

ÉVALUER LA MICROFINANCE APRÈS LE SCANDALE COMPARTAMOS

BENOÎT GRANGER*

« Microfinance is sustainable : dozen of institutions have proved that financial services for poor people can cover their full cost, through adequate interest spreads, relentless focus on efficiency, and aggressive enforcement of repayment »¹.

Elizabeth Littlefield and Richard Rosenberg, CGAP, 2004

« MFIs that focus on financial self-sufficiency bear the burden of proving that they are truly reaching the very poor. If not, then they are pushing the microfinance industry to abandon its value-based roots, and concern for the poor, however earnest, can become simply an excuse to make a buck »².

Gary M. Woller, Christopher Dunford et Woodworth Warner, 1999

La microfinance entre aujourd'hui dans une nouvelle époque, avec une succession d'événements marquants. En 2005, c'est l'année mondiale du microcrédit décidée par l'ONU ; en 2006, le prix Nobel de la paix est attribué à Muhammad Yunus et à la Grameen Bank ; en 2007, éclate le scandale Compartamos qui continue de produire aujourd'hui des ondes de choc partout sur la planète. Puis s'ajoute en 2009 la transformation de la crise financière en

dépression économique, qui a déjà des conséquences évidentes sur le développement de la microfinance. Les ministres des finances du G7 réunis en février dernier estiment que 40 des 107 pays « en développement » sont exposés à un regain de pauvreté en 2009 ; et que les trois quarts d'entre eux sont incapables de lever des fonds sur les marchés financiers étrangers pour investir et protéger leurs citoyens les plus vulnérables. La microfinance sera dépendante de ce nouveau contexte.

* Professeur à Advancia.

L'IRRUPTION DE « LA FINANCE DE MARCHÉ » DANS L'UNIVERS DE LA MICROFINANCE

Vu de 2009, le moment 2005 - 2007 restera sans doute marqué par le passage soudain d'un univers à un autre. Auparavant, l'influence dominante était celle des ONG, souvent fondatrices d'institutions de microfinance au développement lent et prudent, et des institutions financières de développement : des outils plus ou moins étroitement liés aux pouvoirs publics.

Puis, ce sont les investisseurs financiers privés qui prennent une place grandissante, découvrant que certaines IMF (institutions de microfinance) peuvent devenir très rentables et peu risquées : donc elles constituent « une nouvelle classe d'actifs » intéressante. Les études se succèdent, comme celle devenue fameuse *A billion to gain*³ qui prévoient des besoins de capitaux chiffrés en dizaines de milliards et des retours rentables. Quelques intermédiaires financiers audacieux proposent à des investisseurs de « tester » ce « marché émergent » et, de fait, deux groupes passent à l'action. Des investisseurs institutionnels confient quelques dizaines de millions de dollars à ces intermédiaires pour les engager sous forme de prêts aux IMF. C'est notamment une partie de leurs investissements « socialement responsables ». Puis des investisseurs « à risque » visent les IMF organisées sous forme de sociétés commerciales (ou de quasi-banques avec un agrément limité) afin de prendre une participation au capital. C'est, par exemple, le cas de Sequoia Capital

et du fonds Legatum qui « testent ce nouveau marché » avec des investissements dans deux IMF indiennes « mûres » (SKS et Share) qu'ils souhaitent conduire en Bourse. Mais le marché reste « émergent » : parmi les quelques grandes IMF introduites en Bourse, seules deux d'entre elles l'ont été sous la forme de purs appels publics à l'épargne (et non de placements privés) : Compartamos au Mexique, sur lequel on reviendra, et Equity Bank au Kenya.

Les chiffres les plus récents sont impressionnants, même s'ils divergent en fonction des périmètres de mesure. En décembre 2008, JP Morgan estime qu'il existe 24 fonds d'investissement en microfinance, avec 1,5 milliards de dollars sous gestion. Une étude précédente du CGAP fin 2008 estimait qu'il existait près d'une centaine de « véhicules d'investissement » de différentes sortes, réunissant au total plus de 5 milliards de dollars⁴ et investissant sur des critères divers. Parmi eux, les investisseurs à risque, ceux qui sont guidés par la perspective de plus-value en priorité, sont ceux qui connaissent la plus forte progression, doublant leurs volumes d'engagements en très peu de temps.

Ainsi, la microfinance est devenue « une classe d'actifs » à investir. Et les outils financiers les plus sophistiqués sont désormais utilisés pour faire entrer la microfinance dans « les marchés financiers » mûrs. D'ailleurs, les investisseurs privés affirment la légitimité de leur influence en mettant en question l'influence plus ancienne des institutions financières de développement. En 2007, il s'agit d'une véritable offensive politique de la part d'une partie des

investisseurs privés. Le thème est simple : les institutions financières contrôlées (plus ou moins) par des pouvoirs publics n'ont plus rien à faire dans des activités qui relèvent désormais de la logique des marchés financiers. Laissez nous faire, disent-ils en résumé⁵. Rétrospectivement, on entend l'arrogance des professionnels des marchés à la recherche de n'importe quelle « classe d'actifs » rentables pour recycler les masses énormes de liquidités disponibles. On voit aujourd'hui ce qu'il en est advenu.

**AVRIL 2007 :
UNE INSTITUTION
DE MICROFINANCE
EST VALORISÉE PRÈS
DE 2 MILLIARDS
DE DOLLARS EN BOURSE**

La date charnière entre ces deux époques est sans nul doute le coup de tonnerre Compartamos : c'est-à-dire les conditions dans lesquelles une IMF mexicaine a été mise en Bourse. L'histoire est aujourd'hui connue, mais il y a eu très peu de littérature en français alors que les débats continuent de fait rage sur de nombreux sites anglo-saxons.

Compartamos⁶ (« partageons ») était une ONG mexicaine créée au tout début des années 1990 pour faire des microcrédits aux femmes pauvres de la banlieue de Mexico. Elle commence par faire de petits prêts (50 dollars) à quelques milliers de femmes ; puis les montants et le nombre des clientes augmentent très vite. Du statut d'ONG, elle devient société commerciale en

2000 ; puis, se développant à marche forcée ; les prêts passent de 50 dollars à 500 dollars en moyenne ; elle obtient un agrément pour devenir une banque en 2006. L'année suivante, ses dirigeants introduisent la société en Bourse à Mexico et à New York. La rentabilité est telle que la demande excède 13 fois l'offre et qu'elle est valorisée près de 2 milliards de dollars par le marché. Aussitôt, les cadres dirigeants de l'IMF vendent les actions qu'ils avaient souscrites, faisant au passage une plus-value de 300 pour 1 : ils vendent 300 pesos en 2007 des actions qu'ils avaient achetées 1 peso en 2000. Une plus-value que même les plus brillantes *start-up* californiennes n'atteignent pas.

**Trois faits restent graves
dans cette affaire**

Premier fait

La source de la rentabilité : Compartamos a constamment prêté à plus de 100 % de taux d'intérêt à des femmes pauvres et n'a jamais réajusté ses conditions, alors que l'évolution de ses performances le lui permettait. De fait, la stratégie était claire, puisque de 2000 à 2006 la société a distribué très peu de dividendes de façon à préserver une valorisation maximum. Donc il était clair également que l'intention des dirigeants n'a jamais été de restituer aux pauvres une partie de la richesse accumulée par le montant des intérêts : ce sera la principale critique de Muhammad Yunus vis-à-vis de cette opération.

Second fait

Les cadres dirigeants de l'entreprise se sont désengagés en vendant leurs parts. Chuck Waterfield⁷, l'un des plus respectés consultants en microfinance et enseignant à l'université de New York, s'élèvera vivement contre les justifications de l'opération, avant de créer avec Yunus un mouvement pour la transparence dans la microfinance.

Troisième fait

Enfin, et c'est probablement le plus grave, il n'y a pas eu d'unanimité pour condamner un tel comportement. Richard Rosenberg, celui qui signait en 2004 avec Elisabeth Littlefield, directrice du CGAP, la forte phrase mise en exergue de ce papier, est aussi celui qui a voulu fournir une sorte de justification à l'opération.

COMPARTAMOS PROVOQUE LE PREMIER DÉBAT SUR L'IMPLICATION DES INVESTISSEURS PRIVÉS DANS LA MICROFINANCE

Car les retombées du scandale Compartamos ont été immédiates. Une partie des médias a commencé à changer de ton vis-à-vis de la microfinance. Après des décennies de descriptions naïves de *success stories* du Sud, des enquêtes serrées sont venues décrire des réalités plus contrastées. Voici le « *Ugly Side of Microlending Business* », le « coté répugnant du microcrédit », titrait⁸ Business Week. L'enquête montrait bien le contexte extrêmement

brutal du crédit au Mexique ; autant de la part des prêteurs enregistrés (banques et surtout sociétés de crédit à la consommation) que de certaines IMF. Voici également les *mega players* de la finance investis dans ce secteur, écrit à nouveau Business Week⁹, et la pression qu'ils vont mettre sur la rentabilité de la microfinance. Puis paraît une longue enquête dans le New York Times, décrivant les contraintes et les injustices liées à « la commercialisation » de la microfinance¹⁰, puis s'entretenant avec les dirigeants de Compartamos.

Du côté des professionnels, Alex Counts, président de la Grameen Foundation à Washington constate que « les clients pauvres sont à l'origine du profit, mais en ont été exclus ». Même réaction de Lynne Patterson, l'une des fondatrices de Pro Mujer, une IMF active dans plusieurs pays d'Amérique Latine : nous, « nous réinvestissons le profit dans les services proposés aux clients », dit-elle, en expliquant qu'avec les profits du microcrédit, son organisation finance des programmes de santé et d'éducation au budget familial¹¹.

Quelques mois plus tard, Yunus expliquera la création MicroFinance Transparency¹² avec Chuck Waterfield en disant : « La microfinance a été créée contre les abus des usuriers. On ne veut pas que des usuriers agissent au nom de la microfinance », dans un entretien avec Business Week¹³.

Danel et Labarthe, les deux dirigeants de Compartamos, ont été impressionnés par le flot des critiques, et ils ont publié en juin 2008 une longue lettre de justification restée disponible sur le site Microfinance Gateway¹⁴. Ils

expliquent qu'ils « peuvent aider plus de pauvres en s'adressant aux détenteurs de capitaux, qui sont sans limites, plutôt qu'au groupe, limité, des donateurs ». Grâce au succès de Compartamos, « les banques traditionnelles commencent à offrir des produits financiers aux pauvres ». En résumé, ils ne font pas que de la microfinance : « Nous sommes les bâtisseurs d'une industrie », résumant-ils.

Une étude d'impact a finalement été commandée, en juillet 2008, à une université américaine. Elle consisterait à comparer les résultats de clients de Compartamos avec ceux de groupes de contrôle selon une méthode inspirée, semble-t-il, des travaux méthodologiques développés par Esther Duflo. Pourra-t-on répondre à la fameuse question : les prêts, depuis les années 90, ont-ils enrichi ou appauvri les clientes ? Évidemment non.

LE CGAP NE CRITIQUE PAS L'OPÉRATION CAR L'ESSENTIEL SERAIT DE MOBILISER DES CAPITAUX

La réaction du CGAP mérite une place à part. Le CGAP, le Consultative Group to Assist the Poor¹⁵, est une équipe qui fait partie du groupe de la Banque mondiale et rassemble les principaux donateurs ; donc les acteurs publics et privés du secteur. Son influence est considérable auprès des IMF, mais aussi auprès des banques, des fonds d'investissement (dont les institutions financières de développement, puisque l'IFC fait partie du

Groupe Banque mondiale) et des pouvoirs publics, de la Banque mondiale évidemment ; et donc, par ricochet, auprès des dirigeants des pays pauvres.

Depuis les années 90, le discours d'Elisabeth Littlefield, l'influente directrice du CGAP, a constamment été univoque. Il faut que la microfinance devienne *sustainable* le plus vite possible. Et la *sustainability*, c'est-à-dire devenir « soutenable », ou durable, c'est « l'autosuffisance » financière. Pour être autosuffisante et indépendante, une IMF doit conquérir son équilibre économique et financier comme n'importe quelle entreprise privée : ses clients doivent être suffisamment rentables pour payer, par les taux d'intérêt sur les prêts, toutes les charges de l'IMF, en lui laissant un profit à la fin.

Littlefield a fait de cette équation une axiomatique. Il ne faut pas que les IMF dépendent des subventions privées : les donateurs sont volages et peuvent changer d'idées. Il ne faut pas non plus dépendre de subventions publiques car ce n'est « pas durable », et les gouvernements ont souvent une influence négative sur le fonctionnement des IMF.

Les conseils du CGAP aux grands donateurs contiennent des critères d'intervention dans les IMF¹⁶. Après la pertinence des produits proposés vient l'autonomie financière : « l'objectif est de réduire fermement la dépendance (de l'IMF) vis-à-vis des subventions pour tendre vers l'autosuffisance financière ». Les résultats seraient certains : « des expériences internationales montrent que les meilleures IMF ont atteint leur efficacité opérationnelle en 3 à 7 ans ; et leur autosuffisance

financière (c'est-à-dire la couverture de la totalité de leurs coûts financiers par des taux d'intérêt non-bonifiés) en 5 à 10 ans ».

Les spécialistes du secteur, mais qui utilisent d'autres outils que Littlefield, ne croient pas du tout à ces projections. L'équipe du Bureau international du travail dirigée par Bernd Balkenhol parvient à des résultats très différents¹⁷ ; et surtout affirment que la microfinance doit s'inscrire dans des politiques publiques de développement ! Avec la microfinance, on ne fait que du microdéveloppement : la microfinance ne construit pas de système de santé, de système d'éducation, de politiques de logement ! De plus, de nombreuses études prouvent que l'on constate un lien entre l'objectif d'autonomie financière et le type de population visée. En résumé, les IMF qui cherchent le profit avant tout sont aussi celles qui s'adressent aux *not-so-poor*, aux moins pauvres parmi les pauvres : ceux qui disposent déjà d'une certaine autonomie financière et de la capacité à développer leurs projets propres (comme les petits artisans urbains dont l'activité est en cours de formalisation).

Ce n'est pas nécessairement une critique. Un papier magistral publié par l'université du Québec à Montréal fin 2007 montre que les divergences entre Welfaristes et Institutionnalistes font rage depuis des années dans l'univers de la microfinance¹⁸. La « férocité du débat », écrit Sébastien Dugas-Iregui, recouvre en réalité des conceptions différentes de la microfinance. Faut-il viser les plus pauvres ? Dans ce cas, fonctionner avec des subventions est nécessaire, et peut donner d'excel-

lents résultats. Ou alors viser des populations beaucoup plus larges, en supposant que « des pauvres » seront inclus dans les bénéficiaires de la microfinance ? Dans ce cas, les institutionnalistes (comme le CGAP, Accion, USAid, ...) prouvent qu'ils savent développer des IMF financièrement autonomes s'adressant à des centaines de milliers de clients.

Ceci explique sans doute la défense de Compartamos par Richard Rosenberg du CGAP¹⁹ et Accion²⁰, ancien subventionneur de Compartamos-ONG et actionnaire de Compartamos-société commerciale. Les questions traitées sont :

- les « profits exceptionnels et les hauts taux d'intérêt pratiqués par Compartamos sont-ils défendables, à la lumière des objectifs sociaux que la société estime faire partie de sa mission ? Et sont-ils compatibles avec les objectifs de ses actionnaires principaux ? » ;
- les « subventions qui ont été versées à Compartamos dans ses premières années d'exploitation ont-elles été utilisées pour enrichir les investisseurs privés ? » ;
- l'introduction en Bourse « modifie-t-elle les règles de gouvernance de Compartamos, de telle façon que les arbitrages vont être plus difficiles. Notamment quand il faudra décider si les profits doivent aller dans la poche des clients, ou dans la poche des actionnaires ? ».

Les réponses à ces trois questions sont des approbations. Non, décide le CGAP, les taux d'intérêt facturés par Compartamos, ajoutés aux subventions reçues dans les premières années d'exploitation (quand Compartamos était encore une ONG) ne sont pas allés, plus tard, enrichir des investis-

seurs privés. C'est pourtant évident que la valorisation en 2007 de Compartamos en dépendait. Quant au traitement des clients, l'évolution du montant des prêts moyens (de 50 dollars à 500 dollars) prouve à l'envie que l'on ne vise plus « les plus pauvres ». Enfin, estime le CGAP, le profit est une question secondaire : même avec des profits moins élevés, les taux d'intérêt facturés auraient été peu différents.

Mais l'argument essentiel est qu'« il n'y avait pas d'alternative ». Pour mobiliser de gros montants de capitaux, il fallait avoir recours au marché ; et en tant qu'IMF, il fallait inspirer confiance aux investisseurs, donc leur prouver la rentabilité de l'activité.

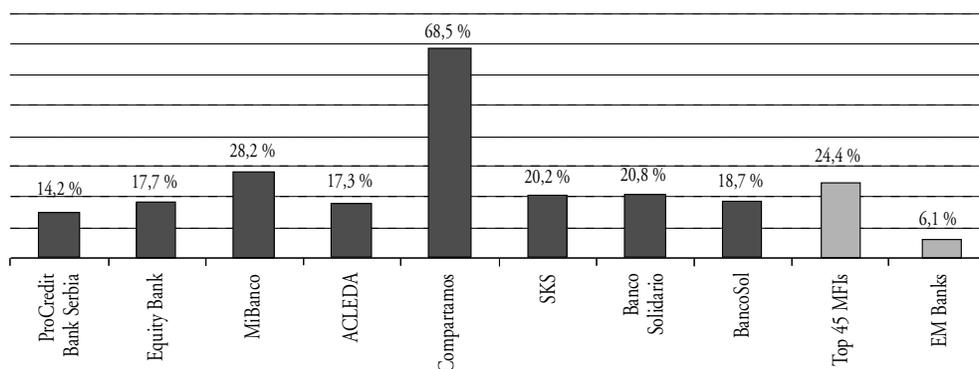
Ce raisonnement est univoque. En 2007, pour les institutionnalistes de la microfinance, il n'existe qu'une seule voie de développement : recourir aux capitaux disponibles sur les marchés financiers, afin d'augmenter le plus rapidement possible les capacités de

prêts des IMF « matures ». Au risque de modifier profondément les règles de gouvernance ? Donc les objectifs stratégiques des IMF concernées ? C'est ce que montre la période suivante, même si elle est au-jour d'hui perturbée par les contraintes de la crise financière.

DES INSTITUTIONS DE MICROFINANCE BEAUCOUP PLUS RENTABLES QUE DES BANQUES TRADITIONNELLES COMPARABLES

Le scandale n'a pas empêché Compartamos de continuer de se développer, avec dans les comptes 2007 plus de 830 000 clientes actives (+36% en un an) : 98 % des clients sont des femmes. En vendant des assurances-vie (2007 : 310 000 contrats vendus) et d'être nommés *Sustainable Bankers*

Figure 1²²
NIMs Are Higher for MFIs, as of 2007



Source : Mix Market, 2007 when available. NIM is the net interest income divided by average total assets (defined as the financial revenue ratio on the MIX Website). Under the TOP 45 MFIs, we show the unweighted average for all the MFIs with total assets above US\$ 150 million (according to MIX, as of 2007). EM Banks include a cross-section of banks covered by J.P. Morgan analyst for emerging markets (except Asia).

of the Year par l'IFC et le Financial Times, et une « mention honorable » pour la transparence financière par le CGAP. Et l'agence de *rating* Standard & Poor améliore sa note (de A+ à AA-).

En 2007, Compartamos affiche un ROE (*return on equity* : retour sur fonds propres) de 47,9 % (9 points de moins qu'en 2006), puis 40 % en moyenne, mais « contre 20 à 25 % pour les banques latino-américaines », constate JP Morgan en avril 2008²¹. C'est-à-dire que cette « banque pour les pauvres » est beaucoup plus rentable pour ses actionnaires qu'une banque « ordinaire ». En février 2009, une nouvelle étude commune JP Morgan et CGAP montre que Compartamos reste loin au-dessus des autres en termes de performances financières (revenu net rapporté au bilan : 68,5 %). C'est vrai comparé à d'autres IMF (24,4 %) mais surtout à l'échantillon des banques dites « des marchés émergents » analysées par JP Morgan (6,1 %).

Depuis, la crise financière est passée par là. L'action Compartamos s'échangeait à 40 pesos en avril 2007, puis 69 pesos en juillet 2007 sous l'effet d'un engouement soudain des marchés ; puis vint une lente dégringolade avec un cours au plus bas à 17 pesos en novembre 2008²³, puis 28 pesos en février 2009²⁴.

Les prêts de Compartamos sont courts (en moyenne 4 mois) et les petits montants des remboursements sont « moins douloureux » pour les clients. D'où le conseil explicite de JP Morgan à Compartamos : « s'il y a peu de concurrence, pourquoi baisser les taux d'intérêt ? ». Et dans ses prévi-

sions, JP Morgan prévoyait que les montants moyens des prêts augmenteraient ; donc que la productivité interne aussi, donc le rendement global, tant qu'on n'avait aucune raison de baisser les taux des prêts. Dans cette analyse, l'optimisme de JP Morgan était également assis sur le fait qu'il y avait peu de corrélations entre les prix des actions des IMF et les valorisations en Bourse. En d'autres termes, si la Bourse baisse, les actions de Compartamos et d'autres IMF deviendraient des « valeurs refuges » ! Ceci a été démenti par les faits.

Mais au passage, les militants en colère qui accusaient le CGAP « de justifier une opération qui enrichit les riches actionnaires du Nord en appauvrissant les clients pauvres du Sud » trouvaient, hélas, quelques débuts de preuve. L'action qui cotait 40 pesos à l'ouverture montait à 69 pesos en juillet 2007.

JP MORGAN ET LE CGAP : C'EST « NORMAL » QUE LES TAUX D'INTÉRÊT SOIENT ÉLEVÉS

En 2008, la banque d'affaire JP Morgan élargit ses objets de « recherche » au-delà de Compartamos et publie en commun avec le CGAP²⁵, en février 2009, un papier clairement destiné aux investisseurs privés qui hésitent à engager des capitaux dans la microfinance, ou qui cherchent les meilleures cibles correspondant à leurs critères. Le sujet principal du papier est une question de méthode : comment établir une valeur de marché pour les

IMF, notamment en les comparant aux valorisations des banques ?

L'étude travaille sur un échantillon de 60 IMF et 10 « institutions financières pour les clients à bas revenus » (et cotées sur des marchés publics réglementés) ; représentant 144 transactions portant sur le capital des IMF dans 36 pays différents, de 2005 à 2008. L'échantillon inclut des institutions pratiquant les prêts à la consommation, qui « n'ont pas nécessairement des objectifs sociaux explicites, et dont les portefeuilles de prêts sont moins concentrés sur les prêts aux micro-entreprises ». C'est une litote : il est évident que les institutions financières privées qui pratiquent le prêt à la consommation ne se préoccupent pas du tout des activités professionnelles de leurs clients. Elles prêtent exclusivement en utilisant des *scorings* personnels, souvent très sophistiqués. L'étude montre d'ailleurs que chez les prêteurs sous forme de cartes de crédit (donc de *revolving*), le coût annuel des cartes de crédit en Amérique latine varie de 43 % (Inbursa) à 152 % (GE Money) en passant par HSBC qui facture plus de 63 %. Mais, pour le moins, on n'est plus là dans le microprêt à des pauvres qui veulent créer leur propre emploi !

Dans ce papier, JP Morgan et le CGAP constatent que les marges nettes sur intérêt des IMF sont très supérieures à celles des banques traditionnelles, car « elles (les IMF) facturent des taux d'intérêt élevés à leurs clients ». De fait, les marges nettes sont de 22 % alors qu'ils sont de 6 % pour les banques commerciales dans les marchés émergents. Et la moyenne des taux d'intérêt des prêts serait de

24,8 % (en 2006). Ceci est peu cohérent avec le chiffre précédent, pour une raison simple : ce chiffre ne concerne que les « meilleures » IMF (le « top 45 ») dont les informations sont collectées par le MIX Market. Les chiffres réels sont beaucoup plus élevés.

Pour les auteurs, cette rentabilité est logique. Trois raisons justifient ce niveau de taux d'intérêt dans la microfinance :

- l'explication financière : des coûts d'opération plus élevés justifient des taux d'intérêt plus élevés ;
- l'explication microéconomique : les microentreprises sont profitables ;
- l'explication macroéconomique : la concurrence est limitée.

Voilà en résumé l'explication totalement *free markets* qui permet de présenter la microfinance comme « une classe d'actifs parmi d'autres », particulièrement rentable ; et ceci, en décembre 2008, en pleine remise en cause de l'efficacité des marchés financiers. En réalité, chaque terme de cette explication mérite d'être disséqué :

- les « coûts d'opération » des IMF recouvrent des pratiques qui les rendent radicalement différentes des banques traditionnelles. Comme les IMF s'adressent à des personnes exclues des services financiers, le rôle de l'IMF inclut souvent une contribution, sous forme de conseils, aux projets de clients pauvres et ignorants. Ce qui, si aucun budget public n'est disponible, prend du temps ; donc pèse sur les coûts d'exploitation du prêteur. Mais ce qui est présenté par JP Morgan et le CGAP comme un « surcoût » constitue l'essence du métier. Or, l'analyse faite ici consiste à estimer logique que

les clients pauvres supportent seuls ces surcoûts. Aucune alternative n'est envisagée sur ce point : la logique purement financière veut que les clients pauvres payent cher, car ils coûtent cher ;

- les microentreprises sont profitables. L'étude renvoie à une étude précédente du CGAP qui montrerait un « retour sur investissement des microentreprises de 117 à 847 % »²⁶. Sans même regarder comment était sélectionné l'échantillon mesuré, il est particulièrement imprudent d'en étendre les conclusions à l'ensemble des clients de la microfinance. En effet, on sait que la microfinance s'adresse à des microentrepreneurs qui sont souvent à la limite de la survie ; sans patrimoine ni aucun moyen de négocier ; donc sans capacités réelles de développer des exploitations rentables. Les microentreprises qui émergent de l'économie grise peuvent être instantanément très rentables pour cette raison ; mais cet avantage concurrentiel va disparaître rapidement. C'est également un point qui est bien documenté ;
- la concurrence est limitée : donc, concluent les auteurs, il est logique que les taux d'intérêt ne baissent pas, tant qu'il n'y a pas de concurrent sur les mêmes publics-cibles. Le raisonnement consiste à tenir pour acquis qu'une position de prêteur monopoleur doit profiter au prêteur, non à ses clients. La rente est pourtant contraire aux principes mêmes du libéralisme et des croyances au *free market*.

Ainsi se construit un discours qui est strictement le même, avec la même rationalité, que celui des marchés financiers de l'époque précédent la crise de 2008. Seules comptent les

possibilités de maximiser le profit. Le « double objectif, social et financier » des IMF est cité dans l'étude ; mais uniquement pour mémoire : juste pour aider les investisseurs à repérer ceux qui font plus de profit que les banques traditionnelles.

LA TRANSPARENCE NE SUFFIT PAS ; INTÉGRER LES CRITÈRES DES PERFORMANCES SOCIALES DES IMF

Les déclarations en faveur de la transparence provoquées par le scandale Compartamos sont sans aucun doute un progrès. Mais il est évident que ce progrès ne suffira pas à créer des conditions plus loyales de transaction tant que les principes mêmes de cette partie de la microfinance ne font pas l'objet d'une révision en profondeur. C'est tout l'enjeu actuel de la mesure de la performance sociale, qui devrait devenir un critère aussi important de décision pour les investisseurs que celui de la performance financière des IMF.

La création d'outils de mesure remonte à la fin des années 90. Quatre équipes se sont attelées à la mission qui consiste à créer des indicateurs capables de dire si les IMF poursuivent et réalisent ces performances, qui vont bien au-delà de la simple mesure des « impacts sociaux ».

Le CGAP a organisé, à l'initiative du talentueux Sayed Hashemi, plusieurs réunions au milieu des années 2000 pour présenter ces projets aux principaux donateurs et investisseurs.

Au départ, ils étaient à peine écoutés. Concentrons-nous sur la performance financière, ne perdons pas de temps avec ces projets fumeux de performance sociale : tel était le discours. Puis Hashemi a réussi à faire entrer le projet dans de futures normes²⁷. Le MIX Market²⁸, la principale source d'information sur les IMF, a accepté d'intégrer ces informations à sa base de données ; elles commenceront à devenir opérationnelles en 2010. Plus de 10 ans après la mise en place de la collecte des données financières²⁹ !

Donc on aura, peu à peu, une vue plus claire du paysage. On saura si les microcrédits ont enrichi les pauvres ou les ont appauvris. S'ils ont réussi à préserver sur place, chez eux, une partie de la valeur ajoutée par leur labeur, ou si cette valeur a été largement captée par les prêteurs.

LA QUESTION POUR L'AVENIR : QUELLE SERA L'ATTITUDE DES INVESTISSEURS SOCIALEMENT RESPONSABLES ?

Aujourd'hui, les investisseurs privés sont moins nombreux, et la période devient difficile pour les levées de fonds. De nombreux responsables d'IMF mesurent déjà les retraits de grandes institutions financières, qui avaient fait des promesses d'engagements ces deux dernières années. C'est pourquoi nous sommes sans doute à une époque charnière, avec deux types d'acteurs qui peuvent prendre un poids spécifique et qui

seront attentifs aux critères de performance sociale.

Ces deux groupes stratégiques sont les suivants

Pour le CGAP et JP Morgan, les IMF vont devoir se tourner en premier lieu « vers les agences publiques et les institutions financières de développement ». C'est un retour aux sources, après la tentative qui consistait « à les sortir » de ce marché. Les institutions financières de développement comme IFC (international finance corporation : une filiale de la Banque mondiale), l'allemand KfW (Kreditanstalt für Wiederaufbau, le bras armé du gouvernement fédéral allemand), la BERD ou l'AFD en France sont depuis longtemps des investisseurs en microfinance, avec sans doute 4 milliards de dollars d'engagements, en forte croissance, pour l'essentiel en prêts à taux fixes à de grandes IMF.

Elles interviennent sur des critères qui ne peuvent pas ignorer les dimensions sociales et sociétales, en raison de leur nature même, publique ou semi-publique.

Second groupe, les investisseurs institutionnels affichant des objectifs socialement responsables. Ces fonds prennent une importance grandissante dans le monde, puisque l'association EuroSIF, qui suit le secteur depuis une dizaine d'années, estime le volume des investissements décidés en prenant en compte ces critères à environ 5 000 milliards de dollars en 2007, dont 2 600 milliards de dollars en Europe et a doublé depuis 2005³⁰. Leur influence sera décisive dans l'avenir.

Mais seulement s'ils prennent en compte l'importance de ces critères sociaux, pour balancer l'influence dominante des critères financiers³¹.

Mais la pression restera constante. En mars dernier, Yunus s'élevait violemment à Genève contre l'autosatisfaction des grands gérants, pour qui les performances sociales n'étaient pas un problème. Il estimait même que la présence d'énormes investisseurs étrangers dans la microfinance d'un pays pauvre avait avant tout des effets pervers. Étrange rapprochement : dans un entretien à Libération, le 15 février 2009, John Taylor, président de la National Coalition for Responsible Credit aux États-Unis, insiste sur cet aspect. Il explique qu'il ne cesse de lutter contre l'emprise des « mega banques », car seuls les outils financiers « basés dans la communauté (locale) » peuvent construire des politiques d'intervention respectant les besoins des citoyens. Dans les deux cas, c'est le critère de la proximité qui est mis en avant par des gens expérimentés.

Grâce aux données longues accumulées par le MIX Market, on commence enfin à lire des études de corrélation qui permettront aux investisseurs publics comme aux investisseurs socialement responsables de prendre des décisions plus avisées. Non, les IMF organisées en ONG non-lucratives ne sont pas nécessairement moins efficaces que les IMF « de marché ». Oui, les IMF qui recherchent la performance financière s'éloignent des plus pauvres, et s'adressent aux « moins pauvres » parmi les pauvres. Oui, les plus pauvres payent les plus hauts taux d'intérêt³². Oui, les IMF subventionnées sont souvent efficaces, et en plus elles sont pérennes quand elles arrivent à convaincre leurs mécènes (publics ou privés) du bien-fondé de leur action. Oui, l'avidité d'investisseurs éloignés du terrain produit des effets pervers graves sur l'exercice des métiers de la microfinance. Mais le retrait des investisseurs en 2009 ne suffira pas, hélas, à la microfinance pour établir des bases plus saines et plus locales. La dépression est là.

NOTES

1. « La microfinance est durable: des douzaine d'institutions (IMF) ont prouvé que les services financiers pour les pauvres peuvent couvrir leurs coûts en totalité, à travers des écarts de taux d'intérêt adéquats, une recherche implacable de l'efficacité et l'application agressive de règles de remboursement ». Littlefield Elizabeth and Rosenberg Richard, CGAP, (2004), « *Microfinance and the Poor: Breaking Down the walls between Microfinance and the Formal Financial System* », Finance & Development 41; n°2, June; 38-40.

2. « Les IMF qui mettent l'accent sur l'autonomie financière doivent prouver qu'ils veulent réellement atteindre les très pauvres. Sinon, ils poussent l'industrie de la microfinance à renoncer à ses valeurs d'origine ; et son souci des pauvres, même s'il est sérieux, peut devenir tout simplement une excuse pour faire du fric ». Gary M.Woller, Christopher Dunford et Woodworth Warner, « *Where to Microfinance ?* », International Journal of Economic Development, Vol. 1, n° 1, 1999, p. 26-27.

3. « *A billion to gain? - a study on global financial institutions and microfinance* », par la banque ING, Fev 2006. Téléchargeable sur : http://www.wbcds.org/web/projects/sl/ing_a_billion_to_gain.pdf
4. CGAP, 2008, Survey on Microfinance Investments Vehicules résumée sur : <http://www.microcapital.org/microcapital-story-procredit-holding-ag-in-germany-tops-cgaps-2008-survey-of-microfinance-investment-vehicles-mivs/>
5. Voir sur le site Microfinance Gateway une synthèse de débats ayant eu lieu en mars 2007 entre les tenants de l'intervention publique et ceux de l'intervention privée : http://www.microfinancegateway.org/files/41071_file_Summary_of_IFI_Debate.pdf
6. Compartamos, voir l'actuelle page d'accueil : <http://www.compartamos.com/wps/portal>
Voir aussi le profil de Compartamos sur la base de données du MIX Market, la seule base de données contrôlée par le CGAP, sur les chiffres des IMF : http://www.mixmarket.org/en/demand/demand_show_profile.asp?ett=237
7. Chuck Waterfield a mis en ligne un dossier documentaire très complet et très critique sur Compartamos. Il montre notamment que les taux d'intérêt affichés étaient très inférieurs aux taux réellement facturés aux clientes. <http://www.microfin.com/compartamos.htm>
8. Voir Keith Epstein and Gery Smith : « *The Ugly Side of Microlending* », Business Week 13 Dec 07. voir : http://www.businessweek.com/print/magazine/content/07_52/b4064038915009.htm
9. Voir Business Week 9 juillet 2007 : http://www.businessweek.com/magazine/content/07_28/b4042068.htm?chan=search
10. NEW YORK TIMES : http://www.nytimes.com/2008/04/05/business/worldbusiness/05micro.html?_r=3&scp=1&sq=compartamos&st=cse&oref=slogin&oref=slogin
11. Une bonne synthèse des débats entre spécialistes a été réalisée sous le titre : « *The Implications of Increased Commercialization of the Microfinance Industry : What can we learn from the discussions that followed the Compartamos IPO?* », par MFI Solutions, LLC, USA, Juil 2008.
Voir : <http://www.microfin.com/files/Implications%20of%20Increased%20Commercialization.pdf>
12. De nombreux dirigeants de MFI ont signé depuis des engagements pour plus de transparence. Voir : <http://www.mftransparency.org/endorsements/>
13. <http://muhammadyunus.org/content/view/158/128/lang.en/>
14. Danel et Labarthe : « *A letter to ours peers* » : voir : http://www.microfinancegateway.com/files/49967_file_Alettertoourpeers.pdf
15. Voir son site : <http://www.cgap.org/portal/site/cgap/>
Le CGAP a récemment abandonné son appellation initiale « *to assist the poorest* », pour adoper l'actuelle « *the poor* », plus neutre.
16. Celles-ci figurent dans un court « Donor Guidelines for Microfinance International Best Practice » du Committee of Donor Agencies for Small Enterprise Development qui figure sur le site du FENU- UNCDF, fonds des Nations unies. Le Comité affirme que ses positions sont très proches de celles des experts de l'ONU
17. Voir l'étude BIT résumée ici, sur la compatibilité nécessaire entre « microfinance et politiques publiques » : <http://www.lamicrofinance.org/content/article/detail/20988:PHPSESSID=25ddc55a10937b50926f5d5e6c07c799>
18. Sébastien Dugas-Iregui : « *Le débat entre institutionnalistes et welfaristes en microfinance* », UQAM, novembre 2007.
Voir : http://www.er.uqam.ca/nobel/ieim/IMG/pdf/Collaboration_speciale_-_Dugas_microfinance.pdf
19. Un texte de Richard Rosengerg. Cette note est disponible en anglais sur le site du CGAP à l'adresse suivante : <http://microfinancegateway.org/content/article/detail/41181>
20. Note d'Accion sur son site : <http://www.accion.org>. Voir notamment, sur l'introduction en Bourse : <http://www.accion.org/NETCOMMUNITY/Page.aspx?pid=716&srcid=249>
Puis une discussion en ligne, après les accusations dont Accion fait l'objet : <http://www.accion.org/NETCOMMUNITY/Page.aspx?pid=715&srcid=249>

21. JP Morgan Latin America Equity research : « *Banco Compartamos* », 29 avril 2008.
22. Légende : tableau tiré de l'étude JP Morgan - CGAP : « *Global Equity Research, Microfinance - Shedding Light on Microfinance Equity Valuation : Past and Present* » - 3 février 2009. Disponible sur le site de JP Morgan et sur celui du CGAP : http://www.microfinancegateway.org/files/55483_file_OP14v3.pdf
23. Dans son étude, JP Morgan conseillait l'achat d'actions Compartamos à ses clients investisseurs, en prévoyant une valeur de l'action à 60 pesos en décembre 2008. Elle évoluait à cette date entre 20 et 25 pesos.
24. Voir : <http://www.bloomberg.com/apps/cbuilder?ticker=COMPARTO%3AMM>
25. Voir : JP Morgan et CGAP : « *Microfinance - Shedding Light on Microfinance Equity Valuation: Past and Present* », Global Equity Research, 03 Feb 2009, voir : http://www.jpmorgan.com/cm/cs?pagename=JPM/ DirectDoc&urlname=MFI_Research.pdf
26. Une recherche en Inde, Kenya et Philippines constaterait que le retour annuel moyen sur investissements dans des microentreprises serait de 117 à 847 %. CGAP étude spéciale, Helms & Reille, « *Le plafonnement des taux d'intérêt en microfinance : qu'en est-il à présent* », CGAP, Septembre 2004.
En français : http://www.cgap.org/gm/document-1.9.2652/OccasionalPaper_09_fr.pdf
En anglais : http://www.cgap.org/gm/document-1.9.2703/OccasionalPaper_9.pdf
27. Aujourd'hui, ces travaux sont conduits par un groupe SPTF, Social performance task force, dont on peut lire les avancées méthodologiques ici : <http://www.lamicrofinance.org/content/article/detail/19968>
28. Voir le site : <http://www.mixmarket.org/>
29. À cet égard, l'équipe française du Centre de recherche Cerise, dirigée par Cécile Lapenu, a eu un rôle décisif dans la conception et la diffusion de l'outil ProsperA de mesure des performances sociales (voir la présentation de ProsperA sur le site de Cerise : http://www.cerise-microfinance.org/pdf.Fr/Plaquette_ProspA_VF.pdf), testé et validé sur plusieurs dizaines d'IMF sur les cinq continents.
30. EuroSIF : European SRI study 2008. Sans doute le double au niveau mondial, mais moins de la moitié pour le « core SRI » : c'est à dire des investissements comprenant des critères réellement contraignants. Voir : http://www.eurosif.org/publications/sri_studies
31. Lire Cécile Lapenu, Bart De Bruyne, Koenraad Verhagen : « *The Role of Investors in Promoting Social Performance in Microfinance* », revue European Dialogue Number 1, June 2008, téléchargeable sur : http://www.microfinancegateway.com/files/49602_file_The_Role_of_Investors_in_Promoting_Social_Performance_in_Microfinance.pdf
32. Voir par exemple : « *Microfinance meets the market* » sur : http://www.microfinancegateway.org/files/51587_file_Microfinance_Meets_the_Market.pdf