prêts aux IMF à des conditions aussi intéressantes que les autres options de financement. Avec une telle stratégie, les facilités de garantie pourraient devenir des composantes spécialisées, permanentes et même peut-être rentables du secteur émergent du financement des IMF.

18 Ces services comprennent évaluation et enquête préliminaire, évaluation du risque, mise en place des montages financiers et contrat final.

ANNEXE

Le fonctionnement des garanties de prêt

Les garanties de prêt font appel à la participation d'au moins trois, sinon quatre, parties différentes dans le cadre d'un prêt à une IMF. Le garant peut mettre en place la garantie de prêt au moyen de l'un des mécanismes suivants :

La lettre de crédit « stand-by » (SBLC)

La lettre de crédit stand-by demande en général la participation à la transaction de quatre entités. Le garant dépose le montant de la garantie dans une banque internationale qui émet la lettre de crédit stand-by à l'intention de la banque locale, qui accorde alors le prêt à l'IMF. En cas de non paiement, la banque locale présente la preuve du non paiement à la banque internationale, qui débloque les fonds vers la banque locale. C'est l'instrument de garantie le plus couramment employé par les organismes privés de garantie[19]. La lettre de crédit stand-by présente deux avantages principaux. En premier lieu, les fonds du garant sont à l'abri dans une banque internationale et le montant de l'obligation est libellé en devise forte. En second lieu, dans les cas où l'établissement de financement accorde le prêt à une IMF en devise locale, le garant n'est pas exposé au risque de fluctuation du taux de change.

Le dépôt direct auprès de l'établissement prêteur

Le garant peut également se passer de la lettre de crédit stand-by et déposer le montant de la garantie directement dans la banque locale. Cette méthode expose le garant au risque d'une faillite de la banque locale et au risque pays associé au remboursement d'un montant libellé en devise forte.

Les prêts à l'IMF déposés dans l'établissement prêteur

Le garant accorde un prêt à l'IMF qui dépose le même montant auprès de l'établissement prêteur, qui prête à son tour ce montant à l'IMF. Bien que, du point de vue technique, le garant prête de l'argent à l'IMF, cette dernière utilise les fonds comme une garantie. Cette transaction concerne en général un prêt en devise forte du garant à l'IMF. Toutefois, le coût net de la transaction peut être inférieur pour les deux parties. En général, le garant facture pour le prêt un taux d'intérêt supérieur aux frais qu'il exigerait pour une garantie. L'IMF paie un montant supérieur pour le prêt, mais elle peut gagner des intérêts en déposant les fonds du prêt auprès de la banque prêteuse.

Les garanties réduites à un simple engagement *(unfunded)*

Certaines agences de développement bilatérales peuvent offrir l'engagement de leur gouvernement pour honorer l'obligation de garantie, sans avoir à placer réellement de fonds en garantie. C'est par exemple l'instrument contractuel préféré d'USAID/DCA.

19 Trois des garants se sont associés à des banques internationales pour utiliser cet instrument de façon extensive : ACCION avec CITIBANK, DBMDF avec la Deutsche Bank et le FIG avec USB.

CGAP

N° 40
Janvier 2007

Bibliographie

Bannock, Graham et Partners, Ltd. 1997. « Credit Guarantee Schemes for Small Business Lending: A Global Perspective. » Publié par Official Development Assistance (ODA), Avril.

Billington, Harriet, Fred Bennet et Allan Doran. 2005. « Do Credit Guarantees Lead to Improved Access to Financial Services? » Document de travail de la section politique du UK Department for International Development (DFID), février.

Featherson, Scott, Elizabeth Littlefield et Patricia Mwangi. 2006. « Foreign Exchange Rate Risk in Microfinance: What Is It and How Can It Be Managed? » Note Focus n° 31 du SEEP. Washington, D.C. : CGAP, janvier.

Ivatury, Gautum et Julie Abrams. 2005. « The Market for Foreign Investment in Microfinance: Opportunities and Challenges. » Note Focus n° 30 du SEEP. Washington, D.C. : CGAP, août.

Jung, Philipp et Per-Erik Eriksson. 2006. « Structured Finance for Microfinance Investments. » Mai. http://www.oikos-konferenz.org/2005/multimedia/WS_C_Referat_Jung.pdf.

Lopez, Cesar et Jorge de Angulo. 2005. « Bridging the Finance Gap: ACCION's Experience with Guarantee Funds for Microfinance Institutions. » *ACCION Insight Publication*, n° 15, septembre.

Vogel, Robert C. et Dale W. Adams. 1997. « The Benefits and Costs of Loan Guarantee Programs. » *The Financier* 4(1 et 2) : 22–29.

La présente Note Focus a été rédigée par Mark Flaming. L'auteur souhaite remercier les personnes dont la contribution à la présente Note Focus a été essentielle : Carlos Abreu (Development Alternatives, Inc. (DAI)) a participé à une majeure partie de la collecte et de l'interprétation des données initiales ; Rich Rosenberg (CGAP) a participé au soutien et à la relecture du projet ; Marc de Sousa-Shields (Enterprise Solutions) et Roland Domincé (Symbiotics) ont offert leur expertise dans les domaines du financement des IMF et de la finance structurée. L'auteur remercie également les personnes suivantes de leur contribution : Elizabeth Littlefield, John Gutin, Alexia Latortue, Brigit Helms, Rani Deshpande et Jeanette Thomas, du CGAP, et Martha Stein-Sochas (AFD).

© 2007, Le Groupe consultatif d'assistance aux pauvres

Nous vous invitons à faire circuler la présente Note Focus auprès de vos collègues ou à demander des exemplaires supplémentaires de cet article ou des autres articles publiés dans la même série.

Le CGAP serait heureux de recevoir vos commentaires au sujet du présent article. Toutes les publications du CGAP sont disponibles sur le site internet du CGAP à www.cgap.org.

CGAP 1818 H Street NW MSN P3300 Washington, DC 20433 • États-Unis

Tél. : (1) 202 -473 9594
Fax : 202-522-3744

Courrier électronique : cgap@worldbank.org