

# Financer la Microfinance pour la réduction de la pauvreté

David S. Gibbons et Jennifer W. Meehan

Il ne fait aucun doute qu'il existe une forte demande de services de la microfinance parmi les pauvres. Aujourd'hui plus de dix neuf millions parmi les familles les plus pauvres y ont accès. Ce qui est encourageant parce que ce nombre a augmenté de façon substantielle depuis 1997 lorsque la Campagne du Sommet du Microcrédit (CSM) avait été lancée. Mais c'est aussi intimidant de savoir qu'il y a encore 81 millions de familles très pauvres qu'il faut atteindre avant d'accomplir l'objectif fixé par la Campagne qui est d'offrir des services de microfinance à plus de 100 millions de familles les plus pauvres du monde.

Il n'y a pas une pénurie d'institutions de microfinance (IMF), mais la plupart sont petites. Si seulement les 10% des 1.580 IMF de la Campagne qui servent les très pauvres pouvaient être développées pour servir chacune en moyenne 500.000 familles très pauvres, alors le déficit de 81 millions de familles pourrait être surmonté.

Beaucoup d'efforts sont en train d'être faits pour développer la capacité des IMF qui ont la vision et la volonté de fournir des services de microfinance à un grand nombre de familles pauvres. De nouveaux outils de gestion efficaces sont créés et disséminés à travers les institutions de microfinance. Les formations sont offertes par le Groupe Consultatif d'Assistance aux plus Pauvres (CGAP) au niveau de ses hubs de formations à travers le monde et par les réseaux des IMF.

Très peu de réflexions et d'efforts ont été faits pour rechercher les montants et le type de capitaux qui seraient nécessaires pour développer la prochaine génération des leaders de la microfinance. Le problème n'est pas le manque de fonds de rétrocession, mais les capitaux propres pour aider à les mobiliser—et les financements pour couvrir les déficits d'exploitation inévitables qui sont liés à la croissance.

Pour surmonter cet obstacle majeur, un nouveau paradigme de financement est nécessaire. Premièrement, on doit identifier des alternatives aux capitaux propres traditionnels. Les instruments assimilés aux capitaux propres, ou quasi capitaux propres, tels que les dettes subordonnées, dettes convertibles, actions privilégiés et Droits de Tirage Spéciaux, qui peuvent être des alternatives plus acceptables par rapport aux bailleurs de fonds de capitaux propres traditionnels, pourraient être une large partie de la solution.

Deuxièmement, les IMF doivent ajuster leurs bilans pour présenter une image fidèle et juste de leur santé financière. Valoriser au prix ou taux du marché les emprunts subventionnés pour saisir le bonus implicite résultant des taux d'intérêts bas dont bénéficient les IMF, puis capitaliser ce bonus dans le bilan comme fonds propres ou capitaux propres, est une importante partie de la solution. Finalement, on doit questionner les standards répandus de microfinance sur l'adéquation des capitaux propres, qui gonflent le montant des capitaux propres (alors que l'offre est déjà limitée) que les IMF doivent inscrire dans leurs bilans.

Les lecteurs doivent comprendre que l'on ne cherche pas à encourager le type de comptabilité "créative" qui est en train de créer des problèmes aux grosses entreprises ces derniers jours. Mais il s'agit plutôt une proposition d'analyse des états financiers déjà audités, afin de présenter une image fidèle et juste de la santé financière et de l'adéquation des capitaux propres des IMF.

L'effet combiné de ces trois initiatives est de: i) accroître la disponibilité des fonds pour combler les déficits d'exploitation grâce aux quasi capitaux propres; ii) minimiser le montant des capitaux propres et les financements assimilés aux capitaux propres que les IMF doivent trouver; iii) maximiser leurs capacités à mobiliser les fonds de rétrocession auprès des banques ou d'autres sources commerciales ou semi

commerciales. L'essentiel étant de surmonter l'obstacle que pose les capitaux propres, permettant ainsi une rapide croissance de la couverture des pauvres par les IMF.

CASHPOR Financial & Technical Services Limited (CFTS) travaille depuis les cinq dernières années avec les foyers ruraux pauvres et très pauvres du District de Mirzapur au Nord-est de l'Inde. Le seuil de rentabilité ou l'équilibre financier institutionnel a été atteint en offrant les services financiers à 25.000 femmes rurales pauvres et très pauvres. La qualité du portefeuille de prêts est bonne avec moins de 2% à risque. Plus important encore, les déficits du CFTS avant le seuil de rentabilité étaient financés presque entièrement par les quasi capitaux propres que le CFTS avait été capable de générer de façon significative pour atteindre ses objectifs. La stratégie de coter les emprunts subventionnés pour présenter une image juste de la santé financière a permis de sortir l'adéquation des capitaux propres du CFTS de la zone négative à 10%, ce qui est bien en accord avec les standards internationaux. Même si le CFTS, en finançant ses déficits avec des quasi capitaux propres, est un cas extrême, cela montre néanmoins que les trois étapes soulignées ci-dessus sont une approche possible pour financer la croissance.

Il est demandé au CGAP en tant que chef de file dans l'organisation des services de soutien au secteur de la microfinance, de prendre l'initiative de mobiliser les quasi capitaux propres auprès de ses donateurs membres, peut-être les canaliser à travers les fonds de quasi capitaux propres nationaux ou régionaux, pour les distribuer aux IMF qui ont la vision et la volonté de développer la capacité institutionnelle nécessaire, y compris la transparence, afin d'atteindre le plus grand nombre des plus pauvres.

## La nécessité d'un nouveau paradigme de financement

### Demande de services de microfinance

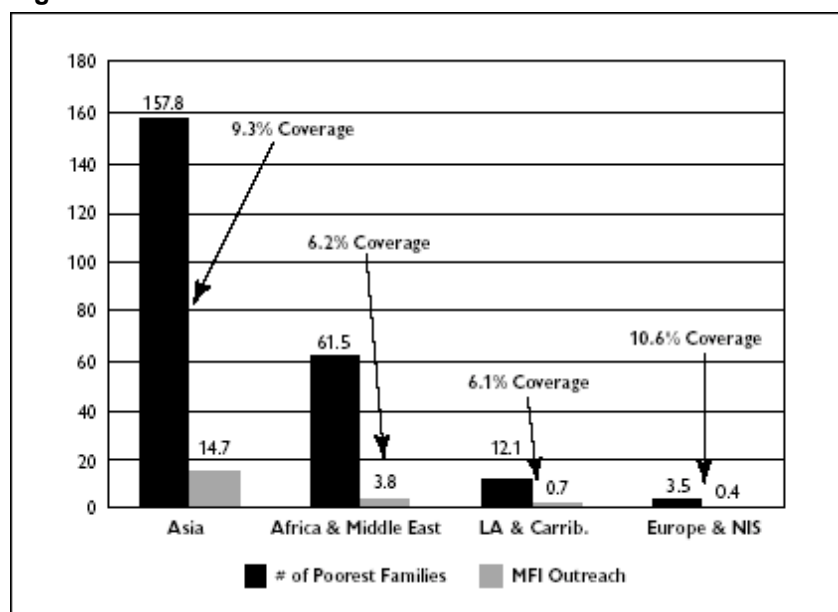
Il ne fait aucun doute qu'il existe une forte demande de services de microfinance parmi les pauvres à travers le monde. De récentes statistiques sur la couverture globale des institutions de microfinance (IMF) rapportent que depuis le 31 Décembre 2000, plus de 30 millions de ménages ont eu accès aux services de microfinance, parmi lesquelles plus de 19 millions sont qualifiés comme faisant partie des plus pauvres. Ceci est à la fois encourageant et intimidant. Encourageant parce que le nombre a augmenté de façon substantielle depuis 1997, lorsque la Campagne du Sommet du Microcrédit avait été lancée. Intimidant parce que cela nous laisse encore avec 81 millions de familles les plus pauvres à atteindre d'ici 2005, si nous devons accomplir l'objectif d'atteindre 100 millions de familles les plus pauvres fixé par la Campagne. Au niveau régional, la couverture reste extrêmement basse. En Asie, où presque 15 millions de familles les plus pauvres ont accès aux services de microfinance, seulement 9,3 % des familles les plus pauvres sont atteintes. En Afrique et en Amérique Latine, seulement 6% des familles les plus pauvres ont accès aux services de microfinance<sup>1</sup>. Il n'est donc pas surprenant que les ONG-IMF, ayant la capacité institutionnelle et l'accès aux financements nécessaires, désireuses d'accroître leur portée vers les plus pauvres, n'aient aucune difficulté à attirer de nouveaux clients<sup>2</sup>.

---

<sup>1</sup> Campagne du Sommet du Microcrédit, "Rapport sur la situation de la Campagne du Sommet du Microcrédit 2001," (Washington, DC: Campagne du Sommet du Microcrédit, 2001), 11.

<sup>2</sup> De bons exemples sont SHARE en Inde, CARD aux Philippines, FINCA en Ouganda et CRECER en Bolivie.

Figure 1.



L'échec des IMF à atteindre un nombre significatif de familles les plus pauvres dans leur pays, à l'exception du Bangladesh, n'est pas dû à une pénurie d'IMF. En Décembre 2000, plus de 1.600 IMF (pour la plupart des ONG-IMF) étaient enregistrées à la Campagne du Sommet du Microcrédit. Cependant, une majorité remarquable de ces IMF était très petite, servant moins de 2.500 clients chacune.<sup>3</sup>

Figure 2a.

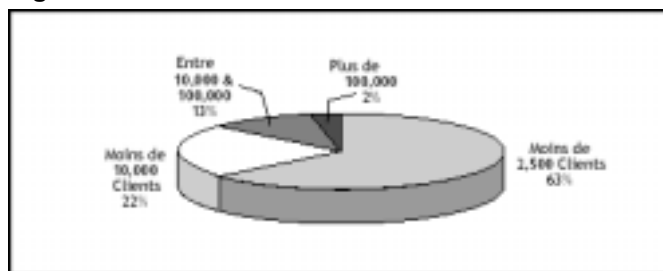
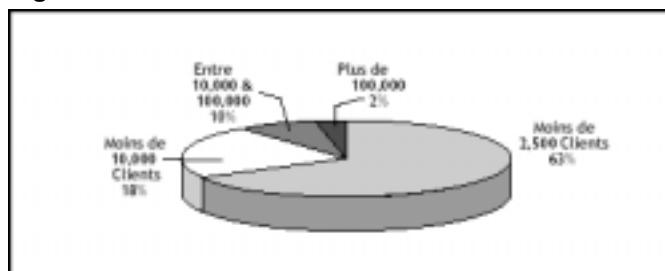


Figure 2b.



Si seulement 10% des IMF servant actuellement les plus pauvres, ou approximativement **158** IMF, pouvaient être développées au point de servir une moyenne de 500.000 familles les plus pauvres, ou **316** IMF (approximativement 20%) pour servir 250.000 familles, alors l'objectif de la Campagne du Sommet du Microcrédit pourrait être atteint.

Il est important de reconnaître de prime abord que ce ne sont pas toutes les IMF qui veulent réellement atteindre ces grands nombres (25.000—500.000) et certainement d'autres ne pourront pas développer la capacité institutionnelle nécessaire. Mais il y en a beaucoup qui veulent et qui peuvent, certainement plus de 10% de toutes les IMF enregistrées à la Campagne du Sommet du Microcrédit.

## Développement des capacités dans un cycle continu.

<sup>3</sup> Les efforts du CGAP de la Banque Mondiale pour élargir la couverture de la microfinance à travers les intermédiaires tels que les bureaux de postes ruraux et même les cabines téléphoniques publiques sont bienvenus. Mais ces efforts sont nouveaux et il serait imprudent de négliger les institutions qui jusqu'à ce jour ont fourni la plupart des services de microfinance aux pauvres, à savoir les IMF.

Les IMF à travers le monde qui veulent accroître leur couverture au niveau des foyers les plus pauvres recherchent déjà la capacité institutionnelle nécessaire pour le faire. Ce qui est plus simple aujourd'hui qu'auparavant grâce au travail pionnier des fournisseurs de services dans le secteur, entre autres, CGAP-Banque mondiale, SEEP, Microfinance Network (Réseau de la Microfinance), Women's World Banking, ACCION, FINCA, Grameen Trust et CASPHOR. La plupart des matériels de formation peuvent être téléchargés à partir des sites Internet de ces organisations. De nouveaux instruments de gestion plus efficaces sont développés et disséminés continuellement et il est exigé des IMF de développer leurs capacités pour pouvoir les utiliser. Les capacités pour la croissance sont de plus en plus développées, et elles le seront davantage. Il y a très peu, sinon aucune contrainte au niveau des ressources humaines<sup>4</sup>.

Les donateurs et bailleurs de fonds exigent aussi de plus en plus une meilleure information de la part des IMF qu'ils financent, quelles soient ONG ou intermédiaires financiers formels. Ils exigent par ailleurs une plus grande transparence financière. USAID, par exemple, n'exige pas seulement des états financiers audités par une organisation externe, mais aussi que les états financiers soient convertis au format standard international du CGAP pour rendre possible une analyse financière précise. Aussi les IMF doivent développer la capacité institutionnelle pour le faire.

## Reconnaître le Capital<sup>5</sup> comme étant une contrainte critique

Même si nous insistons sur l'importance du développement continu des capacités, nous ne considérons pas qu'il soit la seule contrainte. Même si les capacités des IMF sont développées, le manque de capital bloque l'expansion rapide.

Le CGAP a récemment publié un Point de Vue intéressant et provocateur intitulée, *Water, Water Everywhere but Not a Drop to Drink (De l'eau, de l'eau partout mais pas une goutte à boire)*, qui a entrepris une évaluation du financement des IMF. Il reconnaît que le financement dans le secteur de la microfinance est en croissance, avec la participation des donateurs et des gouvernements, généralement à travers les facilités de financement de gros et de second rang, aussi bien que des investisseurs privés. Mais ensuite, il pose la question critique de savoir: "Avec tous les fonds qui sont versés dans le secteur, pourquoi est-il difficile aux IMF d'avoir accès aux financements recherchés?" Pourquoi "les gestionnaires des IMF à fort potentiel font-ils face à de sérieuses contraintes de financement?" La réponse donnée par le CGAP est la suivante: "La plupart du financement du secteur de la microfinance est inefficace—étroitement ciblé et faiblement structuré".

Le premier problème réside sur le fait que, alors que les donateurs ont joué un rôle important pour bâtir le secteur de la microfinance en offrant les premiers supports aux pionniers, ils semblent réticents à faire monter une nouvelle génération de leaders dans le secteur. Tout le monde veut financer les "champions" établis, au lieu de prendre le risque de financer et d'aider à construire de nouveaux champions parmi les centaines de petites IMF qui recherchent des financements. Ce qui signifie que les IMF rentables reçoivent les financements subventionnés, ce qui freine l'entrée des investisseurs commerciaux qui ont pourtant de vastes ressources pouvant faciliter une croissance rapide. Le rôle de pourvoyeurs de capital-risque qu'ont les bailleurs de fonds devrait plutôt être orienté vers de potentiels champions, ceux ayant l'ambition de toucher un grand nombre de plus pauvres, ayant de bonnes équipes de gestion, un engagement pour la transparence et le professionnalisme et une motivation pour l'efficacité et la pérennité. Comme le précise le Point de Vue

---

<sup>4</sup> Dans la plupart des pays pauvres, certainement dans les grands pays tels que l'Inde et l'Indonésie, il y a un énorme pourcentage de jeunes sous éduqués et sans emplois. L'expérience nous montre qu'au bout de trois mois, la plupart d'entre eux peuvent être formés pour identifier et motiver les femmes pauvres à voir la microfinance comme une opportunité et à mieux gérer les bénéfices des services de microfinance. Nous savons aussi que les jeunes éduqués des zones rurales, qui n'ont jamais touché un ordinateur, peuvent apprendre à utiliser de manière efficace un logiciel convivial dans le but de saisir les données au niveau des branches. La ressource humaine attend la microfinance, ne serait ce que dans les pays les plus pauvres.

<sup>5</sup> L'expression "capital" telle qu'utilisée dans cette section faite référence à toutes les sources de financement accessibles aux institutions de microfinance. Prière de consulter le glossaire, définition a.

du CGAP “...la tâche principale des donateurs devrait être d’identifier et de miser sur les IMF prometteuses et laisser les champions reconnus aux investisseurs commerciaux”.

Un second problème réside sur le fait que les donateurs éprouvent des difficultés à mobiliser de l’argent—les financements ne sont pas conçus pour satisfaire les besoins des IMF, mais plutôt satisfaire les priorités des donateurs et des gouvernements, qui peuvent elles-mêmes inclure les priorités nationales ou régionales et/ou une malencontreuse insistance que les fonds soient uniquement utilisés pour la rétrocession. Les limitations peuvent aussi comprendre les inquiétudes organisationnelles internes—le choix entre la programmation nationale et la programmation globale—et un manque de connaissances des réalités locales.

L’exercice de Revue des Paires qui a actuellement cours au sein des donateurs membres du CGAP et qui vise à disséminer les meilleures pratiques de financement de la microfinance, devrait aboutir à une réduction considérable de la situation actuelle de disparité dans le financement. Néanmoins, cet exercice n’adresse pas spécialement le problème majeur du financement des IMF, qui est la pénurie des capitaux propres et des financements assimilés aux capitaux propres des institutions de microfinance à différentes étapes de leur maturité. En fait, c’est le problème principal de financement dans le secteur et il le sera encore dans un futur proche—un sujet qui n’est pas encore reconnu en dehors du cercle des opérateurs.

## Les capitaux propres constituent l’obstacle primordial

Dans la riche discussion qui a suivi la publication sur le site Internet du Point de Vue du CGAP, il est apparu clairement que ce n’est pas seulement le manque de financement en général qui freine la croissance de la couverture des IMF, mais plutôt le type de financement disponible. Les opérateurs en particulier ont insisté sur ce point. Nejira Nalic, Directeur Général de MI-BOSPO en Bosnie et Herzégovine dit à ce propos: “notre processus de prise de décisions est influencé par notre environnement et nous sommes d’une certaine façon étouffés par le manque de sources de capitaux..”. Roshaneh Zafar, Directeur général de Kashf Foundation à Lahore au Pakistan, a aussi exprimé le besoin “d’un fonds de capitaux propres socialement orienté” Notre expérience en Asie, à travers CASPHOR, confirme ces points de vue. Un récent atelier de travail aux Philippines intitulé, *Financing Microfinance for Poverty Reduction*<sup>6</sup> (*Financement de la microfinance pour la réduction de la pauvreté*), auquel prenaient part les grandes IMF de la région, indiquait que 72% des participants étaient freinés dans leur croissance essentiellement par une insuffisance de fonds pour couvrir les pertes d’exploitation avant d’atteindre le seuil de rentabilité ou l’équilibre financier.

Etant donné que nous visons 81 millions de nouveaux clients, si nous supposons un encours de prêt moyen de 100 \$ par client, nous aurons ainsi besoin de 8,1 milliards de dollars de fonds de rétrocession. En supposant qu’on exige une adéquation de capitaux propres de 8%, nous aurons besoin de 650 millions de dollars en terme de capitaux propres.

Le financier international George Soros, dans son livre *George Soros on Globalization*, remarque que:

...La difficulté [du microcrédit] est dans la croissance. Les opérations de microcrédit qui ont réussi, bien que largement durables par elles même, ne peuvent croître en dehors des bénéficiaires non distribués, ni mobiliser les capitaux dans les marchés financiers. Le microcrédit doit croître de façon significative, s’il doit devenir un facteur important du progrès économique et politique. Ceci exigerait non seulement un soutien général au secteur, mais aussi des capitaux pour des projets individuels<sup>7</sup>.

Nous sommes d’accord que, même si les IMF deviennent rentables, les profits accumulés ne pourront pas soutenir le type de croissance à grande échelle nécessaire pour atteindre les grands nombres. Jusqu’à

---

<sup>6</sup> Atelier de travail du CASHPOR-PHILNET, du 5 au 7 Juin, Manille, Philippines.

<sup>7</sup> George Soros, *George Soros on Globalization*, (New York: Public Affairs, 2002) p. 83-4.

aujourd'hui, beaucoup d'IMF ont utilisé les subventions des donateurs pour soutenir leurs opérations aussi bien dans leurs débuts qu'au fur et à mesure qu'elles s'agrandissaient. Ces subventions, déjà limitées dans leur volume et leur disponibilité, se font de plus en plus rares avec l'augmentation du nombre d'IMF au niveau global. Malheureusement, en dehors des donateurs, il n'y a en réalité aucune source de financement de capitaux propres disponible aux IMF à travers le monde, particulièrement pour celles qui travaillent avec les plus pauvres.

Nous devons penser de façon plus innovatrice au sujet de nos stratégies de financement, comme le font la plupart des entreprises commerciales. Ceci exigera que les opérateurs du secteur de la microfinance embrassent le concept des quasi capitaux propres pour ajuster leurs états financiers afin de refléter une image fidèle et juste de leur santé financière, pour remettre en question les standards qui prévalent dans le calcul de l'adéquation des capitaux propres et définir les niveaux adaptés à différentes IMF en fonction de leurs profils de risques.

## Couvrir les déficits d'exploitation

Deux décennies auparavant, les pionniers tels que Muhammad Yunus de la Grameen Bank montrèrent au monde que les femmes rurales pauvres ne pouvant fournir aucun nantissement étaient crédibles. Il est temps de reconnaître que les institutions de microfinance travaillant avec les pauvres, mais qui ne peuvent atteindre l'adéquation des capitaux propres conventionnelle, sont aussi crédibles. La raison est la même: la plupart des femmes pauvres, pourvues de capital dans des conditions raisonnables, vont l'investir de façon rentable et rembourser à terme le prêt avec les intérêts. Autant cela rend les femmes pauvres crédibles, autant cela rend les IMF qui les servent crédibles.

Le problème n'est pas les fonds de rétrocession. Les banques commerciales locales sont convaincues que, bien que non conventionnelles d'une certaine manière, les IMF sont des clientes valeureuses; les expériences en Asie et en Amérique Latine prouvent que c'est vrai. Les institutions secondaires ont été établies dans certains pays, particulièrement en Asie, avec le support de la Banque Mondiale (PKSF au Bangladesh) et la Banque Asiatique de Développement (PCFC dans les Philippines et RMDC au Népal), pour offrir des financements aux IMF sous des conditions semi ou presque commerciales. Les investisseurs sociaux et de grandes ONG internationales continuent à jouer un rôle important dans le financement des fonds pour les rétrocessions. L'épargne, lorsque les IMF peuvent l'utiliser comme source de financement, peut aussi jouer un rôle critique.

Avant d'atteindre l'équilibre, les déficits d'exploitation sont couverts typiquement par les subventions, et lorsque c'est possible, par les investissements privés. Après cela, l'expansion progressive peut être couverte par les bénéfices non distribués. Mais peu de IMF travaillant avec les pauvres ont été capables d'attirer autant d'investissements. Et très peu de donateurs sont disponibles à noyer les ressources dans ce qu'ils considèrent comme étant un puits sans fonds de pertes d'exploitation. Certains donateurs insistent que leurs concours financiers soient utilisés *seulement* pour financer la rétrocession, ignorant le fait que la rétrocession coûte de l'argent. Même si cela venait à changer, aucune de ces sources de financement traditionnelles—subventions, investissement (pour les IMF qui ne sont pas des ONG) et bénéfices ne sont pas suffisantes pour permettre aux IMF de satisfaire la demande massive de services de microfinance existante. Etant donné le potentiel de la microfinance à réduire la pauvreté, nous devons prudemment rechercher les alternatives aux capitaux propres traditionnels qui permettraient une croissance rapide de la couverture des pauvres par les IMF.

### Une solution: les quasi capitaux propres

L'élément le plus important du nouveau paradigme de financement est d'identifier des alternatives aux sources de financement traditionnelles des capitaux propres afin de couvrir les déficits avant l'équilibre financier.

Les instruments assimilés aux capitaux propres, ou les quasi capitaux propres, sont attrayants pour plusieurs raisons. Premièrement, ils sont capables d'absorber les pertes. Deuxièmement, puisque légalement ils sont subordonnés à d'autres emprunts des institutions, ils peuvent donc être inclus dans le total des capitaux propres dans le but d'évaluer l'adéquation des capitaux propres des IMF. Finalement, nous pensons que de tels instruments, particulièrement les emprunts subordonnés (ou secondaires) qui ont des conditions de remboursement et des taux d'intérêt définis, seraient plus attrayants pour les investisseurs sociaux et les fonds de microcrédit qui préfèrent prêter, mais qui sont capables de flexibilité sur les termes et conditions du prêt.

De pareils quasi capitaux propres doivent être structurés pour remplir les besoins des institutions de microfinance; il serait inapproprié d'adopter aveuglément les instruments généralement disponibles sur le marché. Les critères clés que les quasi capitaux propres devaient remplir, sous forme d'emprunts subordonnés sont.

<b>Critères clés</b>	<b>Commentaires</b>
Capacité à absorber les pertes	Sans la capacité de couvrir les déficits d'exploitation, les quasi capitaux propres ne pourront pas faire face à l'obstacle majeur qui se pose sur le chemin de la croissance des IMF. Ces fonds ne peuvent pas exclusivement être limités à la rétrocession. Une proportion adéquate doit être disponible pour financer les déficits avant d'atteindre le seuil de rentabilité ou l'équilibre.
Subordination légale à d'autres obligations	Afin d'être traitée comme des quasi capitaux, la dette doit être structurée de manière à ce qu'elle soit légalement subordonnée à n'importe quel emprunt majeur que l'IMF aurait contracté auprès d'une banque commerciale ou d'une autre source. En d'autres termes, si votre IMF ne pose plus d'inquiétudes majeures, il y aurait un groupe de personnes ou d'organisations qui viendraient recouvrer les créances suite aux investissements ou prêts qu'elles auraient octroyés à votre IMF. L'ordre de priorité dans le remboursement dépend du type de financement offert. Les prioritaires seraient les créanciers principaux et les derniers seraient ceux qui ont investi dans l'organisation-les propriétaires. Quelque part au milieu, on retrouve ceux qui ont octroyé les quasi capitaux propres et ont accepté de "subordonner" leurs droits par rapport aux créanciers principaux, par conséquent, viennent après les créanciers principaux dans l'ordre de remboursement. Mais en même temps ils sont plus assurés du remboursement de leurs créances que les propriétaires.
Long terme avec une période moratoire sur les remboursements	Ce financement doit être disponible sur la base d'un remboursement à long terme accompagné d'une période moratoire pour permettre que les remboursements se fassent à partir des bénéfices après l'équilibre. Le paiement des intérêts peut commencer dès le début. Nous recommandons un terme de 7 à 8 ans, avec un moratoire de 3 à 5 ans en fonction des prévisions d'équilibre de l'IMF.
Taux d'intérêt minimum	Les taux d'intérêt appliqués sur les quasi capitaux propres, particulièrement ceux utilisés pour financer les déficits d'exploitation au cours de la première ou deuxième année de croissance, doivent être autant que possible minimisés. De façon générale, le taux minimum devrait être égal au taux d'inflation du pays dans lequel votre IMF opère; ceci permet aux bailleurs de fonds de maintenir l'intégrité de leurs investissements. Cependant, autant les besoins en quasi capitaux propres augmentent, autant les taux d'intérêts augmentent. Ceci doit être pris en considération lors du processus de planification des opérations de l'IMF. La capacité de payer des taux d'intérêt élevés dépendra de l'IMF et de ses clients.

Comme nous allons le voir ci-dessous, de pareils quasi capitaux propres soumis à certaines limitations, peuvent être considérés comme les capitaux de Tier II dans le but du calcul de l'adéquation des capitaux propres.

Certains bailleurs de fonds reconnaissent l'importance critique de ce type de financement. La Grameen Trust et la Grameen Foundation- USA offrent actuellement de pareils financements. Au moins un Fonds national de microcrédit, The People's Credit Financing Corporation (PCFC) dans les Philippines a octroyé 10% du fonds de rétrocession aux IMF pour le financement parallèle du développement de leurs capacités. Le SIDBI ( Small Industries Development Bank in India) octroie des subventions à ses IMF partenaires pour le développement de leurs capacités. Mais aucun d'eux n'a été suffisamment prêt à financer le manque de capitaux propres.

## Les besoins en financement des IMF & les stades de développement

Les bailleurs de fonds doivent reconnaître que les IMF ont différents besoins de financement à différents stades de leur développement. Le tableau ci-dessous suggère quelques types et possibles sources de financements à chaque stade.

Type de dépense	Années de lancement 1-2	Années 3-5	Autosuffisance d'exploitation	Autosuffisance complète
<b>Exploitation</b>	Subventions Capitaux propres	Quasi-capitaux propres	Produit des intérêts Investissement social Quasi-capitaux propres	Produit des intérêts Investissement commercial & social Quasi-capitaux propres
<b>Rétrocession</b>	Subventions Quasi- capitaux propres	Quasi-capitaux propres Epargne Crédits proches du taux du marché	Epargne Crédits proches du taux du marché Fonds de garantie Crédits au taux du marché	Epargne Crédits au taux du marché

Les quasi capitaux propres sont critiques dans les années qui précèdent l'équilibre, pour couvrir les déficits qui ne sont pas financés par les subventions et pour fournir les premiers fonds de rétrocession qui ne peuvent être empruntés auprès des banques. C'est seulement après trois années ou plus que l'épargne devient suffisamment large pour constituer une source importante de fonds de rétrocession.

Alors que ce tableau peut apparaître intuitif et simple, il a été largement ignoré dans le financement des IMF dans le passé, comme le montre le Point de Vue du CGAP. Il est essentiel que les bailleurs de fonds jouent leur rôle pour assurer l'utilisation efficace du financement des IMF, particulièrement le financement du déficit d'exploitation qui connaît une pénurie d'offre. Afin de maximiser leur investissement, les bailleurs de fonds doivent s'assurer que leurs financements sont supportés autant que possible par les fonds de rétrocession en provenance des banques, de l'épargne, des institutions secondaires, des investisseurs sociaux et autres sources. Ceci n'a pas toujours été le cas, particulièrement avec les IMF qui ont bénéficié des subventions pour couvrir à la fois les déficits d'exploitation et les besoins en fonds de rétrocession.

Un excellent exemple de financement efficace nous vient de SHARE, une IMF de Hyderabad en Inde travaillant avec les plus pauvres. En 1997, SHARE reçut une subvention de 2 millions de dollars de la part du CGAP. SHARE utilisa cette subvention pour accroître la couverture de son ONG et établir une institution financière non bancaire possédée par la communauté, la SHARE Microfin Limited (SML), qui augmenta rapidement la couverture à 100.000 clients (à partir de 3.000 environ) à travers plus de 50 branches. Avec une base de capitaux propres de 1,1 million de dollars, SML a été capable de mobiliser des emprunts d'environ 6 millions de dollars de la part de différents bailleurs de fonds domestiques et internationaux.

## La tension existante entre la croissance (ou l'expansion) et la rentabilité

Les bailleurs de fonds doivent aussi reconnaître les implications d'une croissance rapide sur la rentabilité. Une expansion rapide génère inévitablement des pertes directes significatives qui exercent une pression, parfois très forte sur la rentabilité. Le résultat est que, toute chose étant égale, par ailleurs, une IMF qui connaît une expansion rapide dénotera une faible rentabilité par rapport à celle qui ne connaîtra pas la même expansion. Ceci peut être observé en Asie avec les cas de Activists for Social Alternatives (ASA) basé à Thiruchirapalli en Inde. Ils étaient prêts d'atteindre l'équilibre, mais tout récemment ont décidé d'ajouter 12 branches nouvelles dans le but d'étendre leur couverture, ce qui a eu pour conséquence de réduire leur autosuffisance d'exploitation (ASE) de plus de la moitié de son niveau précédent.

Afin de répondre à cette question, on doit encore faire beaucoup de travail dans le secteur de la microfinance en créant des unités durables, peut-être comme des entités légales séparées, qui sont conçues pour maximiser la couverture, l'efficacité et la rentabilité; chacune ayant sa propre stratégie de financement. Une solution possible serait que les IMF se constituent en Holdings, ensuite fassent fonctionner les unités séparément (peut-être au niveau des districts ou des régions) sous la Holding. D'une autre manière, la plupart des ONG-IMF qui ont établi des intermédiaires financiers réglementés maintiennent certaines de leurs opérations de microfinance dans l'ONG. Les ONG pourraient créer de nouvelles branches et se développer jusqu'à l'équilibre, moment à partir duquel les branches pourraient être transférées à l'entité réglementée.

*Nous ne croyons pas que les capitaux propres traditionnels, particulièrement sous la forme d'investissements privés, seront disponibles en montants suffisamment importants pour financer les déficits nécessaires afin de fournir les services de microfinance aux autres 80 millions de familles pauvres à travers le monde.* Dans la mesure où un pareil investissement est disponible, il devrait être utilisé. Les quasi capitaux propres offrent une alternative qui remplit à la fois les besoins des IMF, des bailleurs de fonds et ceux des ayants-droit de la microfinance.

Mais les quasi capitaux propres n'offrent pas une solution complète. Il existe d'autres considérations qui doivent être prises en compte, y compris la stricte règle sur l'adéquation des capitaux propres très répandue dans la communauté de la microfinance et le besoin d'ajuster les états financiers des IMF afin de présenter une image fidèle et juste de la santé financière de celles-ci. Ces deux sujets sont exposés dans la partie suivante.

## Présenter une image fidèle et juste de l'adéquation des capitaux propres<sup>8</sup>

Les standards de la microfinance reconnus sur le plan international se sont considérablement développés ces dernières années, avec un accent particulier sur la rentabilité, l'efficacité et la qualité du portefeuille. Un sujet qui a été d'une certaine manière ignoré, a été l'adéquation des capitaux propres. L'adéquation des capitaux est un ratio utilisé globalement pour évaluer la force financière des institutions financières. En des termes plus généraux, il compare les capitaux propres d'une institution au total de ses actifs. Si le ratio chute en dessous d'une certaine limite, qui selon les standards internationaux développés pour les banques en 1998 par le Comité de Bâle<sup>9</sup> est de 8%, la banque est dite sous capitalisée. En d'autres termes, la banque n'a pas le niveau de capitaux propres requis nécessaire pour se protéger ou se prémunir contre les pertes futures ou imprévues relatives aux risques de sa base d'actifs<sup>10</sup>.

---

<sup>8</sup> L'utilisation de l'expression capitaux propres est plus limitée dans cette section qu'à la section 1. Elle fait référence ici à la force financière de l'organisation, et comprend les capitaux propres et les quasi capitaux propres. Voir le Glossaire, définition b.

<sup>9</sup> Le comité de Bâle est un groupe de banques centrales, de superviseurs de banques et de régulateurs des pays les plus industrialisés qui se rencontrent tous les trois mois à la Banque des Règlements Internationaux à Bâle A travers des articles et rapports, ils fournissent des politiques et indications générales que les superviseurs de chaque pays peuvent utiliser pour élaborer les politiques de supervision dans leur pays respectif.

<sup>10</sup> Ceux protégés comprennent à la fois les déposants et les prêteurs.

Alors que la dépendance des IMF par rapport aux banques commerciales et de développement (qui possèdent de vastes ressources qui pourront permettre l'augmentation des fonds de rétrocession aux pauvres et plus pauvres) et à l'épargne augmente, il ne fait aucun doute que l'adéquation des capitaux propres prendra plus d'importance. Elle est déjà importante pour beaucoup de IMF-NGO en Amérique Latine et en Asie qui se sont transformées en entités financières réglementées. Dans une perspective de financement, plus grand est le ratio d'adéquation de capitaux propres d'une IMF moins de risques elle présente et plus grande est sa capacité à collecter l'épargne et à emprunter. En d'autres termes, la possibilité d'une IMF à emprunter de l'argent, et par conséquent sa capacité à grandir, est définie par les capitaux propres qu'elle possède.

## Des exigences strictes pour la microfinance

Dans la microfinance, il n'y a pas encore de standards approuvés sur l'adéquation des capitaux propres des IMF, mais les donateurs et les investisseurs recherchent très souvent les ratios d'adéquation des capitaux propres mesurés simplement sous la forme du rapport des capitaux propres sur les actifs<sup>11</sup> qui est de l'ordre de 20%, comparé au standard international des banques, qui est de 8%. Ceci est principalement dû au risque perçu dans les activités d'une IMF comparées aux activités d'une banque conventionnelle. La logique qui prévaut ici est que, parce que leurs activités sont souvent basées sur des groupes, les IMF peuvent connaître une augmentation soudaine de prêts improductifs. Ce qui est vrai. C'est très difficile pour les pauvres de rembourser fidèlement. Lorsqu'ils voient un membre du groupe qui ne peut pas payer, et qu'apparemment, rien de particulier ne lui arrive, ils sont plus tentés à ne pas rembourser à leur tour. A ce rythme les problèmes de remboursement peuvent très rapidement se transformer en crise, particulièrement dans les programmes de groupements solidaires. Cependant ce qui est moins connu, c'est la riche expérience qu'ont les IMF à surmonter ce type de problèmes liés au remboursement.<sup>12</sup> C'est comme cela que beaucoup d'IMF ont été capables de maintenir en général des taux de remboursement enviables.

La définition de l'adéquation des capitaux propres ne reflète pas les réalités de la microfinance de plusieurs façons. D'abord, elle ne reconnaît pas la nature des quasi capitaux propres et, par conséquent ne permet pas leur inclusion dans le numérateur du ratio d'adéquation des capitaux propres. Le résultat est que les IMF ne sont pas capables d'utiliser leurs quasi capitaux propres pour mobiliser des financements supplémentaires, même si elles sont capables de les obtenir pour couvrir les déficits d'exploitation. Ensuite, malgré une tendance reconnue de la meilleure qualité des portefeuilles des IMF par rapport à celle des banques conventionnelles, un plus grand coussin de capitaux propres est exigé des IMF que pour les banques conventionnelles. Finalement, la pratique courante ne reconnaît pas les différents niveaux de risques des actifs individuels que les IMF incluent dans leurs bilans.

Puisque le ratio d'adéquation des capitaux propres est censé garantir que l'institution financière ait suffisamment de capitaux pour couvrir les risques liés à ses opérations, les directives actuelles ne reflètent ni l'accès réel au capitaux pour couvrir les pertes, ni les risques réels du microcrédit. Une nouvelle norme plus appropriée devrait être adoptée pour les IMF, afin de permettre une gestion plus efficace et une croissance de leurs activités basée sur des besoins en capitaux propres qui reflètent avec plus de précision les risques liés à la pratique de la microfinance auprès des pauvres.

---

<sup>11</sup> Il devrait être noté que le *Microbanking Bulletin*, un leader dans l'industrie des journaux sur les standards de la microfinance, permet l'inclusion des quasi capitaux propres dans le numérateur de son calcul du ratio d'adéquation des capitaux propres. Le total des capitaux propres ajustés est défini comme le total des capitaux propres, incluant les quasi capitaux propres et le revenu net ajusté.

<sup>12</sup> La Grameen Bank a elle-même une riche expérience de gestion réussie des problèmes de remboursement: d'abord dans le District de Tangail en 1984 et ensuite dans le District de Rangpur en 1991/92. Actuellement, elle s'est réorganisée pour ramener presque tout le grand nombre d'emprunteurs défaillants qui avaient quitté ses programmes en 1995. Voir *Credit for the Poor 34*, disponible à l'adresse suivante: [cashpor@yahoo.com](mailto:cashpor@yahoo.com). D'autres IMF du type Grameen Bank qui ont surmonté de sérieux problèmes de remboursement sont Ahon Sa-Hirap et Dungganon dans les Philippines.

## Les standards internationaux d'adéquation des capitaux propres

En Juillet 1988, le Comité de Bâle publia un document intitulé *The International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards*, [La Convergence Internationale de l'évaluation des Capitaux et des Standards sur les Capitaux] ou l' "Accord de Bâle" qui soulignait de nouvelles normes d'adéquation des capitaux propres au niveau international pour le secteur bancaire. L'objectif primaire du document était de déterminer les besoins d'adéquation des capitaux propres minimale à travers le calcul du ratio d'adéquation des capitaux propres, qui compare le total des capitaux propres aux actifs ajustés en fonction des risques. C'était il y a quatorze ans; ces normes sont encore utilisées dans le monde bancaire en général; mais le monde de la microfinance n'a pas encore suivi! En fait, ces normes adressent chacune des trois faiblesses de la pensée qui a cours actuellement au sein du secteur de la microfinance au sujet de l'adéquation des capitaux propres.

**Reconnaître les quasi capitaux propres comme des capitaux** D'abord, les standards internationaux adoptent une plus large définition des "capitaux," le numérateur du ratio. Les capitaux sont divisés en deux composantes: Tier 1 et Tiers 2. Le Tier 1 est considéré comme le noyau dur ou les capitaux propres de base et comprend le capital libéré, les subventions capitalisées et accumulées, les reports à nouveau d'une institution bancaire (ex: profits). Les capitaux de Tier 2 ou capitaux supplémentaires comprennent les dettes subordonnées, les instruments hybrides dettes/capitaux propres, provisions, provisions pour créances douteuses, provisions pour réévaluation d'actifs et des provisions pour risques non révélés. Ainsi les capitaux de Tier 2 peuvent inclure les quasi capitaux propres—le financement que nous proposons pour couvrir les déficits d'exploitation de la croissance (ou expansion)! Ces deux éléments des capitaux sont combinés pour remplir le besoin en capitaux minimum d'une banque. La seule règle à noter est que les capitaux de Tier 2 sont limités au maximum à 100% du total des capitaux de Tier 1. Ainsi, sur le minimum de 8% des capitaux requis, les capitaux de Tier 2 peuvent atteindre jusqu'à 4%.

Comme le reconnaît le Comité de Bâle, il n'y a rien d'astucieux ou d'imprudent à inclure les quasi capitaux propres dans ce calcul. Le Comité de Bâle stipule que: " il y a un nombre d'autres composantes importantes et légitimes de la base du capital d'une banque qui peuvent être incluses dans le système d'évaluation" <sup>13</sup> et qui satisfont à la fois les besoins des institutions bancaires et ceux de leurs bailleurs de fonds. Le même raisonnement devrait tenir pour les IMF.

**Pas plus mais moins de risques!** L'objectif primaire de l'adéquation des capitaux propres est de couvrir le risque majeur auquel font face toutes les institutions financières, qu'elles soient des IMF ou des banques conventionnelles: le risque du crédit ou le risque qu'un emprunteur ne puisse pas rembourser le prêt selon les termes de l'accord d'origine et pourrait éventuellement devenir insolvable , exposant ainsi la banque aux pertes. Présenter d'une autre manière, c'est de compenser un potentiel déclin de la qualité du portefeuille de prêts.

Il serait de plus en plus difficile d'ignorer la preuve irréfutable de dix années de suivi dans plusieurs institutions—que la microfinance est *moins* risquée que la finance conventionnelle. Les statistiques de la Microbanking Bulletin<sup>14</sup>, un leader dans le secteur des journaux sur les standards professionnels, en Novembre 2001 mettent en avant la preuve suivante:

---

<sup>13</sup> Le Comité de Bâle sur la supervision bancaire, "International Convergence of Capital Measurement & Capital Standards," *Publications du Comité de Bâle No. 4* (Juillet 1988): 4.

<sup>14</sup> CGAP, "Focus on Transparency," *Microbanking Bulletin* 7 (Novembre 2001) p. 52.

	Portefeuille à risque moyen > 90 Jours	Ecart type
Toutes les IMF (148)	2.1	1.9
IMF financièrement autosuffisantes (57)	2.1	2.1

En moyenne, les IMF ont un portefeuille à risque de 2,1% seulement, avec la majorité d'entre elles se situant entre 0,2% et 4,0%, ce qui est révélateur. Les moyennes régionales, aussi bien que les données croisées sur l'âge de l'institution, la taille, la structure légale, confirment les résultats ci-dessus. Un portefeuille d'une telle qualité est enviable. Cette preuve suggère que peut être les IMF sont moins risquées que les banques commerciales même celles des pays développés, particulièrement dans les services au détail offerts au public. En ce qui concerne les pays en développement, il n'y a pas de comparaison possible.

Selon un rapport d'Avril 2002 établi par la Banque Asiatique de Développement, le pourcentage de crédits improductifs par rapport au total des prêts (comprenant ceux qui n'ont pas été liquidés par les entreprises de gestion de patrimoine créées pour vendre les crédits en souffrance) étaient de 50% en Indonésie, 25% en Thaïlande, 18 % dans les Philippines et 12% en Malaisie<sup>15</sup>. Des statistiques similaires concernant la République Populaire de Chine et l'Inde ont été calculées à 50% et 25% respectivement<sup>16</sup>. L'Agence des Services Financiers estime que depuis Septembre 2001 les banques ont enregistré dans leurs livres 36,8 trillions de Yen (plus de 9294,4 milliards de dollars) de créances douteuses au Japon, considéré comme l'une des zones les plus importantes du secteur bancaire en Asie et la plus inquiétante aussi. Certaines estimations privées situent le montant des créances douteuses à 100 trillions de Yen (800 milliards de dollars) et l'ASF "a admis que le montant total potentiel des créances douteuses, y compris les prêts de la liste d'alerte, pourrait atteindre 150 trillions de Yen (approximativement 1,2 trillions de dollars)"<sup>17</sup>.

Le fait qu'on exige des IMF d'avoir un plus grand ratio d'adéquation des capitaux propres que les banques conventionnelles n'est par conséquent pas logique. A la limite, les IMF devraient être assujetties aux mêmes standards internationaux que les banques commerciales—actuellement à 8%.

**Ajustements des risques d'actifs** Finalement, surmonter la troisième lacune de la pensée courante dans le secteur de la microfinance au sujet de l'adéquation des capitaux propres revient à ajuster les risques des actifs d'une IMF. Reconnaisant les niveaux variés de risques des différents types d'actifs, le Comité de Bâle a dressé un tableau de pondération des actifs, le dénominateur du ratio d'adéquation des capitaux propres selon une large assiette de risques relatifs.

Coefficient de risque	Compte d'actif sur lequel s'applique le coefficient de risque
0%	Caisse Soldes dus par le Gouvernement Central et la Banque Centrale (par exemple Réserve Fédérale ou Gouvernement Fédéral aux Etats-Unis)
20%	Dépôts à vue, dépôts fixes Chèques en procédure d'encaissement
50%	Prêts assortis d'une garantie complète (hypothèque sur une propriété résidentielle)
100%	Prêts non garantis et tous les autres actifs

<sup>15</sup> Unité Régionale du Contrôle Economique de la Banque Asiatique de Développement, *Asia Economic Monitor*, Avril 2002, p.17-19.

<sup>16</sup> Thomas Au Yeung, "NPLs of Taiwan banks estimated to reach 18%," *Le China Post* (25 Avril 2002).

<sup>17</sup> Hiroshi Inoue, "Interview: Ex-BOJ Tamura: Japan FSA, Banks Lag in Reform," *Le Wall Street Journal Online* (18 Juin 2002).

Dans le but de calculer le dénominateur du ratio d'adéquation des capitaux propres conformément aux standards actuels, chaque compte d'actif de votre IMF serait multiplié par un certain coefficient de risque afin de déterminer la base d'actifs à partir de laquelle sera déterminée le niveau de capital nécessaire pour atteindre les 8% requis. Dans tous les cas l'actif pondéré par le coefficient de risque sera inférieur à l'actif enregistré dans le bilan. Le but est donc d'augmenter le ratio.

**Est-ce que les standards internationaux vont suffisamment loin?** Une évaluation proprement dite des risques et un calcul de ratios selon les standards internationaux auraient pour effet combiné de réduire le montant des nouveaux capitaux propres de base, extrêmement difficiles à trouver dans l'environnement financier actuel. Une IMF devrait trouver des capitaux pour croître, ce qui servirait de levier aux bases de capitaux déjà existantes.

Mais les standards internationaux davantage conçus pour de larges banques internationales que pour les institutions de microfinance travaillant avec les pauvres, présentent une lacune majeure qui doit être surmontée afin d'obtenir un standard d'adéquation des capitaux propres approprié à la microfinance. Cette lacune est que l'utilisation des capitaux de Tier 2 (quasi capitaux propres) est limitée à 100% des capitaux de Tier 1. Si nous voulons utiliser les quasi capitaux propres comme une méthode de financement pour une croissance rapide, cette limitation doit être surmontée. Une importante partie de la solution à ce problème consiste à valoriser au prix du marché la dette de l'IMF qui est à un taux inférieur à celui du marché, ce faisant, reconnaître la nature réelle de la force financière de l'IMF.

## Valoriser la dette au taux du marché

Il y a un bonus dans les emprunts subventionnés. C'est la différence entre le taux d'intérêt de l'emprunt subventionné et le taux d'intérêt que l'IMF aurait à payer en empruntant les fonds sur les marchés monétaires. Par exemple, si le taux d'intérêt payable sur un emprunt subventionné est de 2% par an et le taux d'intérêt commercial du même montant est de 15% par an (ce qui n'est pas rare dans les pays pauvres), donc le bonus de l'emprunt subventionné serait de 13% par an. Puisque le bailleur de fonds a expressément octroyé ce "bonus", il doit être quantifié et capitalisé dans le bilan ajusté comme un élément des capitaux propres (capitaux de Tier 1) comme n'importe quelle autre subvention lors du calcul de l'adéquation des capitaux propres.

Ceci n'est pas une tentative pour rivaliser avec la comptabilité créative d'ENRON. Une pareille "re-classification" d'emprunts subventionnés dans le bilan répond simplement à des besoins analytiques dont le but est d'avoir une meilleure image de la force financière de l'institution. Par conséquent, une IMF ne doit pas attendre de recevoir l'accord de ses auditeurs externes pour valoriser au taux du marché. Plutôt, les états audités doivent servir de base à cette analyse. La logique qui sous-tend cette analyse post-audit des comptes est similaire à celle des ajustements faits aux états financiers pour les subventions et l'inflation, et qui est universellement acceptée dans le secteur de la microfinance aujourd'hui

Comment fonctionne la valorisation au taux du marché? La valeur du marché d'un emprunt subventionné est déterminée en actualisant au taux d'intérêt commercial du marché les deux principaux mouvements de trésorerie qui se déroulent durant le cycle de vie d'un emprunt, notamment le principal et le paiement des intérêts. Ainsi, sur le plan conceptuel, si une IMF a deux emprunts de même montant, avec un emprunt au taux commercial de 15% et l'autre emprunt au taux subventionné de 2%, la seule différence entre ses deux mouvements de trésorerie est l'écart de 13% entre les taux d'intérêt. Si le montant de l'emprunt est de 100.000 \$, alors les intérêts de l'emprunt commercial sont de 15.000 \$ par an et ceux de l'emprunt subventionné sont de 2.000 \$, créant une différence de 13.000 \$ par an. Mais nous ne pouvons pas aujourd'hui dire simplement que 13.000 \$ est la valeur du bonus inhérent à l'emprunt subventionné. Pourquoi? Parce que ces intérêts seront payés dans le futur, par exemple à la fin de chaque année, ainsi la différence de 13.000 \$ est la valeur *future* de la différence. Puisque nous voulons connaître la valeur du bonus

aujourd'hui, nous devons actualiser, ou diviser les différents paiements d'intérêts par le taux d'intérêt commercial<sup>18</sup>. La différence entre l'emprunt subventionné et la valeur actualisée des paiements d'intérêts sur un emprunt commercial est égale au bonus inhérent à l'emprunt subventionné<sup>19</sup>.

Prenons un exemple numérique simple pour illustrer ce point et pousser l'analyse plus loin. Comme ci-dessus, supposons qu'une IMF a reçu deux emprunts de 100.000 \$ le 1er Janvier 2002, tous les deux emprunts sont remboursables en une traite dans 5 ans. Toutes les autres conditions sont similaires pour les deux emprunts, à l'exception que l'emprunt A est à un taux d'intérêt commercial de 15%, tandis que l'emprunt B est un emprunt subventionné à un taux d'intérêt de 2%. Les intérêts sont payés annuellement. A la date du 1<sup>er</sup> Janvier 2002, le bonus de l'emprunt subventionné et la valeur du marché actuelle de la dette sont calculés de la manière suivante :

	Jan-02	Dec-02	Dec-03	Dec-04	Dec-05	Dec-06
<b>Loan A</b>						
Interest Payments (a)		15,000	15,000	15,000	15,000	15,000
Principal Repayments (b)		0	0	0	0	100,000
Total Cash Flows (c)		15,000	15,000	15,000	15,000	15,000
Discount Factor (d)		1.15	1.32	1.52	1.75	2.01
<i>Sample Calculation (As of Jan.1, 2002)</i>						
Interest Discounted by Year (a/d)	50,282	13,043	11,342	9,863	8,576	7,458
Principal Discounted by Year (b/d)	49,718	0	0	0	0	49,718
Present Value of Cash Flow	100,000	13,043	11,342	9,863	8,576	57,175
Book Value of Debt per period	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000
Market Value of Debt per period	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000
Grant Component per period	0	0	0	0	0	0
* Discount Factor in each year is equal to 15% commercial rate adjusted for the number of years since the loan was issued.						
<b>Loan B</b>						
Interest Payments (a)		2,000	2,000	2,000	2,000	2,000
Principal Repayments (b)		0	0	0	0	100,000
Total Cash Flows (c)		2,000	2,000	2,000	2,000	102,000
Discount Factor (d)		1.15	1.32	1.52	1.75	2.01
<i>Sample Calculation (As of Jan.1, 2002)</i>						
Interest Discounted by Year (a/d)	6,704	1,739	1,512	1,315	1,144	994
Principal Discounted by Year (b/d)	49,718	0	0	0	0	49,718
Present Value of Cash Flow	56,422	1,739	1,512	1,315	1,144	50,712
Book Value of Debt per period	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000
Market Value of Debt per period	56,422	62,885	70,318	78,866	88,696	100,000
Grant Component per period	43,578	37,115	29,682	21,134	11,304	0
* Discount Factor in each year is equal to 15% commercial rate adjusted for the number of years since the loan was issued.						
<b>Comparison of Discounted January 2002 Interest Rates</b>						
Loan A Discounted Interest (a)	50,282					
Loan B Discounted Interest (b)	6,704					
Difference (a-b)	43,578					

<sup>18</sup> Si le paiement est fait après une période d'un an, les paiements seront actualisés par le taux commercial de 15%; pour les besoins du calcul on utilise (1+15%) ou 1,15. Si le paiement se fait après une période de deux ans, le taux commercial sera ajusté pour refléter l'effet composé sur plus d'une période. Par exemple, si le paiement se faisait après deux ans, et vous voulez connaître la valeur actuelle, vous devez diviser le paiement des intérêts par 1,15 ensuite diviser le résultat par 1,15; plus simplement, vous allez diviser le paiement par 1,15 au carré (1,15 à la puissance 2). Si le paiement se faisait dans trois ans et vous voulez connaître la valeur actuelle, vous auriez à diviser le paiement par 1,15, ensuite le résultat par 1,15, enfin diviser ce résultat par 1,15; plus simplement vous auriez à diviser le paiement par 1,15 à la puissance 3.

<sup>19</sup> L'analyse de la cotation sur le marché ne peut être utilisée sur les prêts révocables, puisque l'anticipation des remboursements avant le terme revient plutôt au créancier.

Dans le cas de l'emprunt A, puisque le taux d'intérêt commercial et le taux appliqué étaient de 15%, il n'y a pas de différence entre la valeur comptable et la valeur du marché, que ce soit au 1er Janvier 2002 ou dans le futur— il n'y a pas de bonus qui puisse être capitalisé dans le bilan comme une subvention. Dans le cas de l'emprunt B, il y a une différence entre la valeur comptable et la valeur du marché, représentant la différence entre le taux du marché de 15% et le taux subventionné de 2%. La valeur actuelle du bonus est de 43.578 \$, qui est égale à la différence entre la valeur actualisée du montant des intérêts de 50.282 \$ de l'emprunt A et 6.704 \$ de l'emprunt B. Comme vous pouvez le constater dans le tableau ci-dessus, la valeur actualisée du principal est la même dans les deux exemples: 49.718\$.

Maintenant que nous avons fait tous ces calculs, nous pouvons réenregistrer l'emprunt subventionné pour mieux faire ressortir sa véritable nature. Au lieu d'enregistrer dans les livres le montant de 100.000\$ comme un emprunt, l'IMF va enregistrer le bonus de 43.578 \$ comme une subvention; cela faisant, elle va augmenter les capitaux de Tier 1 au 1<sup>er</sup> Janvier 2002. Afin de maintenir l'équilibre du bilan, la valeur de l'emprunt est diminuée du montant du bonus de 43.578 \$, il en résulte alors une valeur du marché de 56.422 \$.

Ceci n'est pas une analyse statique. La valeur du marché d'un emprunt subventionné et son bonus doivent être régulièrement recalculés afin de ressortir les paiements (à la fois du principal et des intérêts) qui ont été faits. Au fur et à mesure que l'on se rapproche de l'échéance, le montant de la dette augmentera tandis que le bonus diminuera, jusqu'à atteindre le même montant que la dette à l'échéance. Ce qui est logique. Si la seule différence entre l'emprunt A et l'emprunt B dans l'exemple ci-dessus est le montant des intérêts, alors il restera de moins en moins d'intérêts à payer à l'approche de l'échéance, on verra la valeur du bonus diminuer. Cette dynamique est reflétée dans le tableau ci-dessus où le bonus de l'emprunt B diminue, tandis que la valeur du marché de la dette croît au fur et à mesure qu'on se rapproche de l'échéance.

Une fois que les ajustements pour valoriser la dette au taux du marché et par rapport à l'inflation et aux subventions ont été faits et reflétés dans les états financiers audités, l'adéquation des capitaux propres peut être recalculée en utilisant les standards internationaux, en incluant donc le bonus de l'emprunt subventionné dans les capitaux de Tier 1. En augmentant le montant des capitaux de Tier 1, nous pouvons augmenter le montant des capitaux de Tier 2 qui peuvent être utilisés au numérateur, et donc augmenter le ratio d'adéquation des capitaux propres pour faire ressortir l'image fidèle et juste de la position financière des IMF.

## **Est ce que l'adéquation des capitaux propres est une contrainte majeure?**

L'adéquation des capitaux propres n'est pas encore reconnue par tous, particulièrement par les donateurs, comme étant une contrainte à la croissance et à la mobilisation des fonds dans le secteur de la microfinance. Pourtant, elle est fréquemment citée comme obstacle par les institutions, particulièrement les larges IMF spécialisées et réglementées qui cherchent à atteindre un grand nombre de pauvres.

## **CFTS Ltd.: le nouveau paradigme à l'épreuve**

CASHPOR Financial & Technical Services Limited (CFTS), un des adaptateurs du modèle de la Grameen Bank, travaille avec les pauvres et les plus pauvres des foyers ruraux du District de Mirzapur à l'Est de l'Inde depuis quatre ans et demi. Le CFTS a développé et mis en place une approche de croissance effective d'une IMF travaillant avec les plus pauvres dans un contexte aussi difficile que cette partie de l'Inde.<sup>20</sup> L'équilibre financier institutionnel sera atteint en 5 ans (avant Septembre 2002), en fournissant des

---

<sup>20</sup> Malgré le fait que CASHPOR Financial & Technical Services Ltd (CFTS) dans le District de Mirzapur à l'Est de l'Inde soit seulement âgé de quatre ans et demi, l'équilibre institutionnel est prévu avant la fin de sa cinquième année d'opération (30 Septembre 2002), période au cours de laquelle il fournira des services financiers à environ 23.000 femmes pauvres des zones rurales, qui auront environ 78 millions de roupies (environ 1,6 millions de dollars) d'encours de prêts à leur disposition, avec moins de 2% à risque.

services financiers à 23.000 femmes pauvres et plus pauvres des zones rurales, contrairement à la moyenne historique de huit à neuf années dont ont besoin les IMF du type Grameen Bank. La qualité du portefeuille de prêts est bonne, avec moins de 2% à risque. Plus important encore: les déficits du CFTS avant l'équilibre étaient financés presque entièrement par les quasi capitaux propres. Et le CFTS utilise la valorisation au taux du marché pour montrer sa véritable adéquation des capitaux propres.

A la fin de l'année fiscale, au 31 Mars 2002, la performance réelle du CFTS dans certains domaines clés était comme suit:

Indicateurs clés <sup>21</sup>	Cibles	Performance actualisée	% atteint
<b>1. Couverture des pauvres</b>			
a) Portée: Epargnants	22.283	18.035	81%
Emprunteurs	19.246	15.048	78%
b) Profondeur: Total de l'épargne (\$US)	\$130.445	\$110.203	84%
Total des encours de prêts (INR)	\$1.528.051	\$1.124.752	74%
c) Abandons	18%	15%	120%
<b>2. Qualité du portefeuille de prêts</b>			
a) Portefeuille à risque > 30 jours	2,0%	1,9%	106%
b) Ratio de crédit passé en perte	1,0%	0,7%	147%
c) Ratio de prêt restructuré <sup>22</sup>	0,0%	0,0%	100%
<b>3. Efficience institutionnelle</b>			
a) Ratio des frais administratifs	14%	27%	52%
b) Crédit client en cours par CSR	258	190	74%
c) Portefeuille de prêts par CSR	\$18.181	\$14.237	78%
d) Centres par CSR	9	9	97%
e) Epargnants par Centre	30	26	86%
f) Ratio de charges d'exploitation	20%	39%	51%
g) Rendement du portefeuille	33%	32%	97%
<b>4. Performance financière</b>			
a) Coût des fonds (\$US)	\$131.134	\$102.608	78%
b) Coûts administratifs (\$US)	\$227.775	\$240.153	105%
c) Autosuffisance d'exploitation (ASE)	104%	80%	77%
d) Complète autosuffisance financière (CAF)	79%	64%	81%
<b>5. Impact sur la pauvreté</b>			
a) Réduction significative de la pauvreté	75%	75%	
b) Sorti de la pauvreté	25%	0%	

Même si le CFTS peut être un cas extrême dans ce sens que la plupart des IMF n'ont pas à dépendre aussi lourdement des quasi capitaux propres, il dénombre néanmoins que c'est une approche possible. Les petites IMF, avec l'ambition de toucher un plus grand nombre de foyers les plus pauvres, peuvent se développer, nonobstant leur approche, en finançant avec les quasi capitaux propres leurs déficits avant équilibre qui ne peuvent être financés de façon conventionnelle.

## Comment le CFTS a-t-il été financé?

La nécessité de mobiliser immédiatement les fonds pour couvrir les déficits d'exploitation jusqu'à l'équilibre est essentielle à l'idée d'une croissance rapide. Le CFTS a été lancé avec un investissement

<sup>21</sup> Le taux de conversion utilisé est de 48,7 rupees pour 1 \$US.

<sup>22</sup> Un seul prêt a été restructuré depuis le lancement des opérations de CFTS.

d'environ 35.000 \$ de la CASPHOR Technical Services Ltd (Malaisie), qui est une entreprise associée de la CASPHOR Inc., le réseau régional d'IMF du type Grameen Bank en Asie. La Grameen Trust du Bangladesh s'est engagée à fournir au CFTS 682.000 \$ sur quatre années pour financer les déficits d'exploitation et une partie des fonds de rétrocession requis par ses 6 branches pour atteindre l'équilibre en 4 ans en offrant des services financiers à environ 20.000 foyers pauvres ruraux. Les fonds pour financer les déficits étaient octroyés avec 0% d'intérêt, remboursables sur une période de 8 ans, avec un moratoire sur 5 ans. Les fonds de rétrocession étaient octroyés à un taux d'intérêt de 2% par an, remboursables sur une période de 8 ans, avec un moratoire sur 6 ans. Les deux prêts ont été conçus pour être remboursés à partir des profits, après avoir atteint l'équilibre financier institutionnel.

En réalité, la Grameen Trust n'était capable d'offrir que la moitié (334.000 \$) des fonds commis. Par conséquent et par rapport aux besoins du moment liés au lancement de plus de six branches prévues, elle autorisa le CFTS à utiliser tout le montant pour le financement des déficits. La Grameen Trust accepta aussi de rééchelonner les prêts sur 12 ans, avec un moratoire sur une période de 9 ans, et de subordonner de façon légale ces prêts à tout autre prêt que le CFTS aurait à contracter en Inde. *Ce qui constitua une percée importante dans le financement du CFTS.*

Ceci a permis au CFTS de mobiliser des fonds de rétrocession auprès: i) de Small Industries Development Bank of India (SIDBI) [Banque de Développement des Petites Industries] environ 970.000\$ à un taux de marché de presque 11% par an; ii) plus tard de Friends of Women's World Banking Inde (FWWB), approximativement 350.000 \$ à un taux de marché de 14% par an; iii) de National Bank for Agriculture and Rural Development (NABARD), approximativement 25.000\$ à un taux de 9% par an; et iv) finalement de Indian Commercial Bank, ICICI Bank, approximativement 250.000 à un taux de 14% par an, avec une garantie de 50% de la Deutsche Bank Micro Credit Development Fund de New York. Au total, environ 1,8 million de dollars en fonds de rétrocession ont été empruntés par le CFTS à des taux de marché ou presque, auprès des banques de développement, un fournisseur de services financiers aux IMF, et les banques commerciales en Inde.

Ce financement des banques et du fournisseur de services financiers n'a été possible que parce que ces bailleurs de fonds ont remarqué que les déficits d'exploitation étaient couverts par les quasi-capitaux propres financés par la Grameen Trust et la Calvert Social Development Foundation. Aucun de ces bailleurs de fonds n'a insisté sur le fait de recevoir un nantissement conventionnel de la part du CFTS. Ils acceptèrent 10% de dépôt de sécurité ou une hypothèque sur les créances comptables et les actifs circulants comme nantissement suffisant.<sup>23</sup>.

Par conséquent, le CFTS surmonta la barrière imposée par l'adéquation des capitaux propres. Ce qui fut confirmé par un rating commandité par SIDBI Small Industries Development Bank of India (SIDBI) [Banque de Développement des Petites Industries], son bailleur de fonds principal, au début de l'an 2001. L'agence de rating donna au CFTS la note alpha pour la gestion générale et alpha pour les systèmes, mais donna seulement beta pour l'adéquation des capitaux propres. Par ailleurs, elle recommanda à la SIDBI et autres bailleurs de fonds de ne pas prêter de fonds supplémentaires au CFTS jusqu'à ce qu'il ait augmenté ses capitaux propres de façon conséquente. C'était le moment de vérité pour le CFTS. Il devait emprunter

---

<sup>23</sup> Même si le CFTS avait négocié avec succès le financement dont il avait besoin pour atteindre l'équilibre, recevoir les financements à temps était une autre paire de manches. Très peu de banques en Inde vont suivre fidèlement un accord de déboursement de fonds passé avec des IMF. L'arrivée tardive des fonds créèrent de problèmes sérieux au CFTS sur le terrain. Les nouveaux clients se lassèrent d'attendre et abandonnèrent, gaspillant ainsi les ressources qui avaient été investies sur la formation des groupes. Il fallait réduire la vitesse de la formation de groupes pour qu'il n'y ait pas un grand nombre de nouveaux clients frustrés. Les rumeurs coururent que le CFTS était à court de liquidités et ne pourrait pas fournir d'autres prêts aux clients qui rembourseraient les prêts à temps. Certains clients protégèrent leurs liquidités en arrêtant les remboursements. Le portefeuille à risques commença à croître de nouveau. L'échéancier de déblocage des fonds doit dépendre des réalisations accomplies suivant les objectifs du plan d'affaires (au moins 80%), mais ces déblocages doivent être faits à temps une fois que les conditions ont été remplies. Par ailleurs, de nouvelles conditions ne doivent pas être imposées à l'exception de celles relatives aux nouveaux emprunts.

environ 1,5 millions de dollars pour atteindre le volume de l'encours de prêts nécessaire à l'équilibre financier institutionnel. Puisque le CFTS faisait encore de pertes, il n'y avait pas d'espoir d'attirer de nouveaux investissements privés. Même les donateurs hésitaient à octroyer des subventions à un potentiel puits sans fonds. Le CFTS ne pouvait trouver suffisamment de capitaux propres conventionnels additionnels pour remplir les exigences de l'agence de rating.

L'agence de rating refusa d'inclure les quasi capitaux propres dans le calcul de l'adéquation des capitaux propres. Le CFTS fit appel auprès de la SIDBI, en appliquant éventuellement sa formule qui donnait plus de poids aux quasi capitaux propres, afin que cette dernière continue de lui prêter des fonds.

Seulement un total de 325.000 \$ était emprunté de l'extérieur: 50.000\$ auprès de la Calvert Social Development Foundation (pour fonds de roulement) et 275.000\$ auprès de la Grameen Foundation USA (pour rétrocession).

Malgré les difficultés pratiques, le CFTS a été capable de financer ses déficits avant d'atteindre l'équilibre en grande partie grâce à des quasi capitaux propres et était capable d'obtenir la plupart de ses fonds de rétrocession auprès des banques de développement indiennes à des taux presque commerciaux (9 à 11% par an). Ce qui suggère que cette nouvelle stratégie financière a été prouvée. Si cela a pu être fait en Inde, cela peut probablement l'être n'importe où.

Le financement de l'institutionnalisation du CFTS et de sa couverture sur 23.000 femmes pauvres de la zone rurale du district de Mirzapur District à l'Est de l'Inde *montre l'importance des quasi capitaux propres à couvrir les déficits d'exploitation avant d'atteindre l'équilibre financier institutionnel, et à mobiliser les financements commerciaux et presque commerciaux auprès des institutions de financement des fonds de rétrocession.* Le fait que les institutions financières veuillent prêter des fonds de rétrocession pour les pauvres au CFTS malgré l'insuffisance d'adéquation des capitaux propres conventionnels fournit une base empirique à certaines révisions du calcul de l'adéquation des capitaux propres des IMF travaillant avec les pauvres.

## **Amener la stratégie à un niveau supérieur**

Comme observé ci-dessus, cette dépendance exclusive sur les quasi capitaux propres comme source de financement présentait des difficultés sérieuses pour le CFTS. Lorsqu'on regarde le bilan audité du CFTS, on est immédiatement frappé par le fait que le passif est plus élevé que l'actif. Le résultat: un compte des capitaux propres négatif et une adéquation des capitaux propres négative. Dans la comptabilité conventionnelle, cela impliquerait une insolvabilité technique. Une pareille conclusion serait cependant erronée, puisqu'elle ignorerait la nature du passif du CFTS, ainsi que les opérations qui le sous-tendent et la bonne qualité de sa base d'actifs.

Le CFTS a été très stratégique dans le type d'emprunts qu'il a contractés. Le financement par les quasi capitaux propres a été conçu de telle manière que les termes de remboursement soient longs et les taux d'intérêts bas, afin que le CFTS puisse rembourser à partir des profits après avoir atteint l'équilibre financier institutionnel. Un pareil engagement de la part des bailleurs de fonds est beaucoup plus semblable à des capitaux propres qu'à une dette. Plus encore, avec un accès aux fonds de la SIDBI et de la NABARD, le CFTS était capable d'emprunter à des taux inférieurs à ceux du marché, ce qui en Inde équivaldrait environ à 15%. Comme nous l'avons vu en section 3 ci-dessus, il y a implicitement un bonus dans ce type de fonds prêtés au dessous du taux marché.

Pour mieux analyser sa force financière, sur une période de 6 mois, le CFTS valorise sa dette aux taux du marché, ajuste ses états financiers en tenant compte de l'inflation et des subventions et recalcule son adéquation des capitaux propres selon les normes internationales. Cette analyse complète et les états ajustés au 30 Septembre 2002 sont présentés ci-dessous:

**COTER LA DETTE AU TAUX DU MARCHE: ETUDE DE CAS DE CFTS**  
**Au 30 Septembre 2001**

**Première étape : Actualiser les flux de trésorerie**

<b>RESUME DE L'ANALYSE DE LA VALEUR DE LA DETTE SUR LE MARCHE</b>				
<b>Taux du marché utilisé pour l'actualisation</b>		<b>15%</b>		
	<b>Taux d'intérêt actualisé</b>	<b>Valeur comptable de la dette</b>	<b>Valeur du marché de la dette</b>	<b>Elément subventionné (Nouveaux capitaux propres)</b>
<b>Grameen Trust</b>				
Tranche 1	2,0%	8.536.280	3.866.645	4.669.635
Tranche 2	0,0%	5.690.853	2.585.919	3.104.934
<b>GF USA</b>				
Tranche 1	2,0%	10.456.615	6.243.598	4.213.017
<b>SIDBI</b>				
Tranche 1	11,0%	4.166.668	4.088.341	78.327
Tranche 2	11,0%	9.343.750	8.796.035	547.715
Tranche 3	11,0%	5.930.000	5.514.471	415.529
Tranche 4	6,0%	<u>1.950.000</u>	<u>240.224</u>	<u>1.709.776</u>
<b>Total</b>		<b>46.074.166</b>	<b>31.335.233</b>	<b>14.738.933</b>

**Seconde étape : Faire les ajustements liés à l'inflation et aux dépenses subventionnées**  
(6 mois du 1<sup>er</sup> Avril au 30 Septembre 2001)

**1) Coût des capitaux propres – Ajustement d'inflation**

Comme les immobilisations sont supérieures aux capitaux propres ajustés, il n'a pas été nécessaire de faire des ajustements d'inflation.

**2) Coût subventionné des fonds**

Encours de dette moyen	61.902.933
Coût des fonds au taux du marché	4.642.720
Charge payée des intérêts actualisés	2.236.212

Ajustement des subventions 2.406.508

**3) Subventions en nature**

Le fondé de pouvoir ne perçoit pas actuellement de salaire, un ajustement de 50.000 rupees par mois a donc été ajouté.

**Les impacts combinés des ajustements décrits ci-dessus sur le Bilan ajusté sont les suivants :**  
**1) Première étape : Réduire la valeur de la dette rapportée dans le bilan à la valeur du marché et augmenter les capitaux propres du même montant. Le bilan reste équilibré.**  
**2) Deuxième étape : Augmenter les charges par le montant de l'ajustement sur le coût des fonds, tout en réduisant les capitaux propres et les avoirs en caisse. Le bilan reste équilibré.**

**LE BILAN AJUSTÉ QUI EN RÉSULTE EST UTILISÉ POUR CALCULER L'ADÉQUATION DES CAPITAUX PROPRES.**

**Troisième étape : Calculer une adéquation des capitaux propres plus significative**

Avant ajustement		Après ajustement	
Capitaux de Tier 1	(9.510.723)	Capitaux de Tier 1	2.521.702
Capitaux de Tier 2*	<u>0</u>	Capitaux de Tier 2*	<u>2.521.702</u>
Total des capitaux propres	(9.510.723)	Total des capitaux propres	5.043.403
Actifs ajustés aux risques	51.039.384	Actifs ajustés aux risques	50.498.082
<b>Ratio d'adéquation des capitaux propres de CFTS</b>	<b>-18.6%</b>	<b>Ratio d'adéquation des capitaux propres de CFTS</b>	<b>10.0%</b>

\*Capitaux de Tier 2 sont limités à 50% des capitaux de Tier 1. Dans le scénario avant ajustement, comme le total des capitaux propres est négatif, il n'y a pas de report de capitaux de Tier 2. Dans le scénario après ajustement, les capitaux de Tier 2 sont limités au montant des capitaux de Tier 1.

**CASHPOR Financial & Technical Services Ltd.**  
**Etats financiers ajustés**

**Bilan**

**Au 30 Septembre 2001**

	Performance financière AUDITEE	Ajustements	Performance financière AJUSTÉE
<b>ACTIF</b>			
<b>Actif circulant</b>			
Caisse et comptes ne rapportant pas d'intérêts	11.808	0	11.808
Dépôts en banque	1.865.480	0	1.865.480
Dépôts à terme	4.800.000	(2.706.508)	2.093.492
Total des encours de crédits	39.019.032	0	39.019.032
(Provisions pour créances douteuses)	<u>(556.500)</u>	<u>0</u>	<u>(556.500)</u>
Encours de crédits net	<b>38.462.532</b>	0	<b>38.462.532</b>
Autres avances	2.054.095	0	2.054.095
Subventions à recevoir	0	0	0
Frais d'inscription à l'atelier de travail recouvrables	0	0	0
<b>Total de l'actif circulant</b>	<b>47.193.915</b>	0	<b>44.487.407</b>
<b>Actif à long terme</b>			
Dépenses sur les produits constatés d'avance	7.873.882	0	7.873.882
Actif immobilisé	3.369.874	0	3.369.874
(Amortissement cumulé)	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>0</u>
Actif net immobilisé	<b>3.369.874</b>	0	<b>3.369.874</b>
<b>Total de l'actif à long terme</b>	<b>11.243.756</b>	0	<b>11.243.756</b>
<b>TOTAL ACTIF</b>	<b>58.437.671</b>	0	<b>55.731.163</b>
<b>PASSIF</b>			
<b>Passif circulant</b>			
Dettes à court terme	415.932	0	415.932
Fonds de responsabilité collective	0	0	0
Provisions	0	0	0
Autre passif circulant	<u>1.232.136</u>	<u>0</u>	<u>1.232.136</u>

<b>Total du passif circulant</b>	<b>1.648.068</b>	<b>0</b>	<b>1.648.068</b>
Passif à long terme			
Epargne	0	0	
Emprunts prioritaires assortis d'une garantie	37.211.578	-2.751.347	34.460.231
Emprunts prioritaires non garantis	14.861.615	-4.213.017	10.648.598
Emprunts secondaires	<u>14.227.133</u>	<u>-7.774.569</u>	<u>6.452.564</u>
<b>Total du passif à long terme</b>	<b>66.300.326</b>	<b>-14.738.933</b>	<b>51.561.393</b>
<b>TOTAL PASSIF</b>	<b>67.948.394</b>	<b>0</b>	<b>53.209.461</b>
<b>CAPITAUX PROPRES</b>	1.530.000	0	1.530.000
Capital versé	0	14.738.933	14.738.933
Partie subventionnée du financement de la dette	0	0	0
Donations de l'année courante	0	0	0
Donations cumulées	0	0	0
Ajustement d'inflation	0	0	0
Bénéfice/(Perte) d'exploitation – Année courante	(1.912.181)	-2.706.508	(4.618.689)
Bénéfice/(Perte) consolidé(e) cumulé(e)	<u>(9.128.542)</u>	<u>0</u>	<u>(9.128.542)</u>
<b>TOTAL CAPITAUX PROPRES</b>	<b>(9.510.723)</b>	<b>0</b>	<b>2.521.702</b>
<b>TOTAL PASSIF + CAPITAUX PROPRES</b>	<b>58.437.671</b>		<b>55.731.163</b>

**CASHPOR Financial & Technical Services Ltd.**  
**Etats financiers ajustés**

**Compte de résultat**

**Au 30 Septembre 2001**

	<b>Performance financière AUDITEE</b>	<b>Ajustements</b>	<b>Performance financière AJUSTÉE</b>
<b>Produits financiers</b>			
Produits sur prêts offerts aux femmes pauvres	5.299.380	0	5.299.380
Autres produits	393.892	0	393.892
Participants/Frais d'inscription à l'atelier de travail	0	0	0
Total des produits d'exploitation	5.693.272	0	5.693.272
<b>Charges financières</b>			
Intérêts sur emprunt	2.236.212	2.406.508	<b>4.642.720</b>
Autres charges d'intérêts	0	0	<b>0</b>
Frais bancaires	<u>69.443</u>	0	<u><b>69.443</b></u>
Total des charges financières	2.305.655	0	4.712.163
<b>Dotations aux provisions pour créances douteuses</b>	183.765	0	183.765
<b>Charges administratives</b>			
Personnel	3.510.865	300.000	3.810.865
Voyages	949.049	0	949.049
Loyer	196.480	0	196.480
Fournitures	305.633	0	305.633
Communication	50.300	0	50.300

Charges professionnelles (audits compris)	209.014	0	209.014
Formations/Ateliers de travail	174.890	0	174.890
Divers	185.984	0	185.984
Dotation aux amortissements	129.361	0	129.361
Autres dotations	(593.544)	0	(593.544)
Total des charges administratives	5.118.032	300.000	5.418.032
<b>BÉNÉFICE/(PERTE) D'EXPLOITATION</b>	(1.914.180)	2.706.508	(4.620.688)
Revenus hors exploitation (Subventions et donations)	1.999	0	1.999
Charges hors exploitation	0	0	0
BÉNÉFICE/(PERTE) HORS EXPLOITATION	1.999	0	1.999
<b>TOTAL BÉNÉFICE/(PERTE)</b>	(1.912.181)	2.706.508	(4.618.689)

Ces calculs permettent une représentation fidèle et juste de la santé financière du CFTS et aboutissent à une adéquation des capitaux propres de 10%.

## Financer la croissance

Le CFTS a l'intention d'étendre sa couverture à d'autres districts pauvres similaires à travers des unités de dix branches, si possible avec des identités légales différentes, et de financer ses déficits avec des quasi capitaux propres si nécessaire.

## Instituer le nouveau paradigme de financement

### Les sources des quasi capitaux propres

D'où viendraient les quasi capitaux propres? On penserait immédiatement aux donateurs bilatéraux et multilatéraux intéressés à financer la réduction de la pauvreté. Cependant, les donateurs ne sont pas habitués à octroyer des prêts; ils préfèrent les subventions, puisque c'est plus simple. Même si les subventions, si elles sont minutieusement structurées et octroyées, comme celles du CGAP, aux IMF sélectionnées, peuvent augmenter l'adéquation des capitaux et améliorer la capacité de l'IMF à trouver des fonds auprès des marchés financiers commerciaux; il y en n'a malheureusement pas assez pour satisfaire une forte proportion de la demande. Plus encore, les quasi capitaux propres valorisés aux taux du marché augmenteraient l'impact des fonds des bailleurs de fonds, puisqu'ils augmenteraient aussi bien les capitaux de Tier 2 que ceux de Tier 1.

Alors que le montant d'emprunts subventionnés (quasi capitaux propres) requis pour financer les IMF afin d'atteindre le restant des 81 millions des femmes les plus pauvres du monde reste élevé, il serait mieux d'avoir des Fonds de Microcrédit aussi bien au niveau national que régional<sup>24</sup>, spécialement dans les pays/régions les plus pauvres, qui pourraient être financés avec des subventions des donateurs bilatéraux

<sup>24</sup> CASHPOR, le réseau régional des institutions de microfinance pour les pauvres du type Grameen Bank pour l'Asie, a joué un rôle au nom du PNUD et du gouvernement de la Finlande, à une échelle limitée, de fournisseur régional des fonds d'exploitation pour la croissance. Et nous venons de signer un contrat avec AusAID pour fournir aux IMF en Indonésie un "paquet" de financement en contrepartie de la réalisation des objectifs du plan d'affaires. Nous sommes préparés à faire plus dans ce sens, y compris la vente en gros des quasi capitaux propres au nom des donateurs. Le réseau national des IMF du type Grameen Bank aux Philippines, PHILNET peut être davantage renforcé pour jouer un rôle similaire dans les Philippines, de même pour INDNET en Inde. Ces réseaux sont en bonne position pour savoir qui de leurs institutions membres a besoin de quel type de financement, ainsi que d'établir des comptes rendus sur l'utilisation de ce type de financements. Les réalisations du PKSF au Bangladesh, du PCFC aux Philippines et du RMDC au Népal sont les preuves du rôle significatif que les réseaux nationaux peuvent jouer dans la croissance de la couverture de la microfinance, s'ils sont financés de manière adéquate.

et/ou avec des emprunts subventionnés des bailleurs de fonds multilatéraux. Au moins trois fonds nationaux de microcrédit opèrent avec succès en Asie: le PKSF en Bangladesh, le PCFC aux Philippines et le RMDC au Népal. De façon significative, chacun bénéficie du soutien d'une banque de développement multilatérale, la Banque Mondiale dans le cas du PKSF et la Banque Asiatique de Développement dans le cas du PCFC et du RMDC.

**Un rôle de leadership pour le CGAP** Si le CGAP est d'accord avec cette analyse et sur l'importance potentielle des quasi capitaux propres, il pourrait jouer un rôle déterminant pour aider à développer la capacité institutionnelle des Fonds de microcrédit supplémentaires au niveau national et régional, encourager ses donateurs membres à financer ces fonds à travers des subventions, ainsi qu'à contrôler et à évaluer leur performance. Le CGAP a lui-même su développer l'expérience nécessaire dans l'identification et le support de la croissance des IMF prometteuses. Il pourrait transférer ces compétences et les leçons qu'il a tiré de son expérience à ces Fonds nationaux et régionaux.

**Les banques multilatérales** Les bailleurs de fonds tels que la Banque Mondiale, l'IFAD et la Banque Asiatique de Développement sont habitués à gérer les prêts. En plus de fournir les fonds aux Fonds de microcrédit nationaux et régionaux, ils pourraient constituer de sources importantes de quasi capitaux propres aux larges IMF qui veulent s'étendre rapidement.

**Les investisseurs sociaux et les fondations orientées sur le développement** Les fondations orientées sur le développement telles que la Grameen Foundation USA, la Calvert Social Development Foundation<sup>25</sup>, HIVOS, Ford Foundation, CRS, et la Grameen Trust (comme elle l'a fait dans le cas du CFTS), pourraient aussi adopter les quasi capitaux propres comme un de leurs principaux outils de financement du microcrédit pour les pauvres. Les banques de développement au niveau national pourraient aussi contribuer à l'offre des quasi capitaux propres aux IMF.

**Les banques de développement et commerciales** Ce sont des banques de développement et commerciales domestiques que devront provenir la plupart des fonds de rétrocession. Les IMF qui ont l'ambition d'atteindre un plus grand nombre de familles pauvres devraient développer la capacité à payer aux taux d'intérêts du marché, qui vont de 12% à 18% de ces fonds. Elles devraient aussi établir un historique avec ces banques, commençant par des montants relativement petits. Même si les banques peuvent ne pas être très intéressées au début, plusieurs remboursements complétés à temps, des capitaux propres adéquats pour couvrir les pertes avant l'équilibre et des progrès consistants vers l'équilibre devraient bâtir à la fois la confiance des banques à offrir de larges montants et constituer un bon levier à l'IMF dans le futur.

**Fonds de garantie** Les fonds de garantie peuvent jouer un rôle critique de façon en permettant aux IMF bien gérées avec peu ou pas de capitaux propres conventionnels d'obtenir leurs premiers emprunts auprès des banques commerciales. Même si cela signifie de forts taux d'intérêts, (parce que pour les emprunts, les coûts des fonds de garantie sont ajoutés aux taux du marché) il serait judicieux pour l'IMF de payer ces intérêts (qui constituent un coût d'entrée). afin d'avoir la chance d'établir un historique auprès des banques.

## **D'autres formes de financements pour surmonter la barrière des capitaux propres**

En réponse à la première version de ce travail, les auteurs ont reçus plusieurs suggestions créatives sur d'autres formes de financement qui pourraient aider à réduire le manque de financement du déficit d'exploitation. Une suggestion intéressante était que, si les investissements faits par les individus et les

---

<sup>25</sup> Shari Berenbach, Directeur général de Calvert a suggéré qu'une façon de rendre les quasi capitaux propres plus attrayants aux investisseurs sociaux serait d'inclure un élément d'intéressement dans le cadre de l'investissement.

entités privées dans les IMF qui travaillent avec les pauvres, étaient déductibles d'impôts à 100% et les dividendes n'étaient pas imposables supposons jusqu'à un montant représentant environ 10% par an du retour sur l'investissement à compter de la date de l'investissement original; un important montant d'investissements privés serait disponible pour financer la microfinance.<sup>26</sup> Les contre garanties et les dépôts fiduciaires couverts par le gouvernement pour attirer les investissements dans la microfinance est une autre idée intéressante.<sup>27</sup> Ces idées peuvent être des moyens d'encourager le secteur privé à investir les capitaux dans le secteur de la microfinance.<sup>28</sup> Il a été noté que beaucoup d'acteurs de la microfinance sont les ONG à but non lucratif et par conséquent n'ont pas d'actions. Un instrument qui leur serait approprié est les capitaux propres équivalents (EQ2). Ceci est un bon de développement communautaire qui permet de faire légalement des investissements "assimilés au capitaux propres" dans les organisations à but non lucratif. Tout comme une prise de participation mais différent d'une simple dette secondaire, EQ2 est un titre d'obligation qui n'est couvert par aucun des actifs de l'émetteur. Il est complètement subordonné à toutes les autres dettes, il est conçu pour augmenter la liquidité de l'émetteur, il a une échéance glissante donc par conséquence indéterminée, mais ne confère pas le droit de vote.<sup>29</sup> De plus, l'utilisation créative des Droits de Tirage Spéciaux (DTS) pour financer l'expansion de la microfinance aux pauvres, telle que l'a suggéré George Soros, mérite d'être considérée avec une sérieuse attention. Il est donc clair qu'il y a beaucoup d'idées "prometteuses" sur le financement de la microfinance centrée sur la réduction de la pauvreté.

## Mettre les pièces ensemble

Bien sûr, pas tous les bailleurs de fonds seront d'accord ou joueront les rôles identifiés ci-dessus. Cependant en travaillant avec ses donateurs membres, le CGAP pourrait maximiser le nombre de ceux qui voudront inclure le financement des quasi capitaux propres, soit directement soit indirectement, comme une part importante de leur assistance aux IMF travaillant avec les pauvres.

Le CGAP et d'autres leaders dans l'établissement des standards de microfinance, tel que le *MicroBanking Bulletin* et les réseaux internationaux et régionaux, devraient aussi minutieusement considérer et aller dans le sens de certaines idées que ce chapitre a suggérées, particulièrement valoriser les emprunts subventionnés aux taux du marché et reconcevoir l'adéquation des capitaux propres pour qu'elle soit plus appropriée au secteur de la microfinance.

Comme l'illustre le CFTS, mis ensemble, les efforts pour élargir la couverture de la microfinance pourraient devenir réalité.

---

<sup>26</sup> Nous sommes reconnaissants à Ramesh Bellamkonda, Directeur de Projet au Bharta Swamukthi Samsthe (BSS) de Bangalore en Inde, pour cette suggestion qui mérite certainement d'être profondément considérée. Son courrier électronique: swamukti@blr.vsnl.net.in.

<sup>27</sup> Dushyant Kapoor est l'auteur de cette contribution, il a aussi remarqué que les gouvernements utilisent de tels moyens pour attirer les investissements dans d'autres secteurs importants. Pourquoi pas dans la microfinance destinée à la réduction de la pauvreté?

<sup>28</sup> Horacio Navarette de Monsanto Corp. a suggéré que nous pensions adresser la question du secteur privé comme source de quasi capitaux propres.

<sup>29</sup> Benjie Montemayor, de Opportunity International, est l'auteur de cette idée intéressante. Il peut être joint au BMontemayor@opportunity.org.