

responsAbility

PERSPECTIVES DU MARCHÉ DU FINANCEMENT DES MICROENTREPRISES ET PME

Marchés, profils risque-rendement, impact

2018

DOCUMENT PUBLIC 06

RÉSUMÉ

- En 2018, la croissance de l'économie mondiale va s'accélérer, stimulée par les marchés en développement.
- La remontée de prix des matières premières bénéficiera à la croissance et à la qualité du portefeuille de leurs principaux exportateurs.
- Utilisant une méthodologie développée récemment, responsAbility a analysé les principaux marchés du financement des microentreprises et PME (MPME) en termes de couverture du secteur financier et de potentiel du financement transnational.
- Cette analyse montre que la plupart de ces marchés, même ceux qui sont relativement matures, recèlent encore un potentiel considérable de croissance.
- En s'appuyant sur un historique de près de 15 ans, responsAbility a comparé les taux de défaillance et de perte à ceux de Moody's pour différentes tranches de notation.
- Il en résulte que les portefeuilles de la dette du financement des MPME affichent des taux de perte historiques similaires aux titres de créance notés Ba3 par Moody's.
- Les spreads des investissements dans de tels portefeuilles sont égaux ou supérieurs à ceux de titres de créance cotés avec un profil de risque similaire.
- Cette étude propose aussi une méthode de mesure de l'impact fondée sur les Objectifs de développement durable des Nations Unies (ODD).
- Ensemble, ce système de notes et cette mesure de l'impact sont conçus de sorte à rendre transparent le profil risque-rendement de nos produits et l'impact de nos portefeuilles mesuré conformément aux ODD.

Financement des MPME:

Les services fournis par les intermédiaires financiers s'adressent aux banques, institutions de microfinance, micro, petites et moyennes entreprises, sous la forme de crédits, d'épargne, etc. La présente publication couvre le financement des MPME dans les marchés émergents et dans les marchés frontalières.



SOMMAIRE

Perspectives économiques	6
.....
Univers d'investissement	10
.....
Evaluation des risques et rendements	18
.....
Mesure de l'impact	24
.....

CONSTAT

En près de quinze ans de financement d'institutions spécialisées dans les MPME du monde en développement, responsAbility a su se construire une position d'investisseur privé leader de ce secteur.

Depuis huit ans, nous publions *Market Outlook*, tirant parti de notre position, de notre expérience et de notre réseau pour cerner les tendances des secteurs financiers. Durant cette période, les marchés ont subi un bouleversement, comprimant en quelques années des changements affectant les institutions, les produits et les réglementations qui se sont étendus sur plusieurs décennies, voire des siècles, en Europe.

Depuis 12 à 24 mois, cette évolution a continué, en s'accéléralant même dans certains marchés. Les investisseurs l'ont suivie en montrant plus d'intérêt pour l'investissement d'impact, culminant dans l'analyse des facteurs ESG. Par conséquent, l'attrait du financement des MPME dans le monde en développement est devenu encore plus grand, notamment parce que le marché de la dette privée est intéressant et non corrélé.

En attendant, la production mondiale devrait, à court terme, s'intensifier une fois de plus, sous l'impulsion de la croissance des pays en développement.

Comme les prix des matières premières remontent et que la croissance s'accélère dans la plupart des principaux

« Des écarts de taux semblables, et même supérieurs dernièrement, à ceux des titres de créance notés Ba3 devraient convaincre les investisseurs potentiels. »

marchés du financement des MPME, 2018 devrait marquer globalement une reprise du cycle économique.

Cette reprise favorisera la croissance et la qualité des portefeuilles dans de nombreux marchés. Plus fondamentalement, on voit que les moteurs sous-jacents du développement des secteurs financiers demeurent vigoureux dans les marchés clés. De sorte que les perspectives à long terme du financement transnational restent prometteuses.

Sur fond d'évolution et d'opportunités, la capacité de quantifier les risques et les rendements sera cruciale. Cependant, ce n'est que récemment que bien des marchés frontières ont obtenu une notation souveraine, tandis que seules treize des 252 institutions financières à qui responsAbility a octroyé un financement sont notées par une agence reconnue. Cette absence de données constitue une grande source d'incertitude pour de nombreux investisseurs, entravant l'afflux de fonds vers ce type d'investissement.

« Pour la plupart des principaux marchés du financement des MPME, 2018 devrait marquer une reprise du cycle économique global. »



Roland Pfeuti

Toutefois, en examinant les dix dernières années de nos propres activités, nous sommes en mesure d'identifier avec précision les taux de défaut et de perte, puis de les comparer aux taux affichés par les principales agences de notation. Nous avons alors découvert que nos taux correspondent à ceux des titres de créance notés Ba3. Ce résultat représente une avancée majeure dans la quantification du profil risque-rendement du financement des MPME du monde en développement. Car les investisseurs expérimentés peuvent désormais agir dès que des problèmes surgissent.

Notre analyse montre également l'importance d'une grande diversification et d'une collaboration étroite avec les entreprises bénéficiaires de nos financements, car elles nous permettent d'intervenir dès que possible.

En outre, la découverte que les spreads sont semblables, et même supérieurs dernièrement, à ceux des créances notées à ce niveau, devrait être un argument de taille pour convaincre les investisseurs potentiels.

Cette comparaison favorable à nos investissements associée à la mesure de leur impact conforme aux ODD, comble le déficit d'information, en complétant le potentiel du marché par des données chiffrées.

responsAbility est une organisation fondée sur une éthique visant à réaliser des rendements pour ses

investisseurs, tout en veillant à ce que leur investissement provoque un changement positif et durable dans les économies en développement. Pour nous, il a toujours été clair qu'il était nécessaire de soutenir le développement et que celui du secteur financier était déterminant pour y parvenir.

Notre analyse montre que le financement des MPME combine des rendements attrayants égaux ou supérieurs à ceux du marché avec un profil risque-rendement clair. Une fois de plus, la valeur du financement des MPME comme thème d'investissement a été démontrée, au bénéfice de l'inclusion financière dans les économies émergentes.

ROLAND PFEUTI

Head Investment Solutions & Sales et membre du Comité de direction, responsAbility Investments
roland.pfeuti@responsAbility.com

1. PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES

Dans le monde en développement, le secteur du financement des MPME opère dans des marchés peu connectés à la volatilité quotidienne des marchés traditionnels des capitaux. Néanmoins, les institutions de financement des MPME subissent à long terme l'influence des fondamentaux de l'économie mondiale. Des rythmes de croissance différents chez les principaux partenaires économiques ou des changements de prix des principales exportations affecteront la croissance du PIB et la performance monétaire des pays en développement. Ce qui est susceptible d'altérer la rentabilité et la qualité du portefeuille du secteur du financement des MPME.

DÉVELOPPEMENTS MACROÉCONOMIQUES

ECONOMIE MONDIALE STIMULÉE PAR LES ÉCONOMIES EN DÉVELOPPEMENT

Après être descendue en 2016 à son point le plus bas en sept ans, la croissance de l'économie mondiale devrait s'accroître de nouveau pour atteindre 3,7% en 2018¹. Cette augmentation se produira malgré le ralentissement des marchés industrialisés, dont la croissance ralentira à 2%.

En revanche, les marchés en développement soutiendront l'expansion, une tendance qui devrait se poursuivre jusqu'en 2022 (voire au-delà). Selon le FMI, leur croissance devrait avoir alors atteint 5%.

UNE ASIE EN PLEIN ESSOR

Toutefois, les perspectives du PIB varieront fortement selon les régions. La sortie de récession du Brésil, du Nigeria et de l'Afrique du Sud a entraîné une reprise en Amérique latine et en Afrique subsaharienne. Même si la croissance devait continuer en 2018 dans ces deux régions, ce sera à des taux bien inférieurs à ceux de l'Asie-Pacifique, qui poursuivra son essor malgré un tassement modéré en Chine.

REMONTÉE DES PRIX DES MATIÈRES PREMIÈRES

Les prix des matières premières continueront d'avoir une grande influence sur la croissance de certains marchés en développement. La reprise modérée enregistrée en 2017 devrait se poursuivre en 2018, mais sans retrouver le pic du cycle des matières premières en 2011.

INCERTITUDES DES POLITIQUES MONÉTAIRES

Concernant les politiques monétaires, la persistance d'une faible inflation aux Etats-Unis a diminué les attentes de hausses massives des taux par la Fed. Inversement, en Europe, la BCE n'a toujours pas annoncé la date de la fin de l'assouplissement quantitatif, ni son plan pour réduire les achats d'actifs. Ces incertitudes sont de nature à accroître la volatilité des taux d'intérêt. Par conséquent, l'impact sur les monnaies des pays émergents et les flux d'investissements ne devrait pas faire revivre la crise de 2013.

LA PRUDENCE RESTE DE MISE POUR 2018

Des chocs ne sont pas à exclure en 2018. Il pourrait s'agir d'un ralentissement plus prononcé qu'attendu en Chine, de mesures de protectionnisme aux conséquences mondiales prises par l'administration Trump ou d'une confrontation géopolitique majeure. Ces chocs pourraient freiner la croissance mondiale, abaisser les prix des matières premières et diminuer la propension au risque des investisseurs.

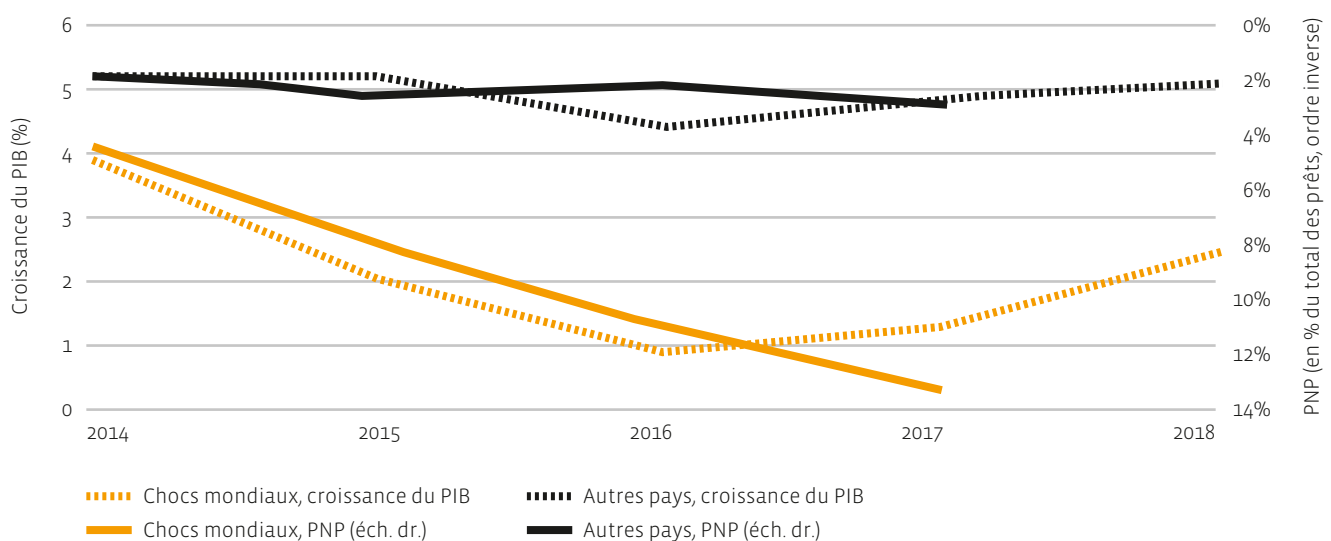
¹ FMI Perspectives de l'économie mondiale, octobre 2017

ECONOMIES EN DÉVELOPPEMENT: TROIS VOIES

Ces dernières années, l'évolution de l'économie mondiale a eu différents effets sur les économies émergentes, créant différents sous-groupes de pays.

PAYS CONNAISSANT DIFFÉRENTS DÉVELOPPEMENTS

Avec la reprise de la croissance du PIB, la qualité du portefeuille (exprimée en nombre de prêts non productifs) devrait remonter dans les pays à « choc mondial » et se stabiliser dans les autres.



Source: FMI, responsAbility Investments. Les données relatives aux PNP sont issues du portefeuille de responsAbility de 40 de ses principaux marchés dans le financement par la dette des MPME, pondérées par l'exposition. Les PNP sont définis comme portefeuille à risque depuis plus de 90 jours, plus le refinancement, en pourcentage du portefeuille des prêts brut.

1 PAYS VICTIMES DES CHOCS MONDIAUX: REPRISE

Si l'impact de la politique monétaire frappe quelques économies émergentes très dépendantes de l'afflux de fonds à court terme (p. ex. la Turquie), les prix des matières premières restent la cause principale des chocs extérieurs. Dans la période 2014-2016, les pays qui en dépendent le plus (p. ex. Kazakhstan, Nigeria, Russie) ont réalisé une croissance bien inférieure à la moyenne historique, comme le montre la courbe « Chocs mondiaux, croissance du PIB » dans le graphique ci-dessus. Avec la remontée de la croissance mondiale et des cours des matières premières, ce groupe de pays devrait afficher une reprise importante de la production en 2018 et au-delà.

Une croissance plus faible et une volatilité monétaire plus grande dans les pays subissant les chocs mondiaux ont conduit à une hausse des prêts non productifs (PNP) dans le secteur financier. La courbe « Chocs mondiaux, PNP » illustre cette situation. La moyenne des PNP est exprimée en pourcentage du total des prêts des quarante premiers marchés de responsAbility.

La reprise de la croissance économique devrait se refléter dans la performance du secteur financier par une hausse de la croissance et un recul des PNP.

2 AUTRES MARCHÉS DE F-MPME: STABILITÉ

En revanche, la période 2014-2016 a été favorable aux pays de F-MPME n'appartenant à la première catégorie, qui ont bénéficié de monnaies plus stables, d'une croissance plus forte et de meilleures perspectives budgétaires. En général, ce groupe devrait profiter de l'amélioration en cours de la croissance et du commerce dans le monde.

Cette catégorie comprend également de nombreux importateurs nets de matières premières, comme le Pakistan et la Géorgie. Dans ces pays, la production devrait rester stable, car les prix de ces matières n'ont pas fait un bond, restant bien en-deçà de leur pic sur dix ans. Par conséquent, toute entrave à la croissance du secteur financier et à la qualité du portefeuille devrait rester limitée, voire négligeable.

En moyenne, ce groupe devrait bénéficier de la reprise mondiale de la croissance et du commerce.

3 PAYS VICTIMES DE CHOCS INTÉRIEURS: MENACES RÉGLEMENTAIRES

Certains marchés, qui ne sont pas nécessairement vulnérables aux chocs mondiaux, ont dû affronter des **chocs intérieurs** souvent en raison de mesures réglementaires. Le Kenya a plafonné les taux d'intérêt pratiqués par les banques mais pas ceux des IMF, qui se contentent de prêter de l'argent, tandis que le Cambodge a fait l'inverse. Ces deux marchés verront probablement une diminution des crédits accordés aux clients les plus risqués et/ou les moins profitables, typiquement les PME.

Une politique monétaire peu orthodoxe a été appliquée fin 2016 en Inde, à savoir une démonétisation brutale consistant à retirer de circulation les deux plus grandes coupures. Cette mesure a abaissé le taux de recouvrement des IMF au premier trimestre 2017 en raison d'une pénurie de liquidités provoquant une hausse des PNP. Cependant, les effets ont déjà commencé à se dissiper et le secteur de F-MPME semble avoir généralement bien surmonté l'impact, grâce à une forte demande de services financiers dans le contexte d'une économie vigoureuse. Dans les trois pays évoqués (Kenya, Cambodge et Inde), il était quasiment impossible de prévoir les mesures qui allaient être prises, mais heureusement, dans chaque cas, leur impact s'est limité à un marché.

POINTS CLÉS I

- La croissance mondiale redémarre, tirée par les économies émergentes.
- Le ralentissement en Chine et le protectionnisme des Etats-Unis représentent un risque.
- Les pays victimes de « chocs mondiaux » devraient bénéficier du redémarrage de la croissance économique amenant une amélioration de la profitabilité et de la qualité du portefeuille.
- Les autres marchés de F-MPME devraient également bénéficier de l'amélioration de la croissance et du commerce dans le monde.
- Les chocs intérieurs sont souvent provoqués par des changements politiques et réglementaires, difficiles à prévoir.
- Les pays victimes de « chocs intérieurs » pourraient enregistrer une réduction des crédits aux clients en raison de mesures réglementaires.



FINANCEMENT DES MPME:

2. UNIVERS D'INVESTISSEMENT

Depuis sa fondation en 2003, responsAbility a vu de rapides changements dans plusieurs de ses marchés clés. Cependant, en termes de maturité, d'inclusion financière et de profondeur des marchés financiers, il existe une grande variété parmi les 90 pays en développement dans laquelle la société opère. Pour les investisseurs, il est important de savoir quels marchés ont non seulement un potentiel de croissance à moyen terme mais encore continueront d'avoir une forte demande de financement transnational.

DÉVELOPPEMENT DU SECTEUR FINANCIER: PROGRÈS ET POTENTIEL

La dernière décennie a connu un progrès extraordinaire s'agissant de l'inclusion financière et du développement du secteur financier. Entre 2011 et 2014, la part de la population mondiale adulte détenant un compte dans une institution financière a augmenté de 51% à 62%, soit une augmentation de quelque 700 millions de personnes

L'infrastructure des marchés s'est aussi développée, bien que de nombre d'entre eux aient continué de sauter l'étape de l'infrastructure fixe (DAB, agences physiques) pour adopter la technologie mobile. L'utilisation de la banque mobile a beaucoup augmenté dans de nombreuses économies en développement, une tendance qui devrait se poursuivre ces prochaines années avec l'accélération des connexions et de la couverture à haut débit dans le monde en développement².

L'utilisation de la banque mobile a beaucoup augmenté dans de nombreuses économies en développement, une tendance qui devrait se poursuivre ces prochaines années.

Il n'en reste pas moins que, s'agissant d'infrastructure financière, d'accessibilité et de gamme de produits, de nombreux secteurs financiers du monde en développement sont très à la traîne des pays industrialisés. Les conséquences de ce fossé continueront d'entraver le développement économique et, en fin de compte, la qualité de vie.

Le comblement de ce fossé a été, et sera, accéléré par une combinaison de facteurs clés³.

NIVEAUX D'INCLUSION FINANCIERE

INDICATEUR (% de la population >15 ans)	PAYS À REVENU FAIBLE ET INTERMÉDIAIRE		PAYS À REVENU ÉLEVÉ	
	2011	2014	2011	2014
Compte dans une institution financière	41,3	53,1	84,8	90,6
Emprunt auprès d'une institution financière	8,0	9,0	13,3	17,3
Épargne auprès d'une institution financière	17,6	22,5	40,9	46,7

Source: Banque mondiale, Indice d'inclusion financière

Entre 2011 et 2014, la part de la population mondiale adulte détenant un compte dans une institution financière a augmenté de 51% à 62%, soit une augmentation de quelque 700 millions de personnes.

² Le nombre total d'abonnements au smartphone en Amérique latine, Europe de l'Est, Asie, Afrique et au Moyen-Orient devrait augmenter, entre 2017 et 2022, de 61% pour atteindre près de 6 milliards. La consultation des données par smartphone devrait sextupler. Ericsson Mobility Report 2017.

³ « Mesurer l'inclusion financière – expliquer les disparités entre et dans les pays », Demirguc-Kunt & Klapper, 2012, Banque mondiale.

MOTEURS CLÉS DU DÉVELOPPEMENT DU SECTEUR FINANCIER

1 CROISSANCE ÉCONOMIQUE

Une croissance économique à long terme crée un environnement favorable. Mais la nature de cette croissance peut aussi avoir une influence, avec une corrélation étroite entre égalité des revenus et degré de pénétration des comptes bancaires.

A cet égard, la qualité des réglementations et du régulateur lui-même est un composant majeur. Pour le secteur financier, des chocs réglementaires peuvent entraver la croissance. Une réglementation claire et favorable ainsi qu'un régulateur disposant d'une capacité de surveillance suffisante sont susceptibles de réduire le risque, encourageant ainsi la croissance et l'investissement. D'autres éléments facilitateurs, comme la présence d'agences de crédit, favorisent les niveaux de crédit et l'inclusion financière.⁴

2 DÉMOGRAPHIE

La pression démographique va fortement booster la demande, une tendance qui devrait s'accroître au cours de la prochaine décennie dans nombre d'économies émergentes. Le graphique ci-dessous montre une hausse rapide de la population en âge de travailler dans le monde en développement au cours des 10 à 20 prochaines années. L'accroissement de l'urbanisation et d'une classe moyenne va aussi doper la demande de services financiers.

4 PROGRÈS TECHNOLOGIQUE

Le progrès technologique aussi joue un rôle, notamment dans la mesure où la couverture et la qualité de la connectivité permettent les services bancaires mobiles.

3 AMÉLIORATION DES CONDITIONS-CADRES

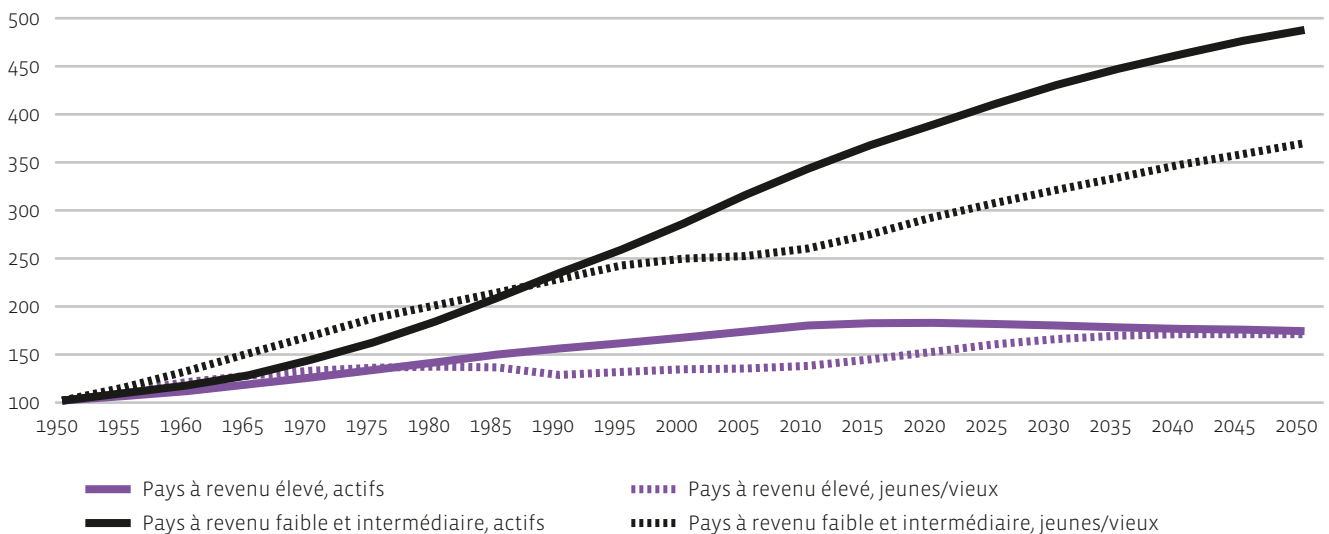
Un environnement favorable au secteur financier est un élément essentiel pour doper l'offre de crédit et promouvoir le développement du secteur financier.

5 ACCÈS AU FINANCEMENT

Pour satisfaire la demande, le développement du secteur financier nécessite que les institutions financières aient accès au financement.

LA POPULATION ACTIVE DES PAYS EN DÉVELOPPEMENT CONTINUERA D'AUGMENTER PAR RAPPORT À LA POPULATION MONDIALE, STIMULANT LA DEMANDE DE SERVICES FINANCIERS

Croissance de chaque catégorie (indice base 100 : 1950)



Source: Nations Unies DAES/Division de la population.

⁴ « The national credit bureau: a key enabler of financial infrastructure and lending in developing economies », 2009, McKinsey

ACCÈS AU FINANCEMENT : FINANCEMENT INTÉRIEUR VS TRANSNATIONAL

FINANCEMENT TRANSNATIONAL : OFFRE ET DEMANDE

Aux étapes initiales et intermédiaires du développement du secteur financier, le financement transnational est important, car les marchés locaux ne sont généralement pas suffisamment profonds pour financer la croissance à partir de sources purement intérieures.

Cependant, même à un stade ultérieur aussi, le financement transnational peut être important, car les marchés des capitaux intérieurs peuvent ne pas encore être capables d'offrir des maturités à long terme. Cette dernière décennie, la croissance du financement transnational a été alimentée par la reconnaissance grandissante de la microfinance comme thème d'investissement. L'investissement privé est ainsi passé de 2 milliards USD en 2006 à 13 milliards USD à fin 2016⁵.

La variation de l'offre a un impact sur les prix tendanciels, car plus il y a de liquidités sur un marché prisé par les investisseurs privés et les investisseurs publics, plus la pression sur le spread de crédit augmente.

Cette dernière décennie, la croissance du financement transnational a été alimentée par la reconnaissance grandissante de la microfinance comme thème d'investissement.

PREMIERS SIGNES DE FINANCEMENT INTÉRIEUR

La dynamique entre l'offre et la demande de financement transnational se complique avec l'expansion de sources de financement intérieures. Le développement de possibilités locales de refinancement est un objectif fondamental – et une conséquence logique – du progrès du secteur financier. Cependant, seule une poignée de marchés de F-MPME disposent d'un approfondissement financier suffisant pour développer le marché intérieur de la dette.

L'exemple le plus frappant est le Pérou, un marché mature de la microfinance qui, en deux ans, s'est tourné vers le financement provenant de sources intérieures. Cette évolution résulte en partie de la maturité et de la sophistication grandissantes des institutions de financement des MPME. En outre, un accroissement des exigences de liquidités envers les fonds de pension locaux s'est traduit par une hausse de la demande de titres de créance en monnaie locale.

Les débuts d'une tendance similaire s'observent dans quelques marchés, mais dans une moindre mesure. En Arménie, les banques ont commencé à émettre des emprunts obligataires en monnaie locale, suivies en 2007 par Finca Armenia, une IMF locale. Au Cambodge, le financement transnational a pris une nouvelle direction, avec des banques suprarégionales devenant toujours plus actives dans le secteur des IMF en tant qu'actionnaires et bailleurs de fonds.

Les marchés plus mûrs, tels que le Brésil ou la Turquie ont déjà de solides marchés financiers intérieurs; Les institutions de F-MPME considèrent le financement transnational principalement comme un outil de diversification ou pour un but spécifique (p. ex. créer un produit vert de financement).

⁵ 2017 Symbiotics MIV Survey, septembre 2017

PERSPECTIVES DU MARCHÉ, CARTOGRAPHIE DU POTENTIEL DES MARCHÉS CLÉS

(cf. page 16 pour la méthodologie)

**POTENTIEL DE PLACEMENT FAIBLE,
GRANDE COUVERTURE DU MARCHÉ**

TURQUIE

Potentiel de placements futurs

ARMÉNIE

En termes de couverture, le marché arménien est loin d'être complètement développé, tandis que le cadre réglementaire est rigide. Cependant, l'afflux de fonds, issu notamment de sources internationales, a engendré une vive concurrence qui exerce une forte pression sur les marges des crédits aux institutions financières. La capacité d'absorption du secteur de la micro-finance est aussi limitée par la taille du marché (3,5 millions d'habitants).

KENYA

PÉROU

Couverture actuelle du marché

**POTENTIEL DE PLACEMENT FAIBLE,
PETITE COUVERTURE DU MARCHÉ**

Source: responsAbility Investments. La grosseur des bulles indique la taille relative au sein du portefeuille de financement des MPME géré par responsAbility.

**POTENTIEL DE PLACEMENT FORT,
GRANDE COUVERTURE DU MARCHÉ**

COSTA RICA

Plus mûr s'agissant du développement du secteur financier, le Costa Rica a encore un potentiel considérable dans le financement des PME et du logement.

CAMBODGE

En termes de couverture, le Cambodge a fait des progrès considérables, mais le segment des PME reste à développer. Malgré sa capacité grandissante à mobiliser les dépôts, il existe toujours un potentiel important de croissance du financement transnational, car le refinancement local est faible.

INDE

Avec une vaste population sous-banca- risée et une réglementation favorable, l'Inde devrait rester un marché clé du placement. Cependant, le progrès de pénétration du secteur de la micro- finance fait que les opportunités de financement transnational proviennent toujours plus d'institutions de niveau II, alors que les banques ou les IMF de niveau I tendent à recourir à du finance- ment intérieur moins cher.

GÉORGIE

En Géorgie, la couverture doit encore progresser, malgré les progrès substan- tiels des IMF dans les zones rurales. Le potentiel de placement est relativement élevé avec une réglementation stricte mais un marché de taille limitée. Le total des actifs du secteur bancaire s'élève à 12 milliards USD, dont 350 millions USD appartiennent aux banques de la micro- finance, tandis que le secteur de la micro- finance entier totalise 600 millions USD.

**POTENTIEL DE PLACEMENT FORT,
PETITE COUVERTURE DU MARCHÉ**

PANAMA

EQUATEUR

MÉTHODOLOGIE

En compilant des indicateurs basés sur les moteurs précités, nous pouvons tenter d'établir une cartographie actuelle et future pour les investisseurs transnationaux dans la F-MPME (voir pages précédentes)

Pour montrer la **couverture actuelle du marché** par le secteur financier, nous avons utilisé deux dimensions : la profondeur des crédits (crédits accordés au secteur privé en pourcentage du PIB) et la largeur de l'inclusion financière (part de la population adulte détentrice d'un compte dans une institution financière).

Les indicateurs du **potentiel de placements futurs** du financement transnational peuvent eux aussi être agrégés en deux groupes également basés sur les moteurs précités. Les moteurs endogènes, ou caractéristiques générales du marché, sont les tendances démographiques, la taille du marché, le contexte global de marché, la qualité de la régulation financière et les prévisions de la croissance. D'autres indicateurs sont regroupés sous la bannière des dynamiques de la concurrence, fondées sur l'expérience récoltée par responsAbility au fil des ans. Il s'agit notamment du montant actuel du financement transnational, de la disponibilité de financement intérieur, des prix tendanciels et de la croissance globale du marché.

Une cartographie de ces indicateurs pour les dix plus grands marchés de F-MPME du portefeuille de responsAbility montre les différents stades et trajectoires de croissance pour chaque pays. Le résultat en termes de capacité de placement et de couverture financière du secteur varie fortement entre les marchés, voire entre les segments de marché.

Cette analyse se concentre certes sur les plus grands marchés de F-MPME, mais les investisseurs sont diversifiés sur un nombre bien plus grand de pays. Par conséquent, une partie importante du portefeuille de responsAbility et de ses concurrents se situe dans d'autres marchés, dont la plupart ont un « haut potentiel ». Ces marchés-là sont encore sous-développés (Amérique centrale et certaines parties de l'Afrique subsaharienne) ou des segments de marché spécifiques difficiles d'accès ou déjà développés (p. ex. sociétés de microcrédit en Chine).

Ces dix dernières années, le secteur financier de nombreuses économies émergentes a connu un développement énorme. Pourtant, il reste encore beaucoup de chemin à parcourir avant de pouvoir le considérer comme achevé.

Le portefeuille modèle d'institutions de microfinance que responsAbility utilise pour suivre la performance dans le temps a affiché une croissance de 6% en 2016. Avec un contexte extérieur plus favorable et de nombreux marchés enregistrant un potentiel important encore inexploité, les perspectives à court et moyen terme restent positives et pourraient bien dépasser ce taux de croissance. Il s'ensuit que les investisseurs comme responsAbility continueront de jouer, dans les années à venir, un rôle important car nombre d'autres marchés ou segments de marché poussent à l'inclusion financière.

POINTS CLÉS II

- Les différents marchés de F-MPME varient énormément en termes de maturité, d'inclusion financière et de profondeur.
- Croissance économique et démographique, amélioration des conditions-cadres du marché, progrès technologique et accès au financement sont parmi les facteurs clés qui stimulent le développement du secteur financier.
- Aux stades initiaux et intermédiaires du développement du secteur financier, le financement transnational est essentiel.
- Le développement du secteur financier entraîne celui des sources locales de refinancement.
- Même dans les marchés plus matures, le financement transnational reste important, notamment pour offrir des maturités plus longues.
- Pour les investisseurs, il importe de savoir quels sont les marchés affichant un potentiel de croissance et une forte demande de financement transnational.
- En compilant des indicateurs fondés sur les moteurs du développement du secteur financier, cette étude établit une cartographie destinée aux investisseurs transnationaux de F-MPME.
- La carte montre qu'une partie importante du portefeuille actuel de F-MPME se situe dans les marchés à fort potentiel.



INVESTISSEMENTS DANS LA FINANCE DES MPME:

3. EVALUATION DES RISQUES ET RENDEMENTS

La croissance du financement des micro, petites et moyennes entreprises (MPME) comme thème d'investissement a créé une demande grandissante de données. En étudiant le taux de défaut, nous pouvons quantifier le niveau de risque des dettes seniors placées auprès des institutions de financement des MPME, lequel correspond à la note Ba3. Ce qui nous permet aussi de contextualiser leur rendement.

COMBLER LA LACUNE DE DONNÉES

Autrefois, l'investissement à impact devait lutter contre la perception que les investissements servant au développement sont plus risqués que les investissements « traditionnels », voire « durables » (investissement à impact social, obligations vertes, etc.)

Cette idée découle en partie d'un manque d'informations. Précédemment, même les marchés clés étaient nombreux à n'avoir aucune note souveraine d'une des trois grandes agences de notation. Bien des institutions de microfinance (IMF) et même des banques n'étaient pas notées, ni cotées, tandis que les exigences en matière de d'informations financières variaient considérablement entre les pays en développement.

NOTATIONS SOUVERAINES LARGEMENT UTILISÉES

Aujourd'hui, la plupart des marchés de la finance des MPME ont une note souveraine, tandis que la régulation s'est

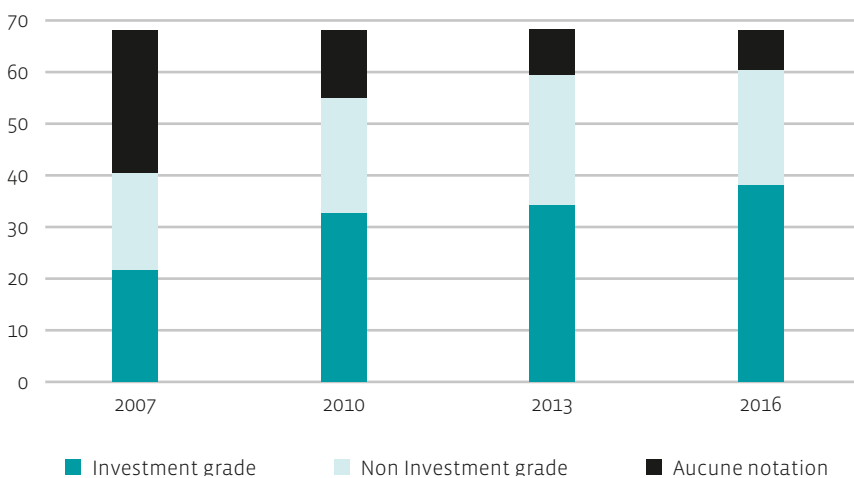
considérablement améliorée, notamment en ce qui concerne la publication des informations, les exigences en matière d'audits externes, de critères d'adéquation en fonds propres, etc.

NOTATIONS INSTITUTIONNELLES TOUJOURS RARES

Cependant, seules 13 des 252 institutions financières en portefeuille de la dette géré par responsAbility sont notées. Dès lors, la plupart des investisseurs traditionnels ont de la peine à déterminer le niveau de risque de la majorité des investissements servant au développement.

PROGRÈS DE LA COUVERTURE EN NOTATIONS SOUVERAINES

En dix ans, la couverture de la dette souveraine des marchés de la finance des MPME a augmenté de 41 à 61 pays, tandis que 39 sont notés « investment grade ».



Source: Bloomberg

PROFIL DE RISQUE SOLIDE POUR LE FINANCEMENT DES MPME

Malgré le manque de données accessibles au public, les investisseurs, tels que les fonds gérés par responsAbility, ont investi depuis suffisamment longtemps pour être capables d'analyser le taux de défaut et/ou de perte dans leurs marchés.

Cette capacité nous permet de comparer les pertes par rapport aux taux de perte publiés par les agences de notation et d'attribuer une note hypothétique à notre univers d'investissement.

Pour rendre la comparaison valable, nous avons adopté la même approche que les principales agences, consistant à attribuer les pertes finales à l'année du défaut.

BASE DE L'ANALYSE HISTORIQUE DES DÉFAITS

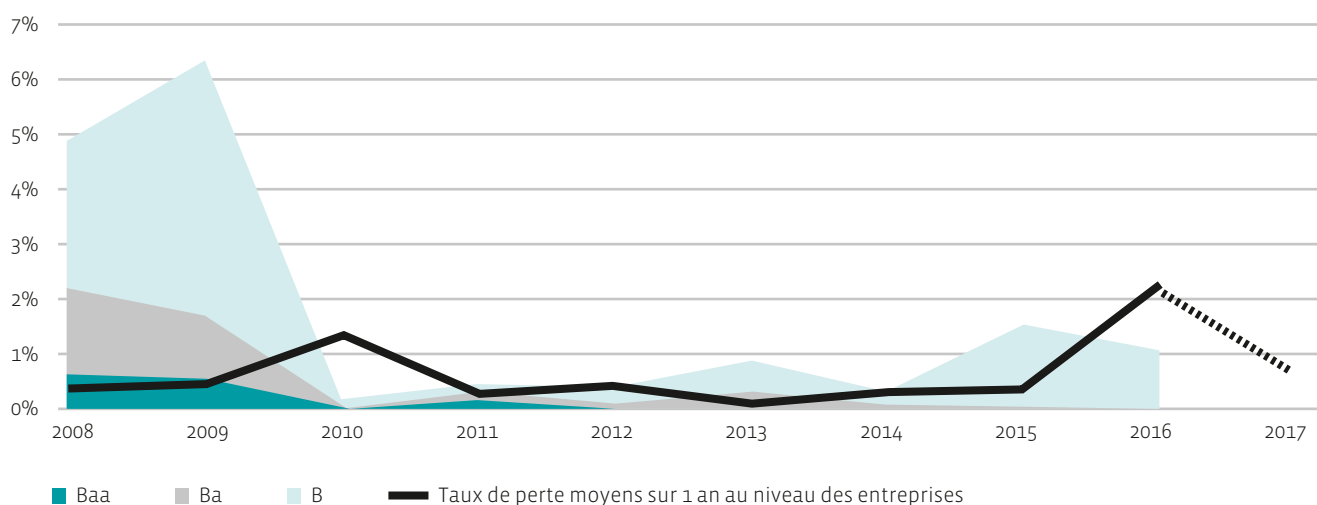
Un analyse de la dernière décennie des investissements en dette dans les institutions financières par le plus ancien fonds de responsAbility, le responsAbility Micro and SME Finance Fund, fournit un aperçu intéressant du niveau de risque implicite.

NOTATION ÉQUIVALENTE : BA3

En examinant 1752 transactions valant 3,3 milliards USD, nous avons constaté que les pertes réalisées depuis 2008 par le fonds (courbe noire du graphique ci-dessous) se situait entre les pertes essuyées par les cohorte B et Ba de Moody's.

Ce qui impliquerait une notation égale à Ba3 pour l'univers du fonds.

PERTES RÉALISÉES DU FINANCEMENT DES MPME



Les zones ombrées montrent les taux de perte de créances non productives dans l'année considérée, les différentes couleurs représentant les différentes notations. La ligne grise indique le taux de perte, en utilisant la même méthode, du plus grand fonds de financement des MPME géré par responsAbility, la ligne en pointillé montre les prévisions pour 2017. Source: Moody's, responsAbility Investments.

COMPARAISON FAVORABLE AUX RENDEMENTS DU F-MPME

Le degré de risque étant quantifié, les investisseurs peuvent comparer les rendements d'un portefeuille de prêts aux institutions de financement des MPME avec des investissements similaires (dette privée traditionnelle ou prêts garantis dans les marchés frontières, entreprises des ME, etc.)

RENDEMENTS HISTORIQUES À 6% EN USD

Les spreads de crédit des fonds de financement en dette de MPME gérés par responsAbility tournent actuellement autour de 450 points de base. Il en résulte un rendement de portefeuille d'env. 7% en monnaie d'investissement et 6% en USD (net des frais de hedging). La comparaison avec des emprunts publics ayant un profil similaire de risque, de notation et de durée est très favorable : dans les marchés émergents, les spreads médians d'emprunts à 1 à 3 ans notés Ba par Moody's atteignent 213 points de base et les emprunts d'entreprise, 236 points.

SPREADS ÉQUIVALENTS AUX CRÉANCES NOTÉES BA3

La moyenne historique des spreads de produits de dette de responsAbility pour financer les MPME s'est située entre les «optionadjusted spreads (OAS) notés Ba et B par Moody's pour les emprunts des marchés émergents (cf. graphique). En 2017, malgré un léger recul, cette moyenne a surpassé celle des produits plus risqués notés B. Une partie de cette surperformance peut être attribuée à une sélection rigoureuse des deals ainsi qu'à la « prime de liquidité » offerte par la dette

privée. Cependant, s'agissant de cette dernière, elle provient de la structure « semi-liquide » du fonds, donnant aux investisseurs un équilibre globalement plus favorable.

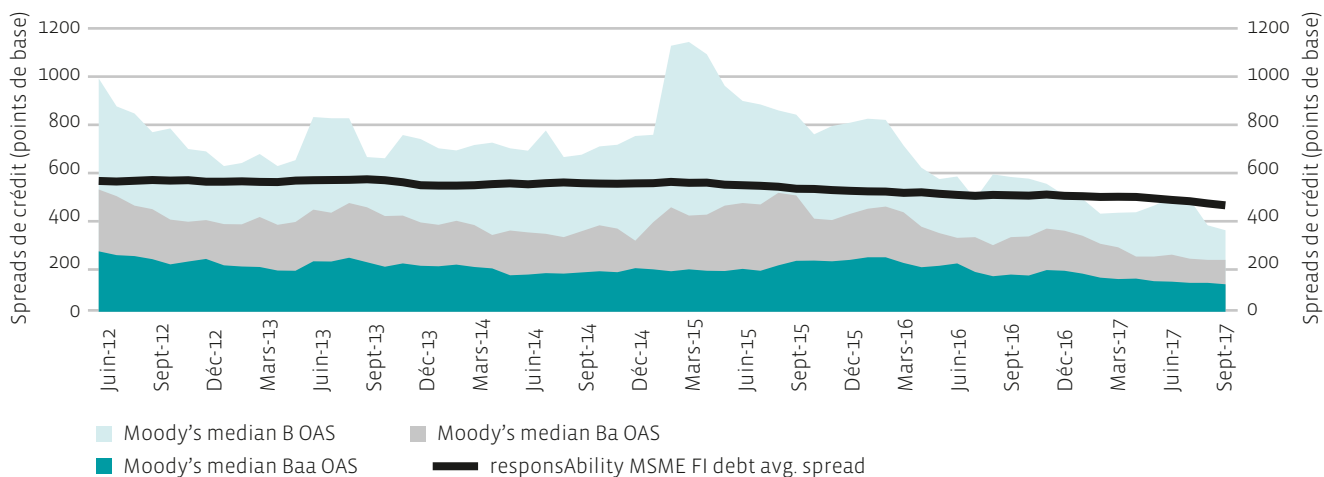
Les portefeuilles mondiaux de la dette de F-MPME ont aussi un profil de risque attrayant. La réduction de la sensibilité au risque de hausse des taux d'intérêt est accentuée par le fait que plus de 30% du portefeuille de responsAbility sont des prêts à taux variables et de maturité courte (2,3 ans en moyenne). La diversification est également élevée, quatre des plus grands fonds du F-MPME affichent en effet un nombre moyen de 57,6 pays investis⁶.

FAIBLE SENSIBILITÉ AU RISQUE DE MARCHÉ

Enfin, les portefeuilles de la dette du F-MPME sont peu sensibles au risque de marché. Certes, les prêts sont habituellement évalués au coût et détenus jusqu'à maturité. Cependant, les liens entre les marchés mondiaux des capitaux et la plupart des économies en développement sont ténus. La corrélation est encore affaiblie par le fait que le consommateur final des institutions financières est issu des couches de la population à faible revenu.

SPREADS DU FINANCEMENT DES MPME TOUJOURS SUPÉRIEURS A LA MÉDIANE DES EMPRUNTS DES ME À 1-3 ANS NOTÉE BA

Ce graphique illustre la stabilité remarquable des spreads de F-MPME comparés aux emprunts traditionnels des ME. La faible corrélation de la dette de F-MPME avec les actifs traditionnels cotés lui permet d'améliorer les paramètres de tout portefeuille équilibré.



Source: Moody's, responsAbility Investments. Comparaison de la médiane OAS de Moody's pour emprunts de 1 à 3 ans des marchés émergents avec différentes notation.

⁶ 46 pays pour Blue Orchard Microfinance Fund, 40 pour Vision Microfinance Dual Return Fund, 61 responsAbility SICAV Mikro- und KMU-Finanz-Funds et 80 pour responsAbility Micro and SME Finance Fund.

ANALYSER LES CAUSES D'UN DÉFAUT

Un examen approfondi des causes du défaut et de l'endroit où il survient produit des résultats intéressants. L'analyse a attribué une ou plusieurs causes à chaque défaut.

« MACRO » ...

Certaines causes peuvent être placées dans la catégorie « macro », soit un facteur extérieur lié au contexte politique, économique ou réglementaire. En font partie : un ralentissement de la croissance du PIB, une dévaluation de la monnaie, un choc systémique du secteur bancaire et un plafonnement des taux d'intérêt.

... VERSUS « SPECIFIQUES »

Les autres causes sont spécifiques à l'entreprise elle-même. Il s'agit de problèmes relevant de la gouvernance, des normes de souscription, du risque de l'actif, de fraude, du modèle d'affaires et du financement.

PEU DE DÉFAUTS N'ONT QU'UNE SEULE CAUSE

Notre analyse montre que les facteurs « macro » ne sont à eux seuls responsables que d'une petite minorité de défauts. Il en va de même des facteurs « spécifiques ». En effet, près des trois quarts des défauts sont généralement dus à une combinaison de facteurs « macro » et « spécifiques ».

Plus précisément, alors que les facteurs politiques et/ou économiques seuls suffisent rarement à provoquer un défaut, ils révèlent souvent des organisations ayant des normes inadéquates de gouvernance, de souscription ou de gestion de la monnaie qui entraînent leur échec.

SUCCÈS DES CONVENTIONS ET DE LA SURVEILLANCE

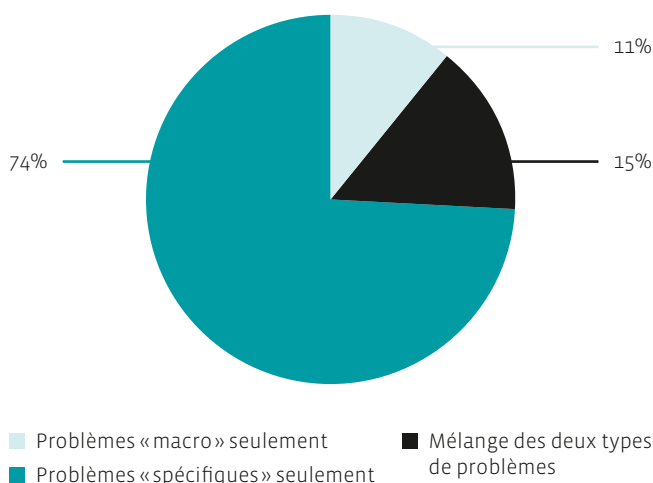
Alors que les défauts de titres de créance cotés résultent de défauts de paiements, de faillites ou de violation d'exigences réglementaires minimales, l'utilisation de conventions et une étroite surveillance permet à des organisations comme responsAbility d'adopter une approche plus proactive de leurs emprunteurs.

La moitié environ des défauts subis par responsAbility ont été détectés précocement. Dans la plupart des cas, responsAbility a pu mettre en œuvre une procédure de restructuration avec d'autres bailleurs de fonds, prenant des décisions en matière financière et commerciale propres à maximiser les taux de recouvrement.

Les faits montrent que, historiquement, les pertes de crédit du F-MPME ont été plus faibles que celles des titres de créance à taux fixe au profil de risque comparable.

CAUSES DES DÉFAUTS DU PORTEFEUILLE DE LA DETTE DE F-MPME GÉRÉ PAR RESPONSABILITY (2003 – 2017)

Une analyse des défauts montre que 74% d'entre eux sont provoqués par une combinaison de problèmes macro et institutionnels.



Source: responsAbility Investments

POINTS CLÉS III

- Le manque de données pour quantifier et étalonner le risque/rendement reste, dans le financement des MPME, un obstacle pour nombre de marchés et d'investisseurs.
- Une analyse par responsAbility des défauts et des pertes montre que les investissements en dette dans le F-MPME affichent un profil de risque égal à Ba3 selon le système de notation de Moody's.
- Les rendements sont positifs et comparables ou plus élevés que ceux de titres de créance cotés ayant un profil de risque similaire.
- Quand un défaut survient, il est provoqué typiquement par une combinaison de problèmes macro et spécifiques.



FINANCEMENT DES MICROENTREPRISES ET PME :

4. MESURE DE L'IMPACT

La demande croissante d'information par les investisseurs dans des portefeuilles de F-MPME n'est pas limitée à la question du risque/rendement. En effet, ceux qui s'intéressent à l'investissement responsable tiennent à s'assurer que non seulement leur placement ne soit pas préjudiciable mais encore bénéficie à la société, à l'environnement et à l'économie des pays en développement. De la sorte, ils savent que leur argent contribue au succès à long terme des objectifs de développement durables (ODD).

IMPORTANCE DE L'IMPACT

Gestionnaire d'actifs ayant une approche thématique, responsAbility vise des rendements compétitifs et un impact positif de chaque investissement. Cette vision unique a pour but de créer de la prospérité pour les investisseurs, les entreprises et les économies en développement.

Pour obtenir un résultat positif à long terme, le développement doit s'inscrire dans un paradigme durable. L'approche de l'investissement durable répond à des critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) dans la sélection et la gestion du portefeuille. D'une part, les facteurs ESG définissent un jeu de normes pour filtrer les investissements et servir d'outil pour gérer les risques. D'autre part, l'analyse ESG participe au processus de sélection des opportunités d'investissement.

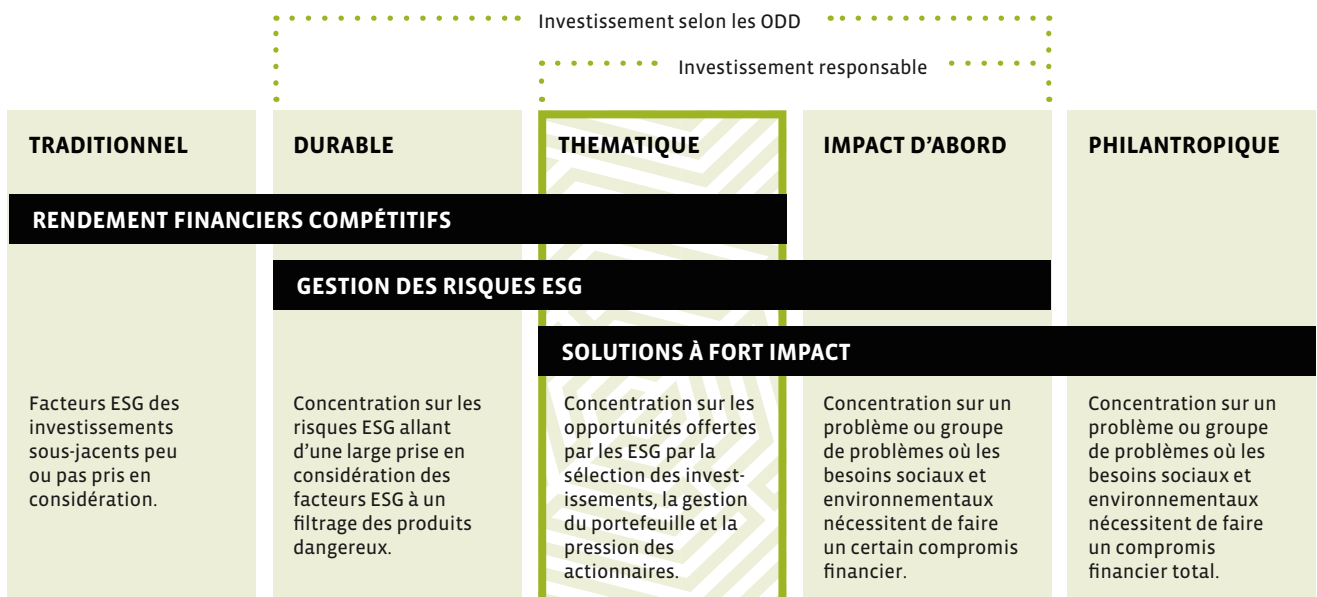
responsAbility s'assure que les questions d'ESG soient gérées efficacement en les intégrant à chaque étape du processus d'investissement, du placement initial à la sortie. Chaque secteur et matière première a sa propre série de risques ESG. responsAbility a développé des outils adéquats pour les identifier et utilise des ressources intérieures et/ou l'expertise de consultants locaux ou internationaux si nécessaire. Les critères ESG forment la base de notre stratégie d'investissement.

L'investissement à thème offre des solutions aux problèmes urgents sociaux ou environnementaux. Ainsi, les investisseurs se concentrent sciemment sur un ou un groupe de problèmes dans l'intention de créer un impact social ou environnemental positif.

Les nouvelles technologies provoquent une disruption des modèles d'affaires établis et estompent les frontières entre les catégories traditionnelles de secteurs, offrant une perception neuve des opportunités de placement. Une approche thématique permet d'accéder à de nouvelles tendances, telles que les technologies propres, les consommateurs, l'infrastructure hydraulique et l'agriculture.

Conscient de l'importance des ODD, responsAbility finance des entreprises qui fournissent des produits et services à des groupes à faible revenus, afin qu'ils puissent satisfaire leurs besoins fondamentaux. Cette stratégie offre des opportunités de placement dégageant des rendements au taux du marché et ajustés des risques, sans compromis entre les rendements sociaux et financiers.

FINANCER LES MPME AU SEIN DE L'UNIVERS D'INVESTISSEMENT : COMBINER RENDEMENT COMPÉTITIF ET IMPACT FORT



TRAVAILLER AVEC SIX THÈMES D'IMPACT

responsAbility a créé une structure regroupant les 17 Objectifs de développement durable des Nations Unies en six thèmes d'impact, simplifiant un programme complexe pour atténuer le changement planétaire. Ces thèmes se focalisent sur les objectifs que les investisseurs souhaitent voir réaliser grâce à leurs investissements..

1 BESOINS FONDAMENTAUX

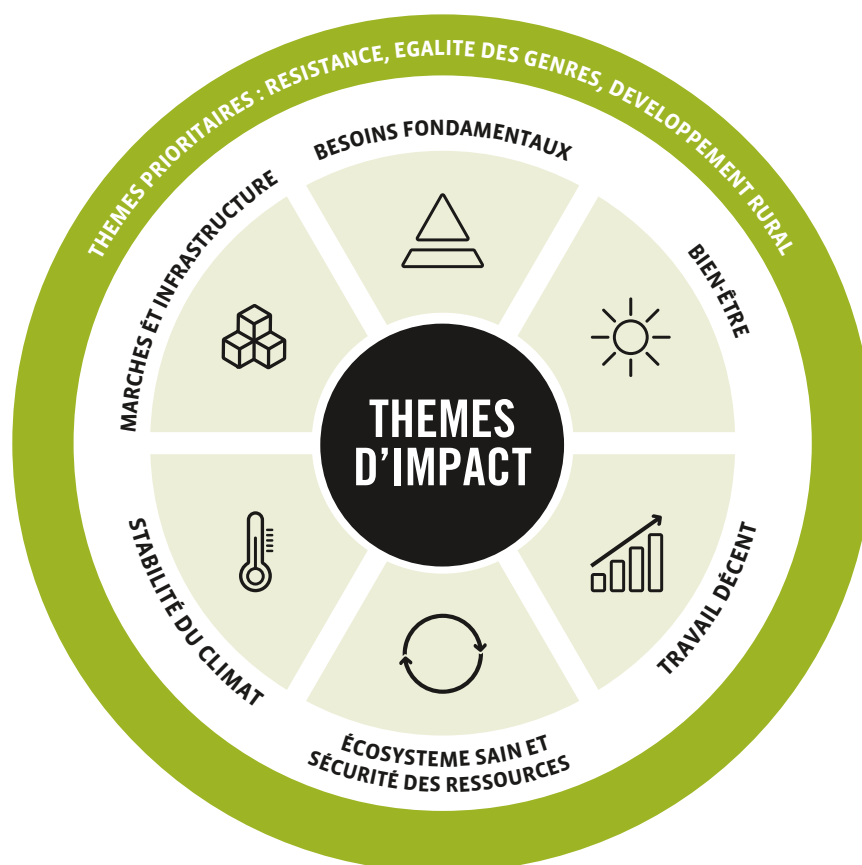
Accès aux besoins de base suivants des ménages à faible revenu : nourriture, eau, énergie, abri, système sanitaire, services financiers, communication, transport et santé

2 BIEN-ÊTRE

Amélioration de la santé, éducation, justice et égalité des chances pour tous

3 TRAVAIL DÉCENT

Création d'une croissance économique durable, en stimulant des emplois traitant correctement les travailleurs et sans porter atteinte à l'environnement



4 ÉCOSYSTEME SAIN ET SÉCURITÉ DES RESSOURCES

Préserver des paysages écologiquement sains et les ressources naturelles

5 STABILITÉ DU CLIMAT

Réduire les émissions de gaz à effet de serre (GES), afin de limiter la hausse de la température du globe en dessous de 2° C

6 MARCHÉS ET INFRASTRUCTURE

Construire des marchés et une infrastructure résistants, inclusifs et durables

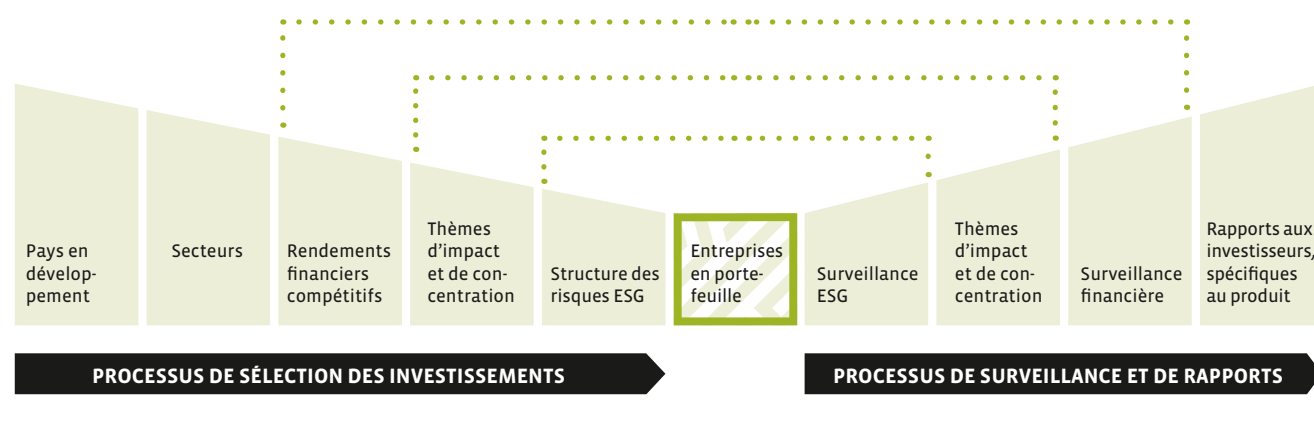


Source: responsAbility Investments, Nations Unies, Université de Cambridge, Institute for Sustainability Leadership

MESURER L'IMPACT AU NIVEAU DU PORTEFEUILLE

Investir dans les bailleurs de fonds aux MPME dans les pays en développement – comme les investissements servant au développement en général – peut être compliqué. Avec une procédure solide et des experts internes associés à une sélection et à une surveillance rigoureuses, chaque investissement est aligné sur les intérêts de nos investisseurs et de nos clients, en se concentrant à la fois sur les rendements et l'impact à chaque étape du processus d'investissement.

MESURER L'IMPACT FAIT PARTIE INTÉGRANTE DU PROCESSUS D'INVESTISSEMENT



Source: responsAbility Investments

MESURE DE L'IMPACT EN PRATIQUE: CREDO, GÉORGIE

Credo, une institution de microfinance active en Géorgie depuis vingt ans, bénéficie des investissements de responsAbility depuis plus de dix ans. Leader de son marché, elle possède 59 agences servant 222 000 emprunteurs ; la taille des prêts atteint USD 790 en moyenne. En outre, Credo a obtenu,

cette année, une licence bancaire complète lui permettant d'offrir des produits d'épargne.

L'impact de Credo est visible dans bien des domaines cruciaux pour le développement de la Géorgie :



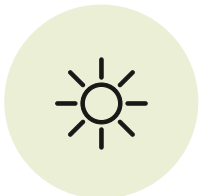
BESOINS FONDAMENTAUX

Credo fournit une série de services financiers aux couches de la population exclues du secteur bancaire, accordant des crédits à des dizaines de milliers d'entrepreneurs issus de ménages à faible revenu.



TRAVAIL DÉCENT

L'impact de Credo est particulièrement important sur les femmes et les paysans : 61% de son portefeuille (175 millions USD) sont situés dans des zones rurales, tandis que 48% des emprunteurs sont des femmes, issues généralement de ménages à faible revenu.



BIEN-ÊTRE

Comme entreprise, Credo offre un emploi formel à des parties de la population géorgienne sous-représentées parmi les personnes actives. Tant Credo que les MPME qu'elle finance contribuent à l'impôt sur le revenu. Ce qui accroît la capacité du gouvernement de fournir des services publics clés.



MARCHÉS ET INFRASTRUCTURE

En offrant des services financiers à des PME et à des ménages à faible revenu, Credo soutient également le développement du secteur financier, catalysant la croissance économique globale.

POINTS CLÉS IV

- Les investisseurs traditionnels sont toujours plus nombreux à adopter les critères ESG.
- L'amélioration de la mesure de l'impact est essentielle pour identifier les entreprises ayant un impact favorable.
- responsAbility a créé un cadre regroupant les Objectifs de développement durable des Nations Unies en six thèmes d'impact pour les mesurer.
- Une analyse détaillée permet d'axer chaque investissement sur les rendements financiers et l'impact.
- De la sorte, les investisseurs peuvent voir comment chaque investissement contribue à la réalisation des ODD.
- La banque de microfinance Credo en Géorgie est un bon exemple de la mise en pratique de ce cadre.

AUTEUR



PAUL HAILEY

SENIOR RESEARCH ANALYST

MBA de l'École des Hautes Études Commerciales de Paris (HEC Paris), Social Business Certificate inclus

B. A. (avec distinction) de Pembroke College, Université de Cambridge

Plus de dix ans d'expérience dans le secteur financier, dont six dans la micro-finance

Auteur de plusieurs études et articles publiés par responsAbility

Professeur à HEC Paris

A PROPOS DE RESPONSABILITY INVESTMENTS AG

Avec 3,3 milliards USD de fonds investis dans plus de 550 entreprises situées dans 97 pays responsAbility Investments AG est, dans l'investissement servant au développement, l'un des principaux gestionnaires d'actifs. Les véhicules de placement gérés par responsAbility offrent du financement sous forme de dette privée ou de prises de participation privées aux entreprises non cotées des économies émergentes et

des pays en développement. Fondée en 2003, la société, dont le siège est à Zurich, possède des bureaux à Bangkok, Hongkong, Lima, Luxembourg, Mumbai, Nairobi, Oslo et Paris. Parmi ses actionnaires, elle compte des institutions réputées de la place financière suisse et ses propres collaborateurs. responsAbility est soumise à la surveillance de l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers FINMA.

PERSPECTIVES DU MARCHÉ DU FINANCEMENT DES MICROENTREPRISES ET PME

Rédaction: Paul Hailey

Edition: Ulli Janett, Nikodemus Herger

Conception maquette: Liebchen + Liebchen GmbH

Commande et abonnement: www.responsAbility.com

Retrouvez-nous sous: www.linkedin.com/company/responsAbility-investments

EXCLUSION DE RESPONSABILITÉ

Ce matériel promotionnel a été élaboré avec grand soin et en toute bonne foi par la société responsAbility Investments AG (« responsAbility ») et/ou avec ses entreprises liées. La société responsAbility ne donne toutefois aucune garantie quant à son contenu et son exhaustivité et décline toute responsabilité pour les pertes résultant de l'utilisation de ces informations. Les avis exprimés dans ce matériel promotionnel sont ceux de la société responsAbility à la date de rédaction et peuvent changer à tout moment sans préavis. Sauf indication contraire, tous les chiffres ne sont pas vérifiés. Le matériel promotionnel est fourni exclusivement à titre informatif et à l'usage du destinataire. Il ne constitue ni une offre ni une recommandation d'achat ou de vente d'instruments financiers ou de prestations de service et ne dispense pas le destinataire d'effectuer sa propre évaluation. Il est notamment conseillé au destinataire de vérifier, éventuellement avec l'aide d'un conseiller, les informations en termes de compatibilité avec sa propre situation et de conséquences juridiques, réglementaires, fiscales et autres. Le présent matériel promotionnel ne doit pas être reproduit, en totalité ou en partie, sans le consentement écrit de la société responsAbility. Il n'est pas destiné aux personnes dont la nationalité et le lieu de résidence interdisent l'accès à de telles informations en vertu de la législation en vigueur. Ni ce matériel promotionnel ni des copies de celui-ci ne doivent être envoyés aux États-Unis, n'y être amenés ou être remis à une personne de nationalité américaine. Tout placement comporte des risques, notamment ceux liés aux fluctuations de valeur et de rendement. Concernant les devises étrangères, il existe le risque supplémentaire que la devise étrangère perde de la valeur par rapport à la devise de référence de l'investisseur. Il convient de tenir compte du fait que les performances historiques et les scénarios du marché financier ne constituent aucune garantie pour les futurs résultats.

Copyright © 2017 responsAbility Investments AG. Tous droits réservés.



NOS BUREAUX

ZURICH
GENÈVE
PARIS
HONGKONG
MUMBAI

NAIROBI
LUXEMBOURG
OSLO
LIMA
BANGKOK