

Promouvoir le double objectif de résultat : une participation active des investisseurs à la gouvernance de la microfinance

Les investisseurs à orientation sociale — notamment ceux qui exercent un rôle officiel dans la gouvernance des fonds de microfinance et des prestataires de services de microfinance — sont confrontés à des situations et des décisions difficiles¹. Les investissements en fonds propres exigent que les investisseurs participent activement à la gouvernance. C'est particulièrement vrai pour les investissements basés sur des valeurs morales, car leurs auteurs cherchent à inciter l'entreprise à se comporter de façon responsable et à générer un rendement aussi bien social que financier. Les chercheurs s'intéressant à la gouvernance des institutions de microfinance (IMF) ont noté à de nombreuses reprises, dans le cadre de leurs travaux, que la plupart des investisseurs présents dans la microfinance ne s'impliquent pas suffisamment². Une professionnelle expérimentée de la microfinance exprimait une opinion très répandue lorsqu'elle disait que « les investisseurs étrangers doivent être des propriétaires engagés, et non pas seulement des associés passifs ». La présente note présente une autoévaluation de la gouvernance de la microfinance à l'heure actuelle à partir d'informations recueillies à l'occasion d'une centaine d'entretiens avec des spécialistes du secteur.

La gouvernance d'entreprise consiste à concilier les intérêts de diverses parties prenantes, notamment ceux des actionnaires, de la direction et du personnel, pour établir les fondements à partir desquels seront prises les décisions sur la stratégie et les objectifs de l'entreprise. Elle est le cadre dans lequel les actionnaires supervisent les résultats opérationnels

et gèrent les risques en vue d'assurer la santé à long terme de l'entreprise³. Dans le cas des IMF, ces intérêts incluent aussi la nécessité de protéger les clients vulnérables et de rechercher une rentabilité aussi bien sociale que financière. Les prises de participation occupent une place croissante dans le secteur de la microfinance, et les investisseurs éthiques qui apportent des fonds propres ont de plus en plus la possibilité de jouer un rôle en matière de gouvernance. Cette note essaie de déterminer dans quelle mesure les investisseurs exploitent ces possibilités pour exercer une gouvernance active et efficace. Elle offre des éclairages pratiques, décrit les bonnes pratiques émergentes et propose des pistes sur la façon de combler les lacunes.

Nous utilisons ici le concept de « gouvernance » dans une acception délibérément large : s'il est vrai que les activités de gouvernance traditionnelles — exercer les droits de vote associés à la détention d'actions ou occuper un siège au conseil d'administration, par exemple — sont importantes, les investisseurs en microfinance peuvent et doivent aller plus loin et chercher à influencer sur l'ensemble du cycle d'investissement — de l'exercice initial de *due diligence* à leur sortie de l'IMF. La présente note se concentre principalement sur les institutions financières de développement (IFD) internationales et sur les véhicules d'investissement en microfinance (VIM)⁴ qui apportent des capitaux propres, mais, le cas échéant, elle examine aussi la question des prêteurs internationaux et des investisseurs locaux. La présente « autoévaluation » de la gouvernance

1. Dans la présente note, les expressions « investisseur éthique », « investisseur à orientation sociale » et « investisseur à double objectif de résultat » sont synonymes.
2. Dans la présente note, le sigle IMF est utilisé dans son acception large et désigne les prestataires spécialisés qui fournissent des services financiers aux clients à faible revenu.
3. Voir par exemple OCDE (2004). La gouvernance d'entreprise traditionnelle se concentre principalement sur la problématique « principal-agent », c'est-à-dire sur la façon dont les propriétaires peuvent surveiller et protéger leurs intérêts après avoir délégué des responsabilités opérationnelles à la direction.
4. Les IFD sont des entités bilatérales (la Netherlands Development Finance Company [FMO], par exemple) ou multilatérales (la Société financière internationale [IFC], par exemple) à participation majoritairement ou entièrement publique qui financent des activités de développement. Les VIM comprennent les fonds de microfinance, des réseaux, les sociétés holdings et d'autres entités qui financent les IMF directement ou par l'intermédiaire de fonds/structures.

dans le secteur et les idées avancées pour améliorer les résultats des investisseurs éthiques dans ce domaine reposent sur une série d'entretiens avec des membres du personnel (anciens ou en activité) de sociétés d'investissement, des administrateurs (indépendants ou nommés par les investisseurs) d'IMF ou de fonds, des directeurs généraux et des cadres supérieurs d'IMF et de fonds, des chercheurs et d'autres interlocuteurs⁵. Ensemble, ces personnes représentaient au moins 7 IFD, 32 VIM et 19 IMF. Notre analyse utilise aussi les données du CGAP en matière d'investissements, des études documentaires et les données préliminaires tirées de la mise à l'essai des nouveaux indicateurs de gouvernance du MIX sur le terrain⁶.

Parmi les personnes interrogées, rares sont celles qui contestent l'idée selon laquelle le renforcement de la gouvernance des IMF est à la fois nécessaire et susceptible d'améliorer les services des prestataires individuels et de l'ensemble du secteur. Si des directives et manuels décrivent la vision idéale d'une gouvernance efficace des IMF, la pratique en est encore à ses balbutiements sur le terrain⁷. Nos travaux nous ont permis d'identifier plusieurs domaines où existent des possibilités d'amélioration et de révéler des pratiques prometteuses. L'amélioration des résultats dans l'ensemble du secteur des IMF exigera une stratégie, des ressources et de l'endurance. Les investisseurs en fonds propres peuvent jouer un rôle essentiel. On trouvera un récapitulatif des principales conclusions dans l'encadré 1.

La Section I récapitule les conclusions et présente une rapide analyse des facteurs qui contribuent à accroître l'attention portée à la gouvernance dans le secteur. La Section II décrit l'influence croissante des investisseurs en microfinance et l'opportunité qui s'offre à eux de renforcer la gouvernance des IMF. La Section III décrit les questions controversées

qui se posent le plus fréquemment dans les conseils d'administration. La Section IV présente les principales conclusions sur le comportement et l'efficacité des investisseurs en fonds propres ; elle analyse aussi les conséquences de la segmentation croissante du marché des investisseurs et du fait que le marché attire maintenant des investisseurs purement commerciaux. La Section V contient une esquisse des initiatives en cours dans le domaine de la gouvernance et se termine par une analyse des défis à relever et des recommandations concernant les mesures à prendre.

I. Conclusions et éléments déterminants

Une étude récente définit l'idéal de gouvernance d'entreprise conventionnelle comme « la création de conseils d'administration compétents à même d'émettre des jugements objectifs et indépendants et donc susceptibles d'adopter une attitude critique et de formuler des avis argumentés conformément à ce qui est attendu d'eux » (Forum mondial de la microfinance, Genève 2010). La crise financière mondiale a mis en relief l'écart entre cet idéal et la réalité. Les grands établissements ont connu des défaillances en matière de gouvernance : manquements à la déontologie, mauvaise gestion des risques et absence d'alignement de la rémunération des dirigeants sur la valeur actionnariale à long terme, par exemple. Les réformes en cours visent à résoudre les problèmes observés, tels que la domination exercée par la direction sur le conseil d'administration, les conflits d'intérêts, la passivité du conseil d'administration et la communication d'informations insuffisantes par la direction au conseil, aux organismes de réglementation et au public⁸. La plupart des experts s'accordent à penser que la réussite de ces mesures de bonne gouvernance devrait améliorer les résultats de l'entreprise⁹.

5. La liste complète des personnes interrogées figure à l'Annexe A.

6. L'enquête réalisée avec les indicateurs de gouvernance provisoires a permis de recueillir 162 réponses de la part des IMF qui ont communiqué des informations au MIX en 2010.

7. Voir, par exemple, Council of Microfinance Equity Funds (2005), CERISE-IRAM (2006), BBVA Microfinance Foundation (2011), Promifin (2011) et Goldberg et al. (2011)

8. La plupart des réformes en matière de gouvernance d'entreprise conventionnelle sont inscrites dans la loi et la réglementation. Toutefois, des initiatives sectorielles telles que le « UK Stewardship Code » de 2010 cherchent aussi à promouvoir une gouvernance active et à traiter le problème de la passivité des administrateurs et des directives excessivement axées sur le court terme.

9. Selon une enquête portant sur 2 327 entreprises, les sociétés présentant un niveau élevé de gouvernance obtiennent de meilleurs résultats que les autres (Brown et al., 2010). Il faut toutefois noter que moins de 1 % des études consacrées à la gouvernance portent sur les pays émergents ou les pays en développement (Ararat et al., 2011).

Encadré 1. Principales conclusions

La poursuite de l'inclusion financière exige des prestataires solides, correctement capitalisés et responsables. L'autoévaluation réalisée par les spécialistes du secteur révèle une situation mitigée — comprenant à la fois des éléments positifs et de nombreuses faiblesses — en matière de gouvernance. Les personnes interrogées indiquent que la norme est encore très loin de la situation idéale dans laquelle les conseils d'administration seraient bien informés, orienteraient la stratégie et, au besoin, interpelleraient la direction sans tomber dans la microgestion. D'autres secteurs ont aussi des lacunes en matière de gouvernance, mais la microfinance est à la traîne quand il s'agit d'appliquer des méthodes éprouvées et reconnues. De nombreuses personnes interrogées notent toutefois qu'une sensibilisation accrue, des réformes spécifiques, la croissance des IMF et la réglementation ont entraîné récemment des améliorations.

Voici les plus importantes conclusions de l'étude :

1. Les investisseurs éthiques qui fournissent des fonds propres aux IMF, aux fonds et à d'autres VIM ont amplement l'occasion de contribuer à l'amélioration de la gouvernance, notamment grâce à la possibilité d'occuper au moins 325 sièges de conseils d'administration. Ils peuvent encourager les IMF à adopter de bonnes pratiques et à promouvoir un actionariat actif.
 2. Les rôles traditionnels de la gouvernance d'entreprise — traiter le problème principal-agent qui se pose lorsque les propriétaires délèguent les opérations quotidiennes à la direction, définir la mission et la stratégie de la société, superviser ses opérations et sa gestion, assurer sa survie à long terme — s'appliquent à la gouvernance des IMF. À cela s'ajoutent d'autres préoccupations, telles que la vulnérabilité des clients et les arbitrages auxquels il faut parfois procéder entre les résultats financiers et sociaux.
 3. À l'heure actuelle, les questions controversées portant sur la gouvernance des IMF sont la croissance, la diversification produit/segment, la protection des clients, la tarification et les profits, la rémunération des dirigeants et les modifications majeures apportées aux structures de financement et de propriété. Les crises et les échecs qu'ont connus les IMF ont mis la gouvernance à rude épreuve, dévoilé des faiblesses et démontré que les conseils d'administration forts aident les IMF à surmonter les périodes difficiles.
 4. Selon l'étude, les investisseurs en fonds propres n'exploitent pas pleinement la possibilité de renforcer la gouvernance des IMF et peuvent améliorer de plusieurs façons leur action dans ce domaine :
 - en s'impliquant activement, au sein du conseil d'administration et en dehors ;
 - en s'assurant que les représentants au CA nommés par les actionnaires soient suffisamment qualifiés et fassent preuve de disponibilité et de continuité dans leur tâche ;
 - en s'attaquant au problème de la passivité des administrateurs et de leur réticence à mettre en question les propositions de la direction ;
 - en harmonisant les intérêts des actionnaires.
- Selon l'étude, en outre, d'importants progrès ont été accomplis en ce qui concerne les outils de renforcement de la performance sociale qui pourraient être utilisés plus efficacement dans le domaine de la gouvernance.
5. Le secteur de la microfinance est relativement jeune et de nombreuses institutions sont encore dirigées par leurs fondateurs charismatiques. Les dirigeants rechignent souvent à accepter une perte de contrôle qui rééquilibrerait pourtant la gouvernance et contribuerait à renforcer le double objectif de résultat. Il semble que trop peu d'investisseurs aient l'intention ou la motivation de s'attaquer aux problèmes de mainmise sur les conseils d'administration, c'est-à-dire aux situations où le directeur général ou l'équipe de direction domine le conseil et où le conseil ne supervise pas suffisamment l'IMF.
 6. D'une manière générale, les pratiques des IMF en matière de gouvernance souffrent de faiblesses dans les domaines suivants :
 - Clarté de la définition des rôles respectifs de la direction, du conseil et des actionnaires.
 - Politiques en matière de conflits d'intérêts et étendue des informations à communiquer au conseil.
 - Création et utilisation de comités au sein du conseil d'administration.
 - Dimensions spécifiques aux IMF en matière de gouvernance sociale, de gestion des risques et de gestion des ressources humaines.
 7. À mesure que le marché des investissements de la microfinance se diversifie et se segmente — y compris sous la forme d'une augmentation des financements de nature purement commerciale —, les structures et procédures de gouvernance devront s'adapter de manière à ce que les préférences et l'horizon temporel des actionnaires puissent être correctement harmonisés.

Outre l'attention accordée d'une manière générale à la gouvernance des institutions financières, les crises du microcrédit et les échecs médiatisés de certaines IMF survenus dans plusieurs pays — principalement en raison de rythmes de croissance insoutenables — ont avivé les préoccupations au sujet de la gouvernance des IMF. L'analyse de ces problèmes révèle qu'ils étaient dus en grande partie à une gouvernance déficiente. « La structure de gouvernance des institutions a été le principal facteur de différenciation entre les entités qui ont surmonté la crise et celles qui n'y sont pas parvenues », conclut une des études consacrées à la question (Marulanda, 2010). La plupart des IMF qui ont survécu à la crise y sont parvenues parce que le président et les membres de leur conseil d'administration sont intervenus au moment opportun et de façon judicieuse, notamment en mobilisant des capitaux frais auprès des prêteurs et des actionnaires, en révisant la mission et la stratégie de l'institution, en renforçant ou en changeant l'équipe de direction et en rétablissant la confiance des clients, du personnel et des organismes de réglementation. Parfois, le conseil s'est écarté de son rôle de supervision traditionnel pour exercer temporairement d'importantes responsabilités de gestion.

Il est difficile de développer une IMF prospère sur un marché jeune et dynamique, car le prestataire doit s'efforcer d'élargir la portée de ses activités et d'accroître son efficacité tout en gérant de nouveaux risques opérationnels. Au moment où les modèles économiques des IMF gagnent en complexité et où les gammes de produits se diversifient, les organes directeurs de ces institutions doivent renforcer leurs compétences et leur capacité de surveillance. En outre, les besoins du secteur en capitaux font davantage ressortir les questions de gouvernance dans les IMF. Les prestataires qui connaissent une croissance rapide sur certains marchés ont sollicité les marchés des capitaux, en procédant par exemple à des émissions d'obligations ou à des introductions en Bourse. Cette tendance peut amener dans le secteur de nouveaux types d'investisseurs tels que les sociétés de capital-investissement et les investisseurs institutionnels traditionnels. L'apparition de nouveaux

financements peut faire évoluer la gouvernance, par exemple en provoquant la renégociation des accords juridiques, des sièges au conseil d'administration et des objectifs. Ces changements sont en eux-mêmes des sources de tension en matière de gouvernance. Les propriétaires et dirigeants existants d'institutions de microfinance ont tout intérêt à évaluer soigneusement les propriétaires potentiels pour s'assurer que l'horizon temporel, les cibles et les objectifs des parties concernées sont compatibles.

De récentes initiatives en faveur de la finance responsable ont aussi privilégié la gouvernance comme principal moyen d'assurer l'application de bonnes pratiques et l'alignement de la stratégie et des activités des IMF sur leur mission¹⁰. Des centaines d'IMF ont adhéré au mouvement Smart Campaign, souvent fortement encouragées en cela par les bailleurs de fonds. Cinquante-cinq investisseurs ont adhéré aux principes des investisseurs pour la finance inclusive promus par l'ONU (PIIF)¹¹. La mise en pratique de ces engagements exigera une gouvernance active ; les codes et les normes contraignent implicitement les administrateurs des IMF à respecter une obligation de vigilance plus exigeante que ceux des institutions financières conventionnelles (même si de nombreux observateurs font valoir que la réglementation de certains pays impose aux administrateurs de banques un devoir de vigilance envers les intérêts des déposants).

Tous ces facteurs incitent à penser que la gouvernance des IMF a besoin de s'adapter. Ainsi, les personnes qui ont répondu aux questions de l'enquête *Banana Skins* de 2011 classent la gouvernance en quatrième position dans le classement des risques perçus ; ces mêmes personnes considèrent trois autres risques — risque de crédit, risque de réputation et risque de concurrence — comme les plus importants et s'aggravant le plus rapidement (Lascelles et Mendelson, 2011). La gouvernance joue un rôle essentiel dans la gestion de chacun de ces risques. Les investisseurs sont particulièrement bien placés pour assurer et améliorer la gouvernance des IMF en tant qu'administrateurs et source de nouveaux fonds propres.

10. La microfinance responsable consiste à assurer la protection des clients (dans le cas de tous les prestataires) et à gérer la performance sociale (dans le cas de ceux qui sont chargés d'une mission sociale ou de développement spécifique). Voir McKee, Lahaye et Koning (2011).

11. Pour plus d'informations, consulter les sites www.smartcampaign.org et www.unpri.org/piif/

II. Le marché des investissements dans la microfinance est segmenté; les investisseurs ont amplement l'occasion de participer activement à la gouvernance des IMF

La figure 1 schématise la segmentation d'un marché de l'investissement en microfinance de plus en plus diversifié. Cette segmentation a une incidence sur les modalités de gouvernance et la gouvernabilité des IMF. Techniquement, les fournisseurs de subventions, tels que les fondations et les agences de coopération bilatérales, ne sont pas des investisseurs, même s'ils ont apporté des capitaux pour soutenir le lancement et le développement de nombreuses IMF. Chacun des trois groupes d'investisseurs nourrit des préférences particulières en matière de rendement, de risque et d'échéance. Les investisseurs institutionnels de la catégorie « faible bêta » investiront éventuellement si le secteur est à même d'engendrer des dividendes stables et d'avoir une incidence positive au plan social. Les investisseurs qui suivent la tendance se fixent généralement des échéances plus courtes et s'efforcent

de maximiser leurs bénéfices ; ils tolèrent un niveau de risque plus élevé en contrepartie de rendements accrus découlant de plus-values du capital.

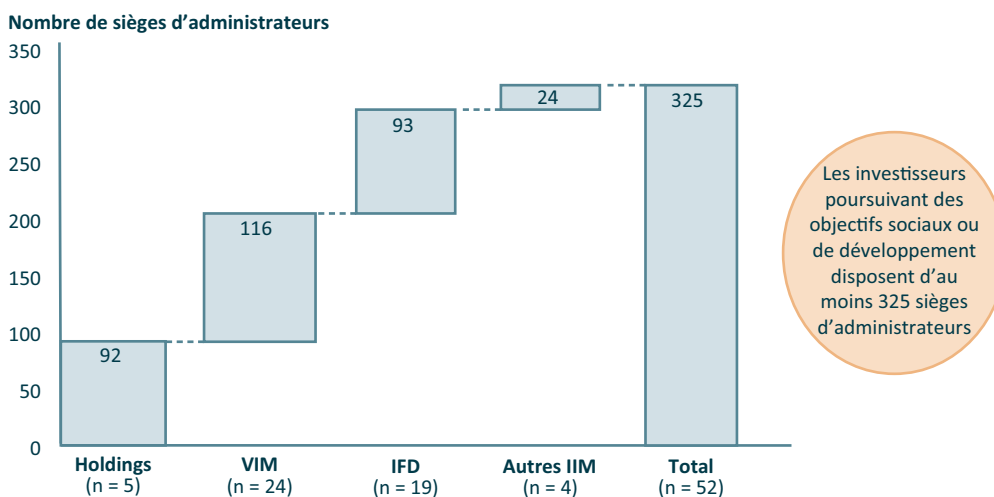
Les investisseurs à orientation sociale apportent des fonds propres d'un montant de plus en plus élevé dans le secteur de la microfinance et occupent des centaines de sièges dans les conseils d'administration des IMF, des fonds et d'autres VIM. Parmi les bailleurs de fonds publics, à la fin 2010, les dix plus grandes IFD détenaient des participations d'un montant de 1,7 milliard de dollars dans la microfinance, soit une progression de 13 % par rapport à 2009. Les données relatives aux VIM sont moins complètes : les estimations de la fin de l'année 2010 se situent dans une fourchette allant de 500 millions à 900 millions de dollars. En vertu de ces participations, les investisseurs ont le droit de nommer au moins 325 représentants dans les conseils d'administration — ce qui constitue une formidable opportunité de participer activement à la gouvernance.

La figure 2 décrit la répartition des sièges des conseils d'administration entre les holdings et réseaux internationaux (Advans, FINCA International, MicroCred, etc.), les VIM qui n'ont pas le statut de holdings (tels

Figure 1. Description schématisée des objectifs des investisseurs et de la segmentation du marché

	Fournisseurs de dons/quasi-fonds propres	Investisseurs éthiques/à la recherche d'un impact	Investisseurs commerciaux, à faible bêta	Investisseurs suivant les mouvements de marché
Priorité	<ul style="list-style-type: none"> Mission 	<ul style="list-style-type: none"> Rendements sociaux + financiers 	<ul style="list-style-type: none"> Rendements financiers + responsabilité sociale de l'entreprise 	<ul style="list-style-type: none"> Rendements financiers
Attentes en matière de risques/rendements	<ul style="list-style-type: none"> Aucun remboursement de capital Aucun rendement financier (cas particulier de la transformation de l'IMF) 	<ul style="list-style-type: none"> Protection du capital Fourchette de rendements escomptés (allant de rendements modestes à des rendements proches de ceux du marché) 	<ul style="list-style-type: none"> Rendements aux taux du marché ajustés en fonction des risques Capitaux patients ; orientation à long terme (stabilité des dividendes, par exemple) 	<ul style="list-style-type: none"> Profil : risques plus élevés/rendements plus élevés Rendements grâce aux plus-values en capital
Caractéristiques de l'investissement	<ul style="list-style-type: none"> Subvention 	<ul style="list-style-type: none"> Les échéances varient (5 à 10 ans ou plus) Investissements dans les IMF de détail, les holdings ou les VIM 	<ul style="list-style-type: none"> La microfinance représente une petite partie du portefeuille global Montant minimal des transactions relativement élevé Investisseurs indirects traditionnels 	<ul style="list-style-type: none"> Échéances fréquemment plus courtes (1 à 5 ans plutôt que 5 à 10 ans, par exemple) Sortie à la faveur d'une introduction en Bourse ou de la vente d'actions
Exemples	<ul style="list-style-type: none"> Fondations, bailleurs bilatéraux 	<ul style="list-style-type: none"> IFD, VIM, autres investisseurs privés 	<ul style="list-style-type: none"> Compagnies d'assurances, fonds de retraite 	<ul style="list-style-type: none"> Capital-risque à un stade avancé et entreprises de capital-investissement, certains VIM

Figure 2. Opportunités de participation à la gouvernance par type d'investisseur



Sources : 2010 CGAP MIV et les enquêtes des bailleurs de fonds, Symbiotics

que Developing World Markets et Oikocredit), les IFD et d'autres investisseurs. Les holdings et certains réseaux sont pleinement propriétaires des IMF qui leur sont affiliées ou détiennent une participation majoritaire dans leur capital. Cette situation leur permet d'occuper un grand nombre de sièges dans les conseils d'administration et de nommer les présidents de conseil des IMF concernées. Un seul réseau international détient par exemple 50 sièges d'administrateurs. La plupart des autres investisseurs occupent les sièges auxquels ils ont droit (généralement avec une participation de 10 à 20 %), tandis que certains s'efforcent d'acquérir des participations suffisamment importantes pour siéger au conseil aux termes de la loi régissant l'IMF concernée. Les investisseurs peuvent négocier l'attribution d'un siège même si leur participation est inférieure à un certain seuil, généralement avec l'appui d'investisseurs plus importants¹². On s'étonne de constater qu'un petit nombre d'investisseurs ne s'approprient pas toujours les sièges auxquels ils ont droit. Il arrive aussi que d'autres investisseurs négocient l'obtention d'un siège, mais ne l'occupent pas toujours ou retardent la nomination de leur représentant. Dans les deux cas, la gouvernance peut en souffrir, comme dans les cas où les conseils d'administration peinent, en raison de l'absence d'administrateurs, à atteindre le quorum nécessaire pour prendre des décisions importantes. Plusieurs raisons peuvent expliquer le fait que certains sièges ne soient pas occupés : la difficulté de trouver un candidat adéquat, les coûts liés à la présence aux réunions du

CA, les préoccupations suscitées par la responsabilité des administrateurs ou encore des considérations philosophiques au sujet de la domination des institutions « du Sud » par les financeurs « du Nord ». Quelle que soit la raison, la conséquence ultime est une occasion manquée d'offrir des compétences et des conseils.

Les investisseurs mettent souvent une combinaison de prêts, de fonds propres et d'assistance technique à la disposition des IMF dont ils sont partenaires.

Il arrive parfois que ces investisseurs financent aussi la holding de l'IMF. Les réseaux, les fonds et les VIM, tels qu'Incofin, Africap, Equator Capital et Oikocredit, adoptent une démarche « finance plus » dans le cadre de fonds d'assistance technique spécialisés. Accion offre des services de soutien aux activités de direction (y compris en détachant des directeurs généraux) ainsi que des investissements en fonds propres et une contribution active en matière de gouvernance. La SFI combine un appui important au renforcement des capacités des IMF avec une aide financière en Afrique subsaharienne. L'IFD française PROPARCO reçoit de l'Agence française de développement des fonds destinés à financer l'assistance technique et le renforcement des capacités. Des chargés d'investissement expérimentés soulignent combien ce modèle est utile aux jeunes entreprises sur les marchés en évolution rapide. Le fait d'assumer plusieurs rôles — prêteur, actionnaire et prestataire d'assistance technique — peut toutefois créer des

12. Par exemple, Omidyar-Tufts Microfinance Fund a obtenu un siège d'administrateur avec une participation de seulement 6 %.

conflits d'intérêts qui doivent être gérés à l'aide de politiques et procédures de gouvernance.

III. Questions controversées en matière de gouvernance dans le secteur de la microfinance

Les décisions stratégiques controversées mentionnées par les personnes interrogées d'horizons différents sont étonnamment similaires. Les participants ont été invités à dire quelles étaient les questions les plus difficiles ou les plus controversées qui se posent dans le cadre du processus de gouvernance. Les sujets mentionnés touchent souvent aux arbitrages qui s'imposent entre les performances sociales et financières, au moins à court terme¹³. « Le double objectif de résultat est un sujet concret, et non une question de pure forme », dit un expert. La première moitié de la liste des questions controversées concerne des débats relativement répandus, alors que la seconde a trait à des préoccupations nouvelles.

La croissance

La plupart des personnes interrogées mentionnent la question de la croissance, qui se pose lorsque

Encadré 2. Quelles décisions tendent à susciter le plus de controverses au conseil d'administration ?

- À quel rythme et dans quelle direction faut-il croître ?
- Quels nouveaux produits faut-il offrir et quelles catégories de clients faut-il viser en priorité ?
- Comment faut-il établir la tarification des produits et garantir la protection des clients à long terme ?
- Quels sont les objectifs appropriés en matière de bénéfices et comment convient-il d'affecter ceux-ci ?
- À quel niveau faut-il fixer la rémunération des dirigeants ?
- Comment faut-il traiter les augmentations de capital et l'entrée de nouveaux propriétaires ? Comment procéder à des retraits responsables ?
- Comment convient-il de traiter les crises ?

le conseil d'administration approuve et supervise les plans de développement, les budgets annuels et la performance du portefeuille. Plusieurs administrateurs citent des cas où le conseil a freiné les projets de développement de la direction année après année. Comme le fait remarquer l'un d'entre eux, les dirigeants tendent à privilégier les parts de marché plutôt que les bénéfices lorsqu'ils ne détiennent pas de participations importantes. D'autres participants décrivent des situations où les dirigeants ont proposé un rythme de croissance modéré alors que les administrateurs se prononçaient en faveur d'objectifs plus ambitieux. Dans plusieurs IMF qui se sont trouvées en situation d'échec, des observateurs expliquent que certains administrateurs avaient certes mis en garde contre une croissance trop rapide, mais que la direction était très optimiste et que le marché paraissait solide : il s'est révélé finalement trop difficile d'aller à contre-courant et de définir une stratégie plus prudente. « Faute d'intervention au niveau de la gouvernance, aucune des personnes aux commandes ne voulait ralentir la croissance », explique un gérant de fonds. Des investisseurs tels que la KfW ont adopté, en matière de croissance, des directives internes adaptées aux IMF et aux marchés concernés (par exemple, les taux de croissance jugés acceptables pour de jeunes entreprises et des entreprises en démarrage sont plus élevés que pour les prestataires de plus grande taille établis depuis plus longtemps).

La diversification des produits et l'offre de services à de nouvelles catégories de clients ou à de nouvelles zones géographiques

Ces questions peuvent soulever des interrogations au sein du conseil relatives à la demande, aux capacités, aux risques et à la concurrence. Certains administrateurs décrivent aussi des divisions entre les investisseurs qui privilégient les aspects financiers et ceux qui donnent la priorité aux considérations sociales lorsque les IMF examinent des gammes de produits qui présentent une valeur sociale élevée, mais qui ne peuvent être rentables qu'à long terme,

13. J.P. Morgan (2010), par exemple, défend le point de vue selon lequel il n'existe pas d'arbitrage significatif entre les rendements sociaux et financiers, alors que d'autres analyses identifient aussi bien des synergies que des arbitrages (MIX 2010 et Guarneri et al., 2010). On trouvera à ce sujet une intéressante synthèse dans Di Leo (2011).

à supposer qu'elles puissent l'être¹⁴. Les investisseurs déterminés à desservir les zones rurales et les petits déposants, par exemple, évoquent la difficulté de mobiliser suffisamment les actionnaires en faveur de ce type d'activité. Les propositions de la direction visant à pénétrer de nouveaux segments du marché, tels que les petites et moyennes entreprises (PME), font généralement l'objet d'intenses débats, car elles peuvent faire craindre une dérive par rapport à la mission de l'institution et susciter des préoccupations quant aux capacités requises et au potentiel du marché. Les dirigeants peuvent être tentés d'atteindre des objectifs de croissance en augmentant le montant des prêts. Un gérant de fonds explique comment le conseil d'administration d'une IMF a exigé l'application de mesures de gestion des risques et de performance sociale comme condition d'une forte augmentation du montant moyen des prêts. La question du prolongement des activités de l'institution dans le secteur des prêts à la consommation est elle aussi controversée : les IFD et VIM peuvent avoir des positions très différentes sur les risques de réputation et de dérive de la mission liés à ces activités. Des administrateurs expérimentés soulignent que le conseil d'administration doit absolument chercher à analyser sans complaisance toute proposition de diversification, car des IMF, jeunes ou bien établies, ont échoué faute de planification adaptée et en raison d'un développement trop rapide dans de nouveaux segments du marché.

La tarification des produits et la protection des clients

Les conseils d'administration définissent des politiques de prêt responsables et assurent le suivi de la conduite des affaires des IMF. Les récentes crises du microcrédit ont suscité des préoccupations chez les bailleurs de fonds, dans les médias, les organismes de réglementation et la classe politique au sujet, d'une part, du manque de transparence du processus de tarification, d'autre part de la contribution de ce problème au surendettement des emprunteurs. Le débat sur la tarification s'est

intensifié¹⁵ et les personnes interrogées indiquent que cette question occupe maintenant une place accrue dans les discussions des conseils d'administration et les conventions d'actionnaires. Des investisseurs font état d'analyses approfondies des pratiques de tarification globale de leurs candidats à l'investissement et de comparaisons avec leurs pairs. Davantage de conseils d'administration d'IMF procèdent de cette façon lors de l'examen de leur tarification. Les personnes interrogées citent plusieurs exemples de conseils qui ont rejeté des baisses de prix proposées par des administrateurs ou la direction. À l'inverse, les actionnaires de FIE, en Bolivie, ont approuvé une politique selon laquelle les prix appliqués aux clients seront réduits lorsque le rendement des fonds propres atteindra 15 %. Un gérant de fonds raconte qu'il a convaincu les administrateurs représentant les investisseurs commerciaux de se rallier à la politique de leur IMF, consistant à réduire les prix périodiquement, en faisant valoir que le niveau relativement élevé des marges pratiquées par le secteur lui faisait courir un risque de réputation. De nombreuses personnes ont souligné la nécessité de disposer d'instructions claires en matière de tarification responsable.

Les conseils d'administration et les investisseurs se penchent aussi sur d'autres aspects de la finance responsable, tels que la transparence, les procédures de recours et les pratiques de recouvrement. Certains d'entre eux intègrent ces questions dans les incitations offertes aux dirigeants d'IMF. Un administrateur souligne que le conseil « doit s'assurer que chaque composante de la stratégie — croissance, tarification, produits — est conforme aux principes de finance responsable et doit contraindre la direction à démontrer que les objectifs peuvent être atteints de façon durable ». Un autre administrateur suggère aux conseils « de mettre l'accent sur les aspects environnementaux et sociaux et sur les questions de gouvernance même si la direction n'y accorde pas d'importance à ce moment- là — il faut qu'ils en viennent à penser que c'est dans leur propre intérêt ». Les

14. Voir Monitor Institute (2009) pour ce qui est de l'utilisation initiale de ces termes et Di Leo (2011) pour une analyse plus approfondie des implications en matière de microfinance.

15. Voir, par exemple, les déclarations de Muhammad Yunus au sujet des rendements acceptables, le débat sur la stratégie de tarification de Compartamos avant l'introduction en Bourse (notamment Rosenberg, 2007) et la documentation relative au principe de « tarification responsable » du mouvement Smart Campaign. Le groupe de travail sur la performance sociale (Social Performance Task Force ou SPTF) traite maintenant cette question dans le cadre de ses normes universelles de performance sociale (<http://sptf.info/sp-standards>).

personnes interrogées disent que le fait d'adhérer au mouvement Smart Campaign ne prête pas à controverse : des investisseurs ont même pris l'initiative de pousser la direction à soutenir cette initiative. Il n'est toutefois pas surprenant que les principaux intervenants ne soient pas toujours d'accord sur le détail de la mise en œuvre, par exemple sur le montant des ressources à investir dans la formation du personnel ou sur les mises à niveau à réaliser en priorité. Certains candidats aux postes d'administrateurs souhaitent par exemple que leurs pairs poussent davantage les IMF à communiquer leurs données aux centrales de risques et à utiliser les informations que celles-ci mettent à leur disposition. Les administrateurs soulignent la nécessité de faire preuve de pragmatisme et d'étaler dans le temps l'introduction de mesures de protection des clients.

Objectifs et affectations de bénéfices

Certains investisseurs ont inscrit la question des « rendements équilibrés » aux programmes des réunions d'actionnaires et de conseils d'administration des IMF. D'autres préparent des guides internes sur les niveaux jugés acceptables de bénéfices et sur leur affectation (sous forme de dividendes, de bénéfices non distribués ou d'autres usages tels que les « fonds sociaux » des IMF). Selon un haut responsable d'IFD, par exemple, un rendement de fonds propres de plus de 25 % ou des prévisions de croissance supérieures à 100 % susciteraient un examen approfondi, notamment dans le cas d'une IMF bien établie. De nombreux participants invitent les investisseurs à analyser les causes des niveaux relativement élevés de rendement des fonds propres de certaines IMF. Un gérant de fonds explique que cette question a été à l'origine de l'échec de trois ou quatre transactions, notamment dans le cas d'une IMF qui, « tout en étant surcapitalisée et en évoluant dans un contexte de taux d'intérêt modestes, permettait aux investisseurs de dégager des rendements proches de 38 % année après année ».

Un gérant de fonds cite l'exemple d'un conseil d'administration qui a fixé des objectifs précis en

matière de sensibilisation des populations rurales et qui a affecté des ressources à ces activités plutôt que de plafonner le rendement des fonds propres. Certaines personnes contestent l'importance accordée au rendement des fonds propres et préconisent d'analyser d'autres facteurs, tels que les avantages tirés par le consommateur des gains d'efficacité réalisés par l'institution.

Il est intéressant de constater que certains promoteurs limitent eux aussi les bénéfices des IMF (l'organisation Equitas in India réduit ses tarifs lorsque le rendement des fonds propres atteint 20 %) et s'assurent auprès des investisseurs potentiels qu'ils accepteront ces limites. Lors de sa dernière opération de mobilisation de capitaux en Inde, Ujjivan a fixé son prix d'entrée de manière à attirer des investisseurs appropriés et à réduire les pressions sur sa valorisation.

De nombreuses personnes interrogées ne sont pas convaincues que les conseils d'administration veillent ou doivent prendre des mesures pour contenir les « bénéfices excessifs », mais certaines déplorent que les incitations offertes à de nombreux dirigeants et actionnaires « semblent toujours aboutir à privilégier les résultats financiers ». Un gérant de fonds explique par exemple comment les demandes de financement d'une IMF africaine pérenne située en zone rurale ont été rejetées au prétexte que certains investisseurs sociaux jugeaient le taux de rentabilité interne trop faible. D'autres observateurs évoquent des cas similaires de ce qu'ils considèrent comme le défaut d'alignement des actionnaires sur l'équilibre bénéfices/miission sociale. Cette question est examinée plus en détail à la section IV(d).

Rémunération du personnel de direction et incitations connexes

La crise financière mondiale a suscité de nombreuses initiatives en faveur du rééquilibrage de la rémunération des dirigeants des institutions financières conventionnelles pour encourager la recherche de résultats plus sûrs et plus stables¹⁶. Un enseignement pertinent pour le secteur des IMF pourrait être que

16. Voir, par exemple, Winter (2010), Brown et al. (2010) et Calmeadow (2009) au sujet de l'alignement des mesures d'incitation dans le cadre de la transformation des IMF.

la composition des rémunérations (primes, actions et salaire de base) est aussi importante que leur niveau global. La question de la rémunération des directeurs généraux des IMF et des gérants de fonds émerge à peine dans les conseils d'administration et les processus d'investissement. Les actionnaires s'entendent parfois d'emblée sur cette question dans les statuts de la société. Ainsi, l'IMF indienne Equitas plafonne la rémunération de son directeur général à 40 fois le salaire de l'employé de base le moins bien payé. Certains investisseurs disposent de directives internes pour analyser les rémunérations globales : ils les utilisent soit pour éliminer certains investissements dès le départ, soit pour promouvoir de meilleures politiques et pratiques en matière de rémunération après avoir investi. Par exemple, la rémunération des directeurs généraux de certaines grandes IMF indiennes a créé un malaise et dissuadé certains VIM d'investir. Ailleurs, un VIM a décidé d'investir dans une IMF en dépit du fait que la rémunération des dirigeants lui paraissait excessive, mais a demandé la création au sein du conseil d'administration de l'IMF d'un comité visant à recueillir des données et à susciter un large soutien en faveur de changements sur cette question. Les nouvelles normes comptables internationales requièrent la divulgation de la rémunération des dirigeants, ce qui pourrait aussi influencer les opinions et pratiques dans le secteur.

Stratégie financière, changements de propriété et « sortie responsable »

Le conseil d'administration influence la taille de l'IMF et la diversification de ses actifs en supervisant sa stratégie de financement à long terme. Selon les personnes interrogées, des questions telles que l'accroissement significatif de l'endettement (surtout s'il est assorti de clauses très strictes) ou l'augmentation du capital visant à introduire de nouveaux actionnaires suscitent des débats très animés. Des observateurs reprochent à certaines IMF de solliciter des prêteurs commerciaux et des investisseurs en fonds propres traditionnels qui nourrissent des attentes excessives

en matière de rendement. Les échéances que se fixent les nouveaux investisseurs sont aussi un fréquent sujet de préoccupation. Un dirigeant de holding cite le cas de sociétés de capital-investissement qui ont cherché à sortir de leur investissement après deux à trois ans à la faveur d'une émission initiale d'actions ou d'une vente secondaire, une « échéance qui n'est pas du tout conforme à ce qui doit être fait ¹⁷ ». « Certains fonds disent : "Nous nous sommes engagés à procurer un rendement de 20 % à nos investisseurs", mais comment peut-on agir ainsi tout en travaillant dans le domaine du développement ? », ajoute-t-il. Les VIM et les gérants de fonds disent avoir repoussé de gros investissements lorsque les rendements escomptés leur semblaient irréalistes ou les échéances trop courtes.

Les personnes interrogées remarquent que les investisseurs éthiques accordent une attention accrue à la manière d'effectuer une « sortie responsable ». Il est probable que la plupart des investisseurs sociaux vendront leurs actions à des acheteurs plus commerciaux qu'eux, mais un grand nombre d'entre eux préféreraient traiter avec des acheteurs ayant une bonne connaissance de la microfinance et auxquels ils peuvent faire confiance pour maintenir des pratiques responsables. Certains investisseurs s'efforcent de préserver l'orientation de la mission en cours en influant sur la rédaction des accords et en collaborant avec des investisseurs animés par les mêmes motivations. Un responsable d'IFD raconte que son institution s'est opposée à l'entrée de nouveaux investisseurs pour protéger sa réputation. Les gérants de fonds disent qu'ils effectuent déjà et continueront à effectuer leur sortie avec beaucoup de soin, car la question de la réputation jouera un rôle essentiel dans la réussite de leurs prochaines opérations de financement. À ce jour, toutefois, on a enregistré peu de sorties d'actionnaires d'IMF et l'on ignore encore dans quelle mesure les investisseurs à orientation sociale sont effectivement prêts à faire des concessions sur le prix de vente au profit de la réalisation des objectifs sociaux.

17. Le télescopage des échéances des investisseurs reflète une tendance plus générale à l'échelle mondiale. Bolton (NYSE Index 2010) indique ainsi que la période moyenne de détention d'une action à la Bourse de New York a diminué pour passer d'environ huit ans à moins d'un an en l'espace d'une vie.

La plupart des personnes interrogées estiment que le secteur aura besoin de capitaux commerciaux et espèrent qu'il sera possible d'« évincer les investisseurs à court terme sous la pression d'investisseurs à long terme » à la recherche d'entreprises et de dividendes stables. Il est probable que les investisseurs institutionnels réaliseront leurs placements dans des fonds et des VIM plutôt que directement dans des IMF, mais le financement de la croissance par des investisseurs institutionnels plus patients pourrait remplacer ou compléter les investissements directs des entreprises de capital-investissement. Nombreux sont ceux qui reconnaissent toutefois qu'il ne sera pas facile de capter cette source de financement. « Nous aimerions que les investisseurs institutionnels s'installent pour vingt ans et se contentent de rendements annuels de 6 à 7 %. C'est peut-être raisonnable, mais nos transactions sont de petite taille et, pour ces investisseurs, il n'est pas facile de faire le bon choix ; de surcroît, il existe aujourd'hui de nombreux risques de réputation », avertit un gérant de fonds.

Un cas particulier : les crises et les échecs des IMF

Des études récentes montrent comment les crises des IMF et la perspective de lourdes pertes financières accentuent fortement les tensions en matière de gouvernance (Marulanda, 2010, et Rozas, 2011). Les acteurs du secteur sont nombreux à affirmer qu'une gouvernance plus efficace aurait pu atténuer les répercussions des échecs (voire prévenir les échecs) d'IMF telles que BANEX au Nicaragua. Selon les informations disponibles, les holdings et les réseaux réagissent plus rapidement aux crises que d'autres organismes. Rares sont les investisseurs en microfinance qui ont connu des restructurations, des pertes ou des crises de liquidités sectorielles. Des administrateurs ont fait l'expérience de tensions sérieuses entre les intérêts des investisseurs qui les ont nommés et leur loyauté à l'égard de l'IMF. Les crises, par ailleurs, ont mis à jour les différences existant, en termes d'échéances et de souplesse, entre les actionnaires et les créanciers. Certaines personnes interrogées décrivent le préjudice infligé aux clients

et à d'autres investisseurs en raison de clauses rigides et d'exigences excessives de redressement.

Des prêteurs dont les crédits étaient proches de la date de remboursement ont été tentés de se retirer plutôt que de collaborer à la recherche d'une solution à long terme. Des personnes interrogées font valoir que la survie financière l'emporte sur les valeurs sociales chez certains propriétaires, dont le comportement et l'état d'esprit semblent se résumer ainsi : « Nous avons acheté nos actions très cher : maintenant, nous voulons rentrer dans nos frais. » « C'est seulement dans les périodes difficiles que se révèlent les convictions sociales de vos investisseurs », explique un directeur général. De nombreux observateurs évoquent les attentes irréalistes des investisseurs quant à la capacité des conseils d'administration à arbitrer entre des intérêts concurrents et opposés. Un expert du secteur évoque « le "romantisme" dont nous faisons preuve à propos des institutions créées pour atteindre un double objectif de résultat : puisque nous sommes tous à la recherche de ce double objectif, il est difficile d'imaginer que quiconque puisse utiliser le pouvoir à sa disposition à des fins égoïstes. Nous faisons preuve d'une grande naïveté en croyant que tout ce que nous observons dans les institutions financières normales ne pourrait jamais se produire chez nous ».

Les débats en cours sur la finance responsable et les investissements commerciaux laissent apparaître un besoin de clarification et d'orientation. Les investisseurs définissent des principes directeurs internes sur des questions telles que la croissance, les rendements et la rémunération des dirigeants. Les consultations se poursuivent sur les normes universelles PIIF et SPTF¹⁸. Il est toutefois difficile de parvenir à un consensus dans certains domaines difficiles, tels que la définition de rendements prenant en compte de façon équilibrée les intérêts des clients, des prestataires et des investisseurs. Il est improbable que l'on parvienne à une norme mondiale unique définissant ce qu'est un degré acceptable de croissance ou de rentabilité. Ce n'est d'ailleurs pas souhaitable. Pour autant, les investisseurs peuvent

18. <http://sptf.info/sp-standards>

et doivent fortement contribuer aux efforts engagés par le secteur pour parvenir à un consensus sur les questions délicates, lorsque c'est possible et approprié. Les orientations qui se font jour peuvent éclairer les procédures d'investissement internes ainsi que les évaluations externes telles que les notations. Elles peuvent aussi aider les actionnaires, dont les préférences varient, à harmoniser leurs positions au sein des structures de propriété et des conseils d'administration des IMF auxquels ils délèguent leur pouvoir de décision afin que les questions controversées soient mieux traitées à l'avenir.

IV. Dans quelle mesure les investisseurs éthiques remplissent-ils leur rôle en matière de gouvernance et quel est l'état de la gouvernance des IMF ?

Il se dégage un fort consensus sur le fait que les investisseurs en microfinance peuvent améliorer les résultats des IMF de détail en soutenant de façon plus cohérente et volontariste les activités de gouvernance. Selon un rapport récent de Microfinanza, « en dépit du rôle essentiel que joue la gouvernance au regard de la mise en œuvre durable des missions sociales et de la gestion des risques institutionnels, l'état actuel de la gouvernance dans la microfinance est encore souvent éloigné des bonnes pratiques » (Guarneri, Moauro et Spaggiari, 2011). Cette appréciation correspond aux conclusions de nos entretiens. Les personnes interrogées citent de nombreux exemples d'investisseurs qui paraissent sous-estimer les conditions requises pour être un propriétaire responsable et qui n'abordent pas leur rôle en matière de gouvernance avec la stratégie et les ressources nécessaires, ce qui a une incidence négative sur l'efficacité globale de la gouvernance des IMF.

La présente étude propose cinq domaines dans lesquels il est possible d'améliorer la stratégie et le comportement des investisseurs éthiques en matière de gouvernance. Elle révèle aussi des initiatives prometteuses dans chacun de ces domaines :

1. L'engagement au titre de la gouvernance va au-delà de la participation aux réunions des

actionnaires ou du conseil d'administration. Selon les personnes interrogées, de nombreux investisseurs en fonds propres devraient davantage participer aux activités liées à la gouvernance pendant toute la durée de leur investissement.

2. Les investisseurs éthiques doivent choisir avec soin la personne destinée à les représenter au conseil d'administration et s'assurer qu'elle remplit son rôle.
3. Les investisseurs ont des opportunités de renforcer la structure et les procédures de gouvernance des IMF.
4. Les personnes interrogées soulignent que les progrès des méthodes d'évaluation de la performance sociale offrent une occasion d'améliorer la gouvernance sociale.
5. Il convient d'accorder une attention accrue à la façon dont le secteur de la microfinance gèrera les tensions potentielles liées à la diversification des investisseurs.

a. Gouvernance tout au long du cycle d'investissement : entrée, accords juridiques, suivi et sortie

Les lacunes des IFD et des VIM en matière de due diligence. Les financeurs exercent une influence considérable à ce stade — avant de décider s'ils vont investir, pour quel montant et selon quelles conditions. L'amélioration de ce processus d'analyse initiale de la situation de l'IMF renforcera les incitations aux bonnes pratiques, surtout si les financeurs sont prêts à repousser leur financement jusqu'à ce que les lacunes soient comblées et même à refuser de l'accorder — comme l'ont fait plusieurs personnes interrogées appartenant à divers organismes d'investissement. Le processus de *due diligence*, en outre, jette les bases d'une gouvernance active après la réalisation des investissements. Selon les informations disponibles, il convient d'accorder plus d'attention à trois sujets : les objectifs sociaux, les questions de finance responsable et les attentes des autres propriétaires.

La plupart des investisseurs en fonds propres ont amélioré le processus consistant à se familiariser avec la vision de l'institution, à évaluer la qualité de ses pratiques et de son leadership, et à examiner les facteurs liés aux aspects environnementaux et

sociaux ainsi qu'aux questions de gouvernance¹⁹. Voici quelques exemples de progrès :

- Les « fiches de notation » servant à la *due diligence* (Blue Orchard, Triodos, Oikocredit, Incofin, par exemple), les missions conjointes consacrées à la *due diligence* (European Microfinance Platform 2011) et les analyses approfondies de *due diligence* mises à la disposition des autres investisseurs (Fondation BBVA Microfinance).
- La préparation de rapports publics par des tiers sur le respect des codes de conduite par les IMF — commandés par la Banque indienne pour le développement industriel (State Industrial Development Bank of India à l'appui de ses procédures de prêt et de prise de participation ²⁰).
- Un protocole commun pour évaluer la protection des clients (le nouvel outil de certification de Smart Campaign).
- Une attention accrue portée à la gouvernance des IMF dans les processus de notation.
- Des critères de référence internes sur les pratiques acceptables (exemples : les IFD hollandaises et allemandes, l'outil « feu rouge » de Triple Jump, l'analyse de la tarification, de la rémunération des dirigeants, des bénéfices et des dividendes chez Oikocredit).

Parmi les lacunes fréquemment mentionnées en matière de due diligence figure la nécessité pour les investisseurs de mieux jauger le profil et les attentes des autres investisseurs et prêteurs participant à l'IMF ou au fonds. Les investisseurs ont maintenant davantage conscience des risques de réputation et scrutent plus attentivement les autres propriétaires, les accords avec les créanciers et les clauses des contrats. Chez KfW, par exemple, un nouveau questionnaire de *due diligence* permet d'évaluer la gouvernance des fonds et leur profil en matière de finance responsable, ainsi que les qualifications et la rémunération des dirigeants. Nombreux sont ceux qui insistent sur la nécessité de connaître l'horizon temporel des autres investisseurs pour estimer la probabilité selon laquelle ils contribueront à développer l'entreprise dans la

durée, feront face aux problèmes et apporteront des capitaux frais si nécessaire. La nécessité de décider à un stade précoce qui assumera le leadership et comment les investisseurs coopéreront en cas de crise devient une importante préoccupation en matière de *due diligence*, tant il est essentiel d'agir sans délai.

Documents juridiques et exigences en matière de déclaration. Les investisseurs peuvent décrire leurs objectifs et leurs préférences dans les statuts de la société, les pactes d'actionnaires ou les accords de souscription. Les dispositions des documents juridiques constituent la base sur laquelle il est possible de gérer les arbitrages qui s'imposent, notamment dans le cadre de la finance responsable, et d'anticiper le traitement des problèmes à l'avenir. Elles permettent aussi aux parties prenantes d'harmoniser leurs positions sur la mission, la stratégie et les objectifs de l'entité concernée. Même s'il ne s'agit pas encore d'une pratique systématique, on notera que plusieurs investisseurs (Aavishkaar Goodwell, Agora Microfinance, Equator Capital, la Banque européenne d'investissement, etc.) incluent des dispositions précises quant à la communication d'informations sur le respect de la mission des IMF, la protection des clients et la performance sociale dans les pactes d'actionnaires, les accords de souscription et certains accords de prêt. KfW a introduit une clause sur la finance responsable et a récemment reformulé les accords de gestion des fonds pour amener les IMF à assurer la protection des clients. KfW, FMO et CDC (l'IFD britannique) ont inscrit des clauses sur la protection des clients et la gestion des risques dans un nouveau fonds indien. Les listes de conditions d'Incofin contiennent des formules types sur la performance sociale et la protection des clients ; il a été demandé par exemple à une IMF partenaire d'adhérer à l'association professionnelle de son secteur et de communiquer des informations à la centrale des risques. Plusieurs investisseurs demandent que les investisseurs indirects, tels que les financeurs institutionnels abondant les fonds, renforcent aussi la *due diligence* sous l'angle de

19. Un guide technique récent du CGAP conseille les investisseurs sur la façon d'intégrer la protection des clients à l'ensemble du processus d'investissement, ainsi que sur les pratiques optimales provenant de divers IFD et VIM (CGAP, 2011). Voir aussi la publication *European MF Platform 2011*.

20. Small Industries Development Bank of India, site web : <http://www.sidbi.in/micro/>

la finance responsable. « Ils doivent introduire des mesures d'incitation adéquates à l'intention des investisseurs directs, des gérants de fonds et des holdings dans les contrats et les formules de rémunération des dirigeants », dit l'un d'eux. Un grand nombre d'entre eux s'inspire du processus des PIIF pour définir des pratiques exemplaires pour les investisseurs institutionnels.

Les accords peuvent renforcer la gouvernance, par exemple en spécifiant le niveau minimal de qualification professionnelle attendu des administrateurs et en indiquant quelles décisions requièrent l'approbation du conseil d'administration ou des actionnaires. On voit aussi apparaître dans les accords des dispositions concernant spécifiquement la question des restructurations et des financements futurs, et précisant par exemple quels types de nouveaux partenaires peuvent être acceptés et à quelles conditions. Un partenaire d'Agora Microfinance affirme que « le pacte d'actionnaires doit être très strict sur la nécessité de respecter scrupuleusement la mission ». En raison des nouvelles normes et des attentes des investisseurs individuels, les IMF et VIM communiquent des informations plus détaillées sur la création de valeur sociale et financière. La Banque européenne d'investissement, par exemple, s'est inspirée de la clause de KfW pour définir ses propres critères en matière de communication d'informations sur la performance sociale à l'intention des VIM et les précisera davantage au fil du temps.

La plupart des personnes interrogées estiment que l'existence de dispositions juridiques précises contribue à renforcer la gouvernance en définissant clairement les objectifs de concert avec la direction et les autres propriétaires. Ces mêmes personnes reconnaissent toutefois qu'il est difficile de prévoir quelles questions se poseront à l'avenir et de fournir des orientations pratiques sans pour autant tomber dans la microgestion. Selon un administrateur, cette problématique se ramène à la simple question de savoir s'il existe « suffisamment de confiance et de valeurs communes pour faire face aux événements futurs, qui sont en grande partie imprévisibles et ne peuvent être anticipés dans les accords ». Les accords n'ayant pas toujours force exécutoire, les incitations

offertes aux investisseurs ont aussi leur rôle à jouer. Ainsi, selon un rapport récent sur la gouvernance responsable, « les principes sociaux ne permettent pas nécessairement de résoudre certaines tensions habituelles (le rapport risques/coût de l'extension en milieu rural, par exemple) ni de répondre aux attentes des actionnaires en matière de bénéfices ... Sur un marché très concurrentiel, les responsables d'investissement des fonds de placement peuvent hésiter à imposer des conditions strictes dans les pactes d'actionnaires. Certains peuvent préférer aider les IMF à améliorer leurs pratiques grâce à des activités de suivi » (European Microfinance Platform 2011).

Il est important de noter que les conventions contractuelles peuvent aussi conférer aux prêteurs une influence directe considérable, par exemple en soumettant les décisions majeures à leur approbation. De nombreux administrateurs et membres du personnel des investisseurs estiment que le nombre et la rigidité des clauses des accords de prêt tendent parfois à accroître, plutôt qu'à réduire, les risques des IMF. Sur certaines questions, les prêteurs disposent parfois de plus de pouvoir que les propriétaires. Ils peuvent aussi intervenir auprès du conseil d'administration sur des questions précises et influencer la gouvernance des IMF par le biais de l'assistance technique ou de conseils prodigués de façon informelle à la direction.

Sortie. Des introductions en Bourse sont certes possibles sur les marchés les plus vastes et les plus développés, mais la plupart des investisseurs en fonds propres sortent de leur investissement en vendant leurs parts aux actionnaires existants, à de nouveaux acheteurs ou, parfois, aux membres de la direction. Il s'agit là du stade ultime auquel un investisseur éthique peut influencer la gouvernance et la direction d'une IMF. Un gérant de fonds explique à ce sujet qu'il « est toujours un peu pénible » d'essayer de trouver le ou les bons acquéreurs qui s'efforceront de trouver un équilibre entre la valeur financière et la valeur sociale pour l'actionnaire en faisant en sorte que l'entreprise continue à poursuivre son double objectif de résultat. Ces questions suscitent une attention croissante tant de la part des vendeurs que des propriétaires qui conservent leurs parts. Les clauses relatives à la

sortie pourraient contribuer à garantir l'engagement en faveur de la mission, protéger les actionnaires minoritaires ou préserver un groupe de propriétaires nourrissant les mêmes idéaux.

Dans la microfinance, à ce jour, les retraits sont encore rares et, dit-on, se déroulent de façon consensuelle : l'efficacité de telles clauses a donc été très peu testée. Le véhicule d'investissement en microfinance Aavishkaar Goodwell cite toutefois un cas récent où des conditions de sortie ont été appliquées. Une IMF dont Aavishkaar Goodwell avait facilité le lancement a entrepris d'accroître son capital, diluant ainsi la participation du VIM au point de le priver de son siège au conseil d'administration. Le fonds a alors décidé de sortir, mais seulement après avoir longuement consulté la direction et ses propres investisseurs individuels. Le membre de son personnel qui avait siégé au conseil d'administration explique que le fonds s'est efforcé de sortir de façon responsable et d'éviter de donner l'impression de se comporter en « investisseur vautour ». C'est pourquoi Aavishkaar Goodwell a passé soigneusement en revue les acheteurs potentiels avant de vendre ses parts (en l'occurrence à un acquéreur autre que le plus offrant) et a réinvesti les fonds dans des entreprises africaines en phase de démarrage. Dans ce cas comme dans d'autres, la réalisation d'un retrait satisfaisant exige d'anticiper les problèmes majeurs à un stade précoce dans les accords juridiques.

b. Tirer le meilleur parti de la représentation au conseil

Pour les investisseurs en fonds propres, la façon la plus directe de participer activement à la gouvernance d'une IMF ou d'un fonds est de nommer des représentants à son conseil d'administration. Dans ce domaine, les politiques et les pratiques des investisseurs éthiques varient énormément. La plupart d'entre eux nomment des membres de leur personnel (le responsable des investissements, par exemple), mais il est de plus en plus fréquent que des investisseurs nomment des personnalités extérieures (locales ou internationales). En outre, un débat est en cours sur le bien-fondé et la faisabilité de la pratique consistant à nommer des administrateurs indépendants — c'est-à-dire des personnes qui

ne représentent aucun actionnaire en particulier. Selon les personnes interrogées, les administrateurs choisis pour représenter les investisseurs éthiques au conseil d'administration apportent en général des compétences et des perspectives utiles, mais des lacunes existent, notamment au regard des compétences et des qualifications des administrateurs. La disponibilité des administrateurs et leur capacité à faire preuve de cohérence et de continuité dans leur tâche constituent un autre point faible. La troisième faiblesse est le devoir de loyauté des administrateurs (surtout s'ils appartiennent au personnel de l'investisseur) ainsi que leur volonté et leur capacité à se comporter de façon objective et assurée. La présente section examine les pratiques actuelles, les facteurs contribuant aux carences observées et les initiatives prometteuses.

Déterminer la pertinence et la manière de siéger au conseil. Un investisseur en fonds propres détenteur d'une participation majoritaire peut avoir la possibilité d'occuper deux ou trois sièges et de nommer le président. La plupart des autres investisseurs négocient un siège au conseil si leur participation leur en donne le droit. Cependant, il arrive parfois qu'un investisseur, après avoir demandé un siège, renonce à nommer un administrateur ou le fasse très tardivement. Les raisons d'un tel comportement sont diverses : problèmes de capacités, coûts, risques de conflits d'intérêts, responsabilités fiduciaires, sentiment que d'autres se chargeront de cette tâche, etc. Cette attitude traduit une faiblesse sérieuse.

De nombreux investisseurs veillent avec grand soin à trouver de solides administrateurs, mais des personnes interrogées indiquent que les membres des conseils des IMF sont souvent dépourvus des compétences nécessaires et que certains d'entre eux manquent d'expérience ou de qualifications. Un des obstacles est le manque de cadres dirigeants capables d'occuper des sièges de conseil d'administration en nombre croissant. En général, les investisseurs nomment des cadres dirigeants en activité ou à la retraite. Parfois, un chargé d'investissement de rang moins élevé occupe la fonction de suppléant (des employés plus jeunes peuvent être moins coûteux et plus proches, mais il se peut qu'ils manquent d'expérience et de crédibilité pour jouer un rôle de premier plan ; de

hauts responsables peuvent être davantage en mesure de soulever des questions délicates et de prendre des engagements. Confronté à ces choix, un VIM a décidé récemment de nommer uniquement des personnes âgées de plus de 40 ans aux postes d'administrateur). KfW s'est fixé des critères de qualification exigeants et autorise seulement ses cadres dirigeants à siéger dans les conseils et comités des IMF, des fonds et des holdings — chaque personne pouvant exercer jusqu'à cinq mandats de ce type. Oikocredit, pour sa part, nomme une combinaison de personnel local et international afin d'optimiser la disponibilité du personnel, le renforcement des capacités et les coûts de représentation. FMO préfère recourir à des experts externes, mais, lorsque ce sont des membres seniors de son personnel qui occupent les postes, ils sont limités à deux mandats. La politique de la SFI consiste maintenant à nommer des experts externes aux postes d'administrateurs. Le responsable d'un VIM de moindre taille déclare : « En tant qu'investisseurs intervenant en début de processus, nous jouons en matière de gouvernance un rôle important intégré à notre modèle d'activité : nous formons une équipe d'employés locaux et d'experts externes de manière à pouvoir être l'investisseur très impliqué que nous voulons et devons être. » Les réseaux CHF et Opportunity International demandent parfois aux directeurs généraux des IMF d'un pays de siéger au conseil d'entités affiliées situées dans un autre pays. Plusieurs personnes interrogées soulignent combien la présence d'administrateurs locaux de qualité facilite la gestion des risques de réputation et des risques réglementaires ou politiques.

À mesure que les modèles d'affaires, les gammes de produits et les cadres opérationnels des IMF gagnent en complexité, l'éventail de qualifications dont ont besoin les conseils évolue. Rares sont les administrateurs dotés d'une expérience opérationnelle directe. Un gérant de fonds se fait l'écho d'une opinion très répandue lorsqu'il déclare : « Les IMF doivent élargir leur horizon et recruter des administrateurs dans la sphère commerciale : des hommes d'affaires, des comptables, des juristes. . . » Pourtant, de nombreux observateurs remarquent que les dirigeants et les

conseils d'administration ont tendance à considérer la microfinance comme une activité unique et spécialisée et à considérer les compétences d'autres secteurs avec une certaine méfiance.

Disponibilité, cohérence et continuité. Selon les personnes interrogées, les administrateurs représentant les investisseurs manquent de temps pour exercer une gouvernance active et une surveillance efficace. L'absence et le renouvellement des administrateurs ont une incidence négative sur le travail des conseils d'administration, en particulier lorsqu'il s'agit d'instaurer une responsabilisation effective vis-à-vis du double objectif de résultat ou de traiter des problèmes majeurs²¹. C'est pourquoi des investisseurs tels qu'Accion et FMO appliquent des règles très exigeantes en matière de participation, notamment en ce qui concerne la participation en personne des administrateurs aux réunions de conseil. Africap, pour sa part, demande aux administrateurs de s'engager pour deux ans et de donner un préavis de trois mois avant de démissionner. Le renforcement des capacités et la mise en place d'une solide culture de gouvernance impliquent que les administrateurs fassent preuve de continuité dans leur tâche, ce qui amène certains à souligner les avantages qu'il y a à nommer des administrateurs locaux dotés de qualifications appropriées.

Dépasser l'état d'esprit « créancier ». Plusieurs personnes ont noté une carence particulière parmi les administrateurs d'IMF. De nombreux fonds d'investissement en capitaux propres du secteur de la microfinance ont été lancés par des gérants de fonds de dettes qui avaient fait leurs preuves dans ce domaine, l'investissement en fonds propres découlant souvent d'opérations de prêt antérieures. Or, les compétences et la vision mondiale requises pour réussir dans le domaine des investissements en fonds propres sont différentes de celles qu'exigent les opérations de prêt, naturellement axées sur le risque de crédit. Pour être efficaces, les opérations en fonds propres doivent s'inscrire dans une vision à long terme et être étayées par des investissements dans les systèmes, l'innovation et une gouvernance solide. Un

21. La plupart des conseils d'administration des 162 IMF incluses dans la base de données du MIX sur la gouvernance se réunissent au moins trois fois par an. Lors des crises et des échecs rencontrés récemment par certaines IMF, de nombreux administrateurs internationaux ont eu du mal à accroître leur disponibilité.

Encadré 3. Le cas particulier des « propriétaires-opérateurs » d'IMF

En général, lorsque les investisseurs financent des VIM qui acquièrent des participations majoritaires dans des IMF (holdings et certains réseaux internationaux, par exemple), ils attendent des promoteurs qu'ils prennent l'initiative en matière de gouvernance. Les personnes interrogées différencient nettement les propriétaires actifs ou « opérateurs » et les actionnaires plus « passifs ». Il est fréquent que le promoteur de l'IMF recrute l'ensemble des administrateurs initiaux. Lors de la mobilisation de nouveaux capitaux, les actionnaires peuvent même accorder au promoteur suffisamment de droits de vote pour lui permettre de rester aux commandes. Un des exemples les plus courants est celui des « greenfields » (nouvelles banques de microfinance) financées par des IFD, des VIM et parfois des investisseurs locaux. Selon un gérant de fonds connaissant bien la question des créations d'IMF, le rôle des promoteurs en matière de gouvernance est « le plus puissant instrument de création de valeur ». Un autre partisan de ce modèle déclare : « Nous sommes plus que des investisseurs actifs, car nous sommes des actionnaires majeurs — quelqu'un doit jouer un rôle moteur, sinon la direction peut profiter de la désorganisation du conseil. » Toutefois, ce modèle de propriété et de contrôle peut avoir des inconvénients : les propositions des propriétaires opérateurs risquent, par exemple, de faire l'objet d'une surveillance moins rigoureuse de la part des autres parties prenantes. Par ailleurs, des conflits d'intérêts peuvent apparaître lors de la sortie d'actionnaires détenant des participations, aussi bien au niveau du fonds que de l'IMF.

gérant de fonds constate que de nombreux chargés d'investissement avec lesquels il siège dans les conseils de fonds d'investissement ont une mentalité excessivement bancaire et se préoccupent trop de la stabilité des flux de trésorerie. Selon lui, les fonds devraient dépasser l'état d'esprit qui prévaut dans le secteur des prêts en nommant des administrateurs externes expérimentés provenant d'autres secteurs. « On a l'impression que les [fonds] ont lu dans un manuel qu'ils devaient demander un siège au conseil d'administration, mais qu'ils n'ont véritablement ni l'expérience, ni le temps ni les ressources pour le faire correctement », ajoute-t-il.

Conflits d'intérêts. Lorsque des membres du personnel occupent des fonctions d'administrateur, la plupart des investisseurs se donnent beaucoup de mal pour éviter des conflits d'intérêts, réels ou perçus, entre leur devoir de loyauté à l'égard de l'IMF et la protection des intérêts de leur employeur²². De fait, les personnes interrogées citent des exemples d'administrateurs nommés par des investisseurs qui ont parfaitement respecté l'exigence de loyauté à l'égard de l'IMF en votant à de nombreuses reprises contre les intérêts particuliers de leur employeur. Il arrive toutefois que des tensions se créent, et il existe des zones d'ombre dans le rôle fiduciaire des administrateurs. Le directeur (expérimenté) du personnel d'une IFD mentionne les cas embarrassants où « certaines IFD se nomment elles-mêmes, se représentent elles-mêmes et reçoivent leurs ordres de leur direction ». À titre d'exemple de conflit potentiel, un administrateur cite le cas d'une fraude présumée dans une IMF : le conseil d'administration décide de procéder à une enquête approfondie, mais l'investisseur aurait peut-être préféré être informé de la situation plus tôt. Des conflits d'intérêts peuvent aussi apparaître lorsqu'un investisseur sort d'une IMF, car le moment de retrait jugé opportun n'est pas nécessairement le même pour l'IMF et pour l'investisseur.

Administrateurs externes : nominations, directives et soutien. La disponibilité attendue des administrateurs, l'insuffisance de candidats appropriés parmi les membres du personnel de l'investisseur et les questions de conflits d'intérêts aident à comprendre pourquoi les investisseurs tendent à nommer des personnes extérieures pour les représenter. Ce n'est toutefois pas toujours facile. La SFI et d'autres institutions indiquent qu'elles ont des difficultés à trouver des candidats aux postes d'administrateur d'IMF et de fonds présentant un degré adéquat de disponibilité, d'expérience et de compétences personnelles. En outre, certains pays considèrent les administrateurs d'entreprises personnellement responsables. Un membre du conseil d'administration de plusieurs petites IMF récentes décrit ainsi le problème du renforcement des capacités de gouvernance : « L'idée consiste à

22. Ainsi, la politique de la SFI stipule que les administrateurs doivent œuvrer au mieux des intérêts des IMF plutôt que ceux de la SFI. La SFI ne communique pas la totalité de ses informations internes sur les IMF, ni les délibérations internes au sujet des intérêts de ces institutions. La SFI vote directement sur les questions concernant les actionnaires.

créer le bon « code génétique » qui leur permettra à terme d'attirer les personnes présentant les qualités voulues, mais c'est difficile : pourquoi une personne très expérimentée voudrait-elle prendre des risques et assumer les responsabilités et obligations considérables qui vont avec cette démarche ? »

Lorsqu'un investisseur fait appel à des administrateurs qui ne font pas partie du personnel, il doit leur fournir des directives appropriées pour leur permettre, d'une part, d'appréhender ses objectifs et sa vision globale, d'autre part de représenter correctement ses intérêts. Plusieurs investisseurs fournissent des directives élaborées, notamment sous la forme de lettres de nomination décrivant en détail le rôle des administrateurs. CHF International s'est doté d'une stratégie de recrutement, de valorisation et de rémunération des administrateurs locaux (trois par IMF de préférence), qui inclut des instructions à l'intention des nouveaux administrateurs au sujet de leurs fonctions au sein du conseil et comprend aussi une formation permanente sur les opérations de microfinance et les questions de performance sociale et financière. Certains réseaux communiquent des indications précises aux administrateurs sur la façon dont ils entendent atteindre le double objectif de résultat, une démarche qu'ils considèrent comme un moyen important d'assurer une représentation cohérente et efficace.

Les investisseurs peuvent demander aux administrateurs externes de leur présenter des comptes-rendus périodiques sur les principales délibérations du conseil ou des rapports annuels. Des investisseurs tels que Equator Capital, KfW, SFI, BID/MIF, Incofin, Oikocredit, Triodos et SIDI offrent des services de formation aux administrateurs ou les réunissent régulièrement pour leur permettre d'échanger les leçons de leurs expériences et débattre des questions de gouvernance et d'autres problèmes.

Couverture des frais de représentation. Qu'ils nomment des membres de leur personnel ou des experts externes, les investisseurs doivent faire face

à des coûts élevés pour fournir des experts de bon niveau en nombre suffisant et en temps utile dans le cadre d'un portefeuille composé d'une multitude d'entreprises aux besoins divers et changeants. Pour les fonds de petite taille, il peut être particulièrement difficile de concilier les réalités budgétaires avec un niveau optimal de représentation et de renforcement des capacités de gouvernance au sein des IMF. Les contraintes budgétaires contribuent aussi à limiter le recours à des administrateurs extérieurs rémunérés. De nombreuses personnes interrogées craignent que les nouveaux investisseurs institutionnels dont l'approche est particulièrement commerciale (et même certaines IFD) nourrissent des attentes irréalistes en matière de rémunération. Selon elles, il n'est pas correct de fixer le montant des jetons de présence dans les VIM de microfinance en fonction des niveaux en vigueur dans les fonds de capital-investissement qui détiennent des portefeuilles beaucoup plus vastes incluant des entreprises de pays développés²³. « Dans la microfinance, les fonds propres devraient être plus coûteux que dans le secteur du capital-investissement en général, car les montants sont faibles et les besoins de gouvernance et d'assistance technique plus aigus », commente le directeur d'une holding.

Avantages et inconvénients des administrateurs indépendants. Dans les IMF, le principe du recours à des administrateurs indépendants (selon lequel les actionnaires conviennent collectivement de nommer une personne sans lien avec aucun investisseur particulier) suscite un intérêt croissant, mais la pratique n'est pas encore très répandue et certains en contestent le bien-fondé et la faisabilité à l'heure actuelle. Le secteur de la gouvernance d'entreprise traditionnelle a fréquemment recours à cette pratique pour promouvoir une gouvernance plus équilibrée en encourageant l'esprit d'indépendance, le sens critique et la vision à long terme au sein des conseils d'administration²⁴. Parfois, la réglementation l'exige. Certains investisseurs qui nomment des cadres dirigeants aux sièges qui leur sont alloués préconisent aussi le recrutement d'administrateurs

23. Par exemple, un fonds d'investissement en capitaux propres de 50 millions de dollars qui recevrait une rémunération de 2,5 % ne produirait qu'1,25 million de dollars de revenus annuels. Les dispositions budgétaires relatives aux frais de représentation et de déplacement sont négociées et varient considérablement.

24. Nombreux sont ceux qui considèrent le recours aux administrateurs indépendants comme une pratique optimale, mais Ararat et al. (2011) sont arrivés à la conclusion que les données disponibles n'étaient pas concluantes.

indépendants. De nombreuses personnes font valoir que les administrateurs indépendants devraient présider le conseil et certains comités majeurs, tels que les comités d'audit, les comités des nominations et/ou les comités des ressources humaines et des rémunérations.

D'autres doutent de l'utilité des administrateurs indépendants dans le secteur de la microfinance à l'heure actuelle. Un sujet de préoccupation tient au fait que, dans de nombreux pays, il existe peu de personnes suffisamment qualifiées (et sans conflits d'intérêts) capables d'occuper ces fonctions, même avec des honoraires (au demeurant plutôt rares). Certains se posent aussi la question de savoir s'il est réaliste d'attendre des administrateurs indépendants qu'ils soient plus déterminés que d'autres à résister à un directeur général résolu et qu'ils fassent preuve du même degré d'application et d'effort que ceux qui ont des intérêts directs en jeu²⁵. Des personnes interrogées mentionnent l'existence de conseils apparemment « composés de membres éminents mais agissant à l'aveuglette » dans des IMF en difficulté. Les préférences des actionnaires peuvent être aussi un autre obstacle, comme le fait remarquer une personne qui a siégé dans de nombreux conseils : « Selon mon expérience, les VIM et les IFD ne veulent pas rémunérer les membres des conseils d'administration et veulent vraiment que les intérêts de leurs propres institutions soient représentés au conseil. » « À mon avis, une des raisons pour lesquelles certaines institutions aiment recourir à des administrateurs indépendants est la suivante : elles ne peuvent pas être rendues responsables d'éventuels problèmes », dit un haut responsable d'IFD. La section IVc décrit les politiques et les procédures de gouvernance susceptibles d'ouvrir de nouvelles voies pour concrétiser les avantages du recours à des administrateurs indépendants.

Passivité des administrateurs et domination du conseil par la direction. La gouvernance impose au conseil d'administration de trouver un compromis délicat entre la microgestion et la passivité. De nombreux directeurs généraux définissent l'ordre du

jour et contrôlent les informations et les décisions soumises au conseil. Les personnes interrogées mettent l'accent sur la nécessité de répartir les pouvoirs de façon équilibrée plutôt que de les concentrer chez une ou deux personnes. Nos travaux laissent à penser que les situations où le conseil fait preuve d'une passivité excessive sont beaucoup plus nombreuses que les cas où il se montre trop autoritaire. Selon les personnes interrogées, certains administrateurs semblent percevoir leur nomination comme un honneur ou l'occasion d'apporter une contribution sociale et, en conséquence, ne font pas preuve de la fermeté et de la rigueur nécessaires. De nombreux administrateurs représentant les investisseurs sont décrits comme étant excessivement consensuels et peu enclins à décortiquer les propositions soumises par la direction. S'agissant des pressions exercées par les pairs et les dirigeants, un administrateur affirme que « vous devez être prêt à provoquer la colère du directeur général ». Certains observateurs se demandent si les employés des IFD ne sont pas moins incités que leurs collègues des VIM à faire preuve d'initiative en raison des pressions liées aux décaissements et parce qu'ils ont moins de comptes à rendre aux actionnaires au sujet d'éventuelles pertes. Comme le fait remarquer un gérant de fonds, le fait de rendre compte des pertes et de tirer parti des bénéfices « fait réfléchir ».

De nombreuses IMF sont encore dirigées par leurs fondateurs charismatiques. Certains d'entre eux occupent à la fois les fonctions de directeur général et de président du conseil d'administration. Selon les personnes interrogées, la domination du conseil par la direction — une situation où la direction contrôle de nombreux sièges ou nomme des administrateurs entretenant des relations (y compris familiales) très étroites — est un phénomène plutôt répandu. Certains investisseurs exigent la séparation des fonctions de directeur général et de président du conseil avant de procéder à leur investissement ou fixent un seuil d'actifs à partir duquel cette séparation doit être effective. De nouveaux administrateurs remarquent en outre que des propriétaires de longue date peuvent hésiter à

25. Plusieurs observateurs ont exprimé leurs avis sur le fait que la domination exercée par les membres de la direction sur les conseils d'administration avait contribué à la crise en Inde et ont fait remarquer que la nomination de personnalités connues à des postes d'administrateurs indépendants dans les conseils des IMF ne garantissait pas un comportement indépendant.

défier « leur » directeur général. Un administrateur de VIM évoque la difficulté de « promouvoir le changement lorsque la direction générale, y compris souvent le fondateur, s’y oppose ». Ces facteurs peuvent affaiblir davantage l’indépendance du conseil et fragiliser sa structure. Confrontés à l’impossibilité d’introduire des changements, certains administrateurs démissionnent. Comme dans d’autres secteurs, la passivité des administrateurs est exacerbée par la fragmentation de l’actionariat, les objectifs divergents des actionnaires et le fait que les administrateurs manquent de temps, d’expérience et d’incitations pour jouer les trouble-fêtes. Pourtant, un directeur général évoque les avantages des réformes : « La domination sur le conseil était assurée, mais j’ai été suffisamment malin pour céder le contrôle : le nouveau conseil m’a contraint à rendre des comptes et a injecté une forte dose de rigueur. »

L’amélioration de la gouvernance demande l’adhésion de la direction et la volonté de nombreux individus d’accepter le changement. Les petites IMF ont tendance à penser que les réformes de gouvernance s’appliquent uniquement aux grandes institutions, dont les dirigeants considèrent souvent quant à eux d’autres priorités comme plus urgentes. Comme le fait remarquer un spécialiste de la microfinance, « un trop grand nombre de dirigeants et de conseils pensent qu’ils n’ont pas de problème ; nous devons aider les directeurs généraux à percevoir les avantages d’une bonne gouvernance plutôt que de considérer le rapport au conseil d’administration comme une nuisance ». Il serait utile de disposer de données encore plus solides sur l’intérêt de cette démarche à long terme et de renforcer la participation des clients, ainsi que leurs capacités et leur exigence de qualité. Les dirigeants d’IMF se préoccupent aussi de préserver leur mission face aux pressions du marché. Durant un séminaire sur la gouvernance organisé récemment à l’intention de hauts dirigeants d’IMF latino-américaines, un directeur général aurait déclaré : « Nous devons protéger la mission qui a donné naissance à notre IMF, afin de ne pas être victime de notre propre réussite²⁶. » Par ailleurs, les réformes ont plus de chances de réussir si elles abordent directement la crainte qu’ont les dirigeants

d’une perte de contrôle. Il est encourageant que davantage de directeurs généraux s’associent à la dynamique de réforme et collaborent avec les actionnaires pour mettre en place des structures de direction équilibrées. Les bailleurs peuvent s’unir et utiliser leur effet de levier pour multiplier les exemples de ce type.

Sans surprise, les personnes interrogées notent que la crise met encore plus à l’épreuve l’équilibre des pouvoirs entre la direction et les actionnaires. Durant la période précédant la défaillance de leur IMF, certains administrateurs ont contesté la stratégie d’expansion et de diversification du directeur général. Cependant, lorsque celui-ci a contre-attaqué, les autres administrateurs ont hésité à demander des mesures telles qu’une évaluation indépendante des prévisions et des analyses de marché de la direction. Les administrateurs expliquent qu’il leur était difficile de prôner des plans plus prudents lorsque la conjoncture paraissait favorable et que l’IMF était rentable et se développait rapidement. Avec le recul, ils aimeraient avoir posé davantage de questions et sollicité le soutien d’autres administrateurs pour adopter une position plus ferme.

Aucune catégorie d’investisseurs et aucun type d’administrateurs ne sont à l’abri des faiblesses mentionnées. Pour autant, tout le monde s’accorde à penser que la communauté des investisseurs dans son ensemble pourrait faire davantage pour trouver des administrateurs qualifiés à même d’exercer leurs fonctions avec l’autorité et l’efficacité nécessaires. La section suivante examine — au-delà de la question des qualités individuelles des administrateurs — les politiques, procédures et structures susceptibles de renforcer la gouvernance des IMF.

c. Renforcer les procédures, les structures et la responsabilisation des conseils

La mise en œuvre d’une gouvernance active est favorisée par des mécanismes fonctionnels permettant de définir les objectifs, de prendre des décisions et d’assurer une supervision. Dans le secteur de la microfinance, il existe des instruments

26. Selon des informations communiquées par Juan Vega sur le séminaire organisé par Promifin, Calmeadow Foundation et le Center for Financial Inclusion.

de gouvernance, des recommandations et des bonnes pratiques naissantes. Leur mise en pratique est toutefois inégale. L'étude a recensé cinq éléments fondamentaux :

1. La définition de politiques et d'un code de déontologie du conseil
2. L'amélioration de l'ordre du jour des réunions
3. La communication en temps utile d'informations complètes au conseil
4. La création d'une structure de comités efficace
5. L'utilisation d'évaluations externes et d'évaluations du conseil

De nombreux observateurs considèrent la gouvernance sociale comme une priorité de portée générale nécessitant des procédures et des structures améliorées.

Mettre en place des politiques et procédures.

Les politiques de gouvernance formalisent les attentes relatives aux droits et aux rôles du conseil et des dirigeants, des administrateurs individuels, de la direction, des actionnaires et, le cas échéant, d'autres parties prenantes. Trois priorités sont mentionnées : une claire démarcation du rôle de la direction, du conseil et des actionnaires ; la divulgation et l'échange d'informations entre les parties ; et des procédures en matière de conflits d'intérêts²⁷. L'étude a recensé plusieurs pratiques solides. Ainsi, la charte de gouvernance d'Africap Fund et le code et les directives de la Fondation BBVA Microfinance traitent ces questions de façon exhaustive. Les deux fonds attendent aussi des IMF de leur portefeuille (en les y aidant) qu'elles respectent ces règles. Les IMF qui ont participé à l'enquête du MIX sur la gouvernance mentionnent l'introduction récente de modifications dans les politiques sur les contrôles internes, la protection des clients, le respect de la réglementation et les sources de capitaux. Un administrateur expérimenté note que « l'existence de règles officielles est très utile eu égard à la diversité des individus et à leur efficacité — lorsque vous développez une culture et formulez des normes à l'intention du conseil, les nouveaux venus s'adaptent rapidement ».

En revanche, plusieurs personnes interrogées citent l'exemple de conseils d'administration fonctionnant de façon excessivement informelle sur la base d'une procédure d'approbation tacite. Dans un de ces cas, selon un administrateur, « toutes les décisions importantes étaient prises en dehors des réunions du conseil, qui semblait se réunir uniquement pour répondre aux exigences réglementaires ».

Établir l'ordre du jour. L'ordre du jour peut renforcer la culture de gouvernance en structurant correctement les réunions et en attribuant aux comités le temps nécessaire pour assurer le suivi de la performance, examiner les propositions de la direction et superviser les structures de contrôle. Certains conseils créent un comité pour améliorer la gouvernance sociale ou incorporent régulièrement l'examen de sujets s'y rapportant, tels que la conception de nouveaux produits ou les conclusions d'enquêtes sur la satisfaction des clients. Pour améliorer la gestion des risques, le conseil peut définir des catégories de risques et inscrire en permanence l'analyse et la réduction des risques à l'ordre du jour des réunions, de sorte que la direction considère cette démarche comme normale plutôt qu'importune. La tenue de séances à huis clos réservées exclusivement aux débats du conseil renforce aussi la démarcation entre les rôles du conseil et de la direction et permet d'aborder les questions délicates. Certains conseils mettent en place des procédures permettant aux administrateurs de faire part de leurs préoccupations à la direction avant la réunion du conseil. De nombreuses personnes interrogées soulignent en outre l'utilité d'organiser des consultations préalables entre les administrateurs : « Ce qui compte, ce sont les échanges qui ont eu lieu avant la réunion du conseil entre des investisseurs partageant la même optique : il faut organiser des alliances. » Selon les observateurs, cette pratique permet en outre de prévenir la domination du conseil par la direction.

S'il est vrai que la même personne occupe les fonctions de directeur général et de président du conseil dans de nombreuses IMF, il est préférable de séparer ces deux positions. Le président du conseil contribue au bon déroulement des réunions du conseil

27. Les directives de la BBVA Microfinance Foundation, du CERISE, du CMEF et de Promifin mentionnées précédemment traitent aussi de ces questions.

en faisant contrepoids à la direction et en jouant un rôle d'intermédiaire impartial dans le traitement des intérêts des différentes parties prenantes. Un expert explique que le rôle du président consiste à « donner vie au conseil » grâce « à un dosage judicieux d'aptitudes en relations humaines et de compétences techniques ». Un président efficace s'assurera que les questions stratégiques à long terme sont inscrites à l'ordre du jour et aidera les participants à parvenir à un consensus. Parmi les autres tâches importantes figurent le recrutement de nouveaux administrateurs et la nomination des présidents de comités. Pour certains, le président idéal est un administrateur indépendant très expérimenté et respecté. À l'avenir, les IMF et les propriétaires devront probablement trouver le moyen de rémunérer les présidents de conseil afin d'attirer les meilleurs éléments et de leur permettre de consacrer suffisamment de temps à leur tâche.

Communiquer des informations et des analyses au conseil. L'insuffisance des informations communiquées par la direction au conseil est un problème fréquent, alors que ces informations, selon le mot d'un administrateur, sont « l'oxygène des processus de supervision et de prise de décision ». Le conseil reçoit fréquemment les documents trop tard pour pouvoir les examiner attentivement. En outre, l'étendue et le degré d'approfondissement des informations qu'ils contiennent laissent souvent à désirer, à tel point que ces données ne reflètent pas complètement la réalité et ne permettent pas d'orienter les décisions stratégiques. Une bonne pratique consiste à définir en commun les analyses de performance qui doivent être produites à l'intention du conseil à partir du système d'information de gestion et complétées par des informations provenant directement d'autres sources, par exemple des auditeurs internes. L'apport d'informations émanant de sources multiples peut aider à entretenir un flux constant d'informations en provenance des clients et à destination du conseil. Selon les personnes interrogées, la qualité des informations sur la performance sociale n'est pas à la hauteur de celle des analyses financières, mais l'écart diminue dans de nombreuses institutions.

Améliorer les comités du conseil d'administration.

Une réunion de conseil d'administration d'une demi-journée ne permet pas d'analyser des sujets précis en profondeur, ni d'évaluer de façon critique une proposition de la direction : c'est une des principales raisons de la passivité des administrateurs. Une façon de résoudre ce problème consiste à confier ces tâches à des comités. De nombreux observateurs remarquent que les comités, considérés par la gouvernance d'entreprise traditionnelle comme les « bêtes de somme » des conseils d'administration efficaces, demeurent sous-développés dans les IMF. Dans ces institutions, le comité le plus répandu est le comité d'audit et des finances. Il définit les informations que la direction doit communiquer au conseil, supervise les audits externes, élabore les procédures de contrôle interne et en assure le suivi. Parmi les comités de plus en plus fréquents figurent le comité des ressources humaines et rémunérations, le comité de gestion des risques et le comité chargé des nominations et du fonctionnement du conseil d'administration²⁸. Les personnes interrogées ont toutefois mis en garde contre le risque d'accabler les petites IMF avec des structures trop lourdes.

Les personnes interrogées insistent sur le fait que les conseils d'administration doivent accorder une attention accrue à la performance sociale et définir plus clairement et plus explicitement les attentes dans ce domaine. Selon une étude récente, les conseils tendent à accorder trop peu d'attention et de ressources à cette question. Une étude de 2009 réalisée par EDA Rural Systems au sujet de l'IMF indienne Ujjivan constate par exemple que « le conseil s'est concentré jusqu'ici avant tout sur la performance financière de la société ». L'étude ajoute que « même si les questions sociales font l'objet d'entretiens bilatéraux entre les administrateurs et les membres de la direction, l'ordre du jour des réunions officielles du conseil d'administration ne comprend pas de thèmes sociaux substantiels ». En conséquence, Ujjivan a mis en place un Comité de performance sociale avec son directeur général et deux investisseurs (Sequoia Capital et la Fondation Michael et Susan Dell). Les fonds et les conseils des IMF mettent en place des mécanismes de gouvernance sociale de plus en plus solides — un domaine qui mérite une attention continue²⁹.

28. Données du MIX ; directives (à venir) du CMEF sur la gestion des risques.

29. Imp-Act/MicroSave (2011). Voir aussi Guarneri et al. (2011), Lapenu et al. (2011) et Simanowitz (2011).

Informations provenant de l'extérieur, examens réalisés par des tiers et évaluation du conseil. Les informations émanant de l'extérieur permettent au conseil de disposer d'avis plus indépendants sur les analyses et propositions de la direction. Parmi les sources d'information extérieures figurent les audits financiers, qui sont très répandus, et les notations financières, qui le sont un peu moins. Un nombre croissant d'IMF bénéficient de notations et d'audits sociaux, qui peuvent aider le conseil à assurer le respect des politiques relatives à la protection des clients et à la performance sociale. Des administrateurs, par ailleurs, indiquent que leurs contacts avec les clients et le personnel sont très utiles (un directeur général ajoute que cette pratique a aussi pour effet de « laisser le dirigeant dans le doute, ce qui l'incite à se montrer plus coopératif »).

D'après les personnes interrogées, les conseils d'administration hésitent à commander un examen indépendant de la qualité du portefeuille ou des principales propositions de la direction. Parmi les raisons citées figurent les coûts, le besoin d'obtenir l'adhésion de l'ensemble des administrateurs, la crainte de tomber dans la microgestion, les réactions négatives de la direction et les problèmes auxquels toute personne extérieure se heurte lorsqu'il s'agit de produire des données de qualité et des analyses indépendantes. Plusieurs personnes interrogées partagent les conclusions des enquêtes sur les IMF défaillantes : si les conseils avaient demandé une analyse indépendante des risques, ils auraient mieux anticipé et affronté les crises. La généralisation éventuelle de la pratique consistant à solliciter des examens extérieurs serait un indicateur important de la maturité de la gouvernance des IMF.

Une autre pratique exemplaire consiste à évaluer périodiquement les administrateurs à titre individuel ainsi que le conseil dans son ensemble (voir, par exemple, l'instrument d'évaluation du conseil d'Incofin et l'outil d'évaluation de Promifin).

d. Harmoniser les intérêts dans un contexte de diversification du marché de l'investissement dans la microfinance

Quelles sont les conséquences de l'entrée d'un nombre croissant d'investisseurs commerciaux

Encadré 4. Certains administrateurs et petits actionnaires se surpassent

Dans le modèle de gouvernance propriétaire/opérateur défendu par des entités telles que ProCredit, Opportunity International et la Fondation BBVA Microfinance, il n'est pas difficile de voir à qui incombe la responsabilité de développer la gouvernance. Dans de nombreuses autres IMF, dont la structure de propriété est beaucoup plus fragmentée, il est en revanche plus difficile de dire qui doit prendre l'initiative. Certains actionnaires minoritaires ont été félicités d'accorder la priorité à la gouvernance et de participer avec détermination en s'appuyant sur une stratégie et des ressources. Parmi ces institutions figurent Accion, Equator Capital, Grassroots Capital, Incofin, Oikocredit, ProFund, SIDI et Triodos. Des VIM régionaux, tels qu'ACP-Peru, Africap Holdings et Lok Capital (Inde), ont également fait l'objet d'éloges pour leur travail de gouvernance et la qualité de leurs administrateurs. Des personnes interrogées soulignent l'efficacité dont les administrateurs nommés par ces investisseurs ont fait preuve, ainsi que leur disponibilité avant, après et entre les réunions du conseil et leur aptitude à aider la direction à mettre en pratique les directives du conseil. Parfois, ces responsables prennent la tête de coalitions composées d'actionnaires animés du même esprit. En matière de renforcement des capacités, leurs activités incluent la formation des administrateurs et le développement des comités. Selon les observateurs, ils aident les actionnaires à s'entendre sur la mission, la stratégie et les outils d'évaluation de la performance. Leur participation active profite aux autres propriétaires et parties prenantes tout en leur conférant une grande influence.

conventionnels dans le secteur ? D'un côté, disent les personnes interrogées, les nouveaux investisseurs peuvent renforcer l'adhésion des IMF aux normes de gouvernance des entreprises traditionnelles et faciliter la professionnalisation des systèmes, des structures de contrôle, des comités et du reporting. Plusieurs observateurs bien informés contestent l'opinion dominante selon laquelle les investisseurs commerciaux ont joué un rôle majeur dans la crise indienne. Selon un administrateur, les entreprises de capital-investissement semblent respecter les connaissances des autres entités sur les activités de microfinance et, en fait, accordent autant d'importance à la consolidation et à l'efficacité qu'à la croissance. Tout en reconnaissant que les entreprises de capital-investissement ont

une vision à court terme, un autre observateur ajoute : « Je n'accepte pas l'idée selon laquelle elles se sont comportées de façon irresponsable : c'est toujours la direction qui est aux commandes. » Un autre gérant de fonds souligne que, sur plus de 300 entreprises indiennes de capital-investissement, seulement un petit nombre a choisi d'investir dans le secteur et de nombreuses autres sociétés y ont renoncé, car elles jugeaient les valorisations et les taux de croissance irréalistes et craignaient la formation d'une bulle. D'autres personnes interrogées dans le cadre de cette étude constatent que la qualité de la représentation des investisseurs « momentum » (ceux qui suivent les mouvements de marché) est inégale.

Tout en reconnaissant que les investisseurs commerciaux peuvent avoir une influence positive sur la culture de gouvernance des IMF, de nombreuses personnes interrogées s'inquiètent de leur entrée dans le secteur et indiquent que des tensions apparaissent lorsque les attentes des nouveaux actionnaires en matière de performances — s'agissant du type, du niveau et des échéances des rendements financiers et des résultats sociaux (le cas échéant) — divergent de celles des propriétaires en place. Cette préoccupation montre combien il est important de s'assurer que les investisseurs potentiels sont compatibles et de les familiariser avec les objectifs généraux, la stratégie et les pratiques commerciales de l'IMF.

Certaines personnes interrogées estiment que les administrateurs nommés par les IFD sont excessivement « commerciaux » et se demandent si les incitations offertes au personnel de ces institutions privilégient le volume au détriment de la mission ou de la qualité. D'un autre côté, nombreux sont ceux qui reconnaissent la valeur intrinsèque du modèle de « financement patient » de la plupart des IFD, qui peuvent souvent rester impliquées dans une transaction plus longtemps que des fonds fermés, à condition que des objectifs rigides ne les contraignent pas à se retirer de façon précoce. Un directeur général apprécie qu'« elles [les IFD] persévèrent là où les investisseurs plus commerciaux

ne l'auraient peut-être pas fait ». D'autres décrivent le cas d'IFD qui ont apporté d'importantes capacités et compétences à l'appui du développement de certaines IMF et de leur gouvernance.

Des études récentes confirment l'impression très répandue selon laquelle de nombreux investisseurs privilégient la performance financière au détriment de la performance sociale³⁰. Goldberg et al. (2011) décrivent comment « certains propriétaires sont plus sensibles à la perte d'actifs financiers ou physiques, tandis que d'autres sont plus préoccupés par les atteintes à leur réputation, les objectifs de développement ou la mission de l'institution ». Une centaine d'entretiens révèlent un consensus remarquable sur la distribution des différents types d'investisseurs sur l'éventail des objectifs sociaux et financiers, ainsi que sur le type d'investisseurs qui — selon la description d'un gérant de fonds — « sont associés à des secteurs ou des produits dont le rythme de croissance n'est pas le plus rapide et qui ne génèrent pas les bénéfices les plus élevés ». Ces préférences ne correspondent pas exactement à la démarcation public/privé. Même les VIM perçus comme étant particulièrement axés sur le social soulignent qu'ils demandent à leurs partenaires de faire preuve d'un esprit suffisamment commercial et d'être soucieux de rentabilité. Ils rédigent en outre leurs projets de finance responsable de manière à tenir compte des risques et des préoccupations financières propres aux propriétaires les plus commerciaux de l'IMF concernée.

De nombreux observateurs mettent en avant que l'adoption de nouveaux codes, de normes minimales et d'outils de mesure de la performance peut « renforcer la confiance des investisseurs dans le fait que les autres investisseurs, les administrateurs et les dirigeants s'entendent bien sur un ensemble de priorités communes ». L'amélioration des outils de mesure faciliterait la différenciation des IMF selon leurs préférences financières et sociales, ce qui permettrait aux investisseurs de sélectionner les institutions (et d'autres investisseurs) qui correspondent le mieux

30. Voir Lapenu et al., 2011, et Guarneri et al., 2011.

31. Di Leo (2011) fait une distinction entre les IMF qui privilégient le social et celles qui privilégient le financier ainsi qu'entre leurs modèles d'impact propres. Les premières donnent la priorité aux résultats sociaux en fixant un plancher pour les rendements financiers, tandis que les secondes font l'inverse. Les IMF qui privilégient le social disposent de systèmes de gestion de la performance sociale sophistiqués qui permettent aux conseils de décider à l'avance comment gérer les futurs arbitrages entre le social et le financier.

à leurs objectifs³¹. De nombreux VIM décrivent les pressions associées à la gestion de fonds fermés qui investissent généralement dans les IMF pour une période de cinq à sept ans seulement³². Ils indiquent que les transactions à durée déterminée et les objectifs de rendement des investisseurs les incitent parfois à pousser les IMF à croître plus vite et à obtenir des rendements plus élevés et peuvent aussi affaiblir les incitations à investir dans le renforcement des capacités à long terme.

C'est pourquoi certains proposent des structures de financement novatrices. S'il est vrai, par exemple, que la plupart des investisseurs préfèrent la certitude que procurent les fonds fermés, les investisseurs apprécient aussi les fonds ouverts d'Oikocredit, de responsAbility, de Triodos, de Triple Jump et d'autres entités qui permettent d'instaurer des relations à plus long terme avec les IMF, d'écarter des objectifs de rendement artificiels et d'éviter des sorties prématurées. Parmi les autres idées figurent de nouvelles formes juridiques d'IMF, telles que les sociétés de type « entreprises sociales » ou autres entreprises valorisant des biens immatériels ou impacts sociaux ou environnementaux³³, ou une catégorie d'actions privilégiées en vertu de laquelle les investisseurs accepteraient volontairement des rendements plus faibles — une façon de « monétiser l'arbitrage financier/social ».

V. Initiatives sectorielles et prochaines étapes

Les sept principales conclusions de l'étude sont résumées à la section I. Les IMF et leurs investisseurs donneront-ils suite à ces recommandations ou voies d'amélioration ? On discerne dans le secteur des signes encourageants d'une prise de conscience croissante des carences de la gouvernance — y compris en ce qui concerne les implications sur la finance responsable — et de la nécessité d'améliorer les pratiques, les outils et les indicateurs. De nombreux observateurs prédisent que les investisseurs en fonds propres s'impliqueront davantage dans la gouvernance des IMF à l'avenir.

Il n'existe pas d'approche unique, convenant à toutes les situations, pour pourvoir les sièges des conseils d'administration. Chaque investisseur doit se demander s'il fait tout son possible pour nommer des personnes possédant les compétences, l'ascendant et l'expérience nécessaires tout en étant suffisamment disponibles, bien informées, objectives et actives. Le non-respect de ces exigences a un impact négatif sur l'IMF et les autres actionnaires. À mesure qu'elles renforcent leurs conseils d'administration, les IMF doivent trouver un équilibre entre les compétences, l'indépendance et l'accessibilité des administrateurs. De nombreux observateurs soulignent que les conseils ont plus de chances d'élaborer des stratégies solides et équilibrées si les administrateurs apportent des compétences et des perspectives à la fois diverses et complémentaires. À l'avenir, le secteur devra peut-être bien recruter des administrateurs indépendants rémunérés, dont des personnes expérimentées venant d'autres secteurs. Il convient d'examiner les mesures permettant de promouvoir cette démarche (par exemple les mécanismes de partage des coûts pour les réformes de gouvernance tels que ceux qui sont proposés pour encourager la notation des institutions de microfinance) ainsi que la formation et la certification des administrateurs. Les individus choisis pour remplir les fonctions d'administrateur ont la responsabilité de s'assurer qu'ils comprennent les objectifs généraux des investisseurs avant d'entrer dans la salle du conseil. L'initiation appropriée des nouveaux administrateurs, les consultations annuelles et les programmes de formation font partie des bonnes pratiques émergentes.

Une saine gouvernance nécessite de la patience, des ressources et un effort commun. Si les investisseurs n'exploitent pas les possibilités qui s'offrent à eux en exigeant des réformes, la question de la bonne gouvernance sera reléguée au second plan dans de nombreuses IMF. Plutôt que de se résigner à la domination du conseil par la direction et au « syndrome du promoteur » (selon lequel le fondateur de l'IMF exerce une influence dominante

32. Les investisseurs placent des capitaux dans les fonds fermés pour une période déterminée durant laquelle le fonds investit dans des IMF puis en sort.

33. Ndt : le texte original cite deux formes de sociétés de ce type, *benefit corporation* et *common good corporation*, existant aux États-Unis.

sur les prises de décisions), les investisseurs doivent retrousser leurs manches et accepter, comme le dit un gérant de fonds, « d'entrer dans des institutions imparfaites et d'essayer ensuite de les améliorer ». On observe l'apparition de pratiques prometteuses visant à promouvoir des systèmes efficaces de pouvoir et de contre-pouvoir. On remarque aussi que des conseils d'administration font preuve d'autorité et de sens critique, et que de nombreux investisseurs semblent maintenant déterminés à améliorer la gouvernance des IMF. Les nouveaux investisseurs sociaux doivent informer clairement leurs partenaires au sein des IMF des améliorations qu'ils souhaitent voir se réaliser en matière de gouvernance, de manière à ce que les

réformes suscitent une large adhésion et que tous les actionnaires s'entendent sur la tâche à accomplir, en élaborant un plan réaliste avec les dirigeants, en apportant leur soutien au processus et en prenant les mesures nécessaires lorsque les progrès sont insuffisants.

Nous devons avoir un débat franc et ouvert sur le coût du renforcement de la gouvernance des IMF et la question de savoir à qui incombe cette tâche. Au niveau sectoriel, nous avons probablement sous-estimé la patience et les investissements requis pour mettre en place une gouvernance efficace et nous avons surestimé la croissance et la résilience

Encadré 5. Initiatives visant à promouvoir la gouvernance dans le secteur de la microfinance

- **Indicateurs et recherche.** De nouvelles analyses sont en cours sur les pratiques actuelles en matière de gouvernance. MIX, SPTF, Promifin et d'autres expérimentent des indicateurs normalisés relatifs aux structures et procédures de gouvernance aux fins de la communication d'informations au MIX. Il est prévu de réaliser des études de cas complémentaires et d'autres analyses qualitatives (y compris des travaux de recherche action) pour concevoir et tester des hypothèses sur la façon dont la gouvernance influe sur les résultats des IMF. Des études récentes^a ont fourni des informations importantes sur le bien-fondé d'une gouvernance active — et sur les conséquences d'une gouvernance passive.
- **Outils et capacités des IMF.** Les IMF et leurs administrateurs peuvent utiliser les outils et les directives provenant de la Fondation BBVA Microfinance, du CMEF, de CERISE, de la SFI et d'autres entités. La Fondation BBVA, CAF, le Center for Financial Inclusion, la BID/MIF et Calmeadow mettent en œuvre (ou prévoient de le faire) des échanges entre pairs et des services de formation (et éventuellement de certification) des administrateurs. L'initiative Promifin est un programme pluriannuel de recherche action visant à permettre l'évaluation détaillée, par une tierce partie, de la gouvernance des IMF partenaires, à fournir une assistance approfondie en matière de renforcement des capacités et à assurer le suivi des résultats obtenus dans le domaine de la gouvernance des IMF et au titre de la performance globale.
- **Notation et outils utilisés par les investisseurs.** Des services de notation spécialisés évaluent la gouvernance des IMF (dans le cadre de notations financières) et des structures, données et systèmes de gouvernance sociale (dans le cadre des notations et audits sociaux). Certains plaident en faveur de la création d'un fonds incitatif visant à encourager l'examen de la gouvernance des IMF. Les investisseurs indiquent qu'ils accordent davantage d'attention à la gouvernance dans le cadre de la *due diligence*, des accords et du reporting. European Microfinance Platform (2010, 2011) a réalisé récemment des études décrivant les mesures prises par les investisseurs, notamment le recours à de nouveaux outils et la formation des chargés d'investissement. Les associations d'investisseurs mettent à jour leurs directives sur des questions majeures telles que la finance responsable, la rémunération des administrateurs et la gestion des risques.
- **Politiques et réglementation.** De nombreuses personnes interrogées font valoir que la réglementation contribue à renforcer la bonne gouvernance. Pourtant, on sait peu de choses sur l'efficacité éventuelle de la réglementation de la microfinance en vigueur dans certains pays. La Banque mondiale a commencé d'enquêter sur les pratiques actuelles et envisage de créer des instruments de diagnostic et de réforme dans le domaine de la gouvernance des IMF à l'intention des pouvoirs publics.
- **Coordination.** De nombreux acteurs collaborent pour accroître la sensibilisation, les pratiques et les connaissances du secteur dans ce domaine. Des travaux ont été entrepris pour créer une plateforme visant à faciliter l'accès des IMF, des conseils d'administration et des bailleurs de fonds aux directives, outils et résultats des travaux de recherche.

a. Parmi les sujets traités figurent la gouvernance, la protection des clients et les liens avec la performance des IMF (Gonzalez, Guarneri) ; les défaillances et les incitations des IMF (Marulanda, Rozas, Lieberman) ; la défaillance de la gouvernance de grandes banques (Pugliese) ; et la gestion des risques et la création de valeur (Goldberg).

du secteur sans elle. Selon un administrateur expérimenté, la mise en place d'une structure de gouvernance, même élémentaire, prend deux ans — un délai particulièrement redoutable pour les VIM qui doivent faire des arbitrages entre les rendements escomptés par les investisseurs, des marges relativement faibles et la sortie de l'investissement qui se rapproche inéluctablement au fil du temps. Lorsque les IFD et les investisseurs financent de nouveaux fonds de participation, ils doivent mettre en place des accords de souscription et des formules de rémunération des dirigeants susceptibles de créer des incitations appropriées et de permettre aux VIM de participer activement à la gouvernance. À terme, la bonne gouvernance, particulièrement la qualité du conseil d'administration, doit être considérée comme un coût majeur de l'activité de la plupart des prestataires de détail. Un administrateur expérimenté explique pourquoi les IFD et les VIM doivent assumer ce coût : « En consacrant 10 000 dollars par an au renforcement de la gouvernance, vous pouvez véritablement accroître la valeur de votre investissement à long terme : c'est vraiment payant. »

Il convient d'accorder une attention accrue à la gouvernance des risques et de la performance sociale. On constate une amélioration des outils d'évaluation de la performance sociale axés sur les résultats, y compris dans le domaine important de la qualité du service. De nombreuses IMF gagneraient à utiliser ces outils et à s'en servir pour introduire davantage de rigueur dans l'établissement des objectifs, l'analyse, le contrôle et les décisions sur l'affectation des ressources humaines et financières. En fin de compte, le conseil et les mécanismes de gouvernance dans leur ensemble doivent tenir la direction responsable des résultats des clients et des indicateurs de performance fondamentaux. Parallèlement, on assiste en matière de risques à l'émergence de concepts plus complets qui redéfinissent le rôle central de la gouvernance dans la protection des actifs des IMF et leur survie à long terme. La faiblesse de la gouvernance est citée parmi les facteurs qui ont contribué aux crises récentes et à la défaillance de certaines IMF. Les investisseurs peuvent aider les conseils d'administration à généraliser les nouvelles bonnes pratiques en matière de gestion des risques en s'aidant des nouveaux outils et de méthodes de notation améliorées.

La question n'est pas de savoir « si » le secteur a besoin de capitaux commerciaux pour répondre à la demande non satisfaite de services financiers de qualité, mais plutôt de « quel type » de capitaux le secteur a besoin. Tout en reconnaissant que les investisseurs soucieux de maximiser leurs bénéfices en relativement peu de temps peuvent contribuer à une expansion responsable du marché, de nombreuses personnes interrogées pensent que, compte tenu de la clientèle et des modèles d'activité du secteur, les conseils d'administration des IMF devraient plutôt, lorsqu'ils ont le choix, essayer d'attirer des investisseurs plus patients, sensibles au potentiel à long terme de l'inclusion financière et à la recherche de revenus stables plutôt que d'encaissements massifs et rapides. Ces investisseurs peuvent inclure des investisseurs particuliers et institutionnels locaux ; de fait, certains investisseurs sociaux internationaux cherchent à promouvoir progressivement un actionariat incluant davantage d'intérêts locaux. L'amélioration de la gouvernance des IMF peut contribuer à créer un cercle vertueux, c'est-à-dire à rendre le secteur plus attrayant pour ces investisseurs tout en mettant en place un cadre renforcé pour concilier les intérêts divers (mais pas incompatibles, espère-t-on) des actionnaires au sein des IMF.

Selon notre étude, trois facteurs influenceront l'appétence des investisseurs pour une gouvernance active et efficace. Premièrement, les incitations des investisseurs eux-mêmes doivent être correctement alignées. La plupart des investisseurs disposant aujourd'hui de liquidités relativement importantes, les pressions en faveur des décaissements et de l'optimisation des bénéfices peuvent les inciter à sélectionner moins soigneusement leurs partenaires potentiels et à demander avec moins d'insistance une réforme de la gouvernance des IMF une fois leur investissement réalisé. « Il est difficile de poser des questions délicates et de faire pression en faveur d'un renforcement de la gouvernance lorsque nos concurrents sont moins enclins à demander des changements structurels difficiles », déclare un responsable de VIM. Il se peut aussi que les travaux du personnel des IFD et VIM en matière de gouvernance méritent davantage de reconnaissance et d'appui. Deuxièmement, l'amélioration des instruments de mesure de la performance sociale et des critères de bonnes pratiques du secteur aidera

les investisseurs à mieux concilier la mission avec les aspects financiers, ce qui faciliterait l'avènement d'une gouvernance efficace. L'action collective des investisseurs au niveau des IMF et du secteur est un autre facteur de réussite. La collaboration en cours dans le domaine de la gestion de la performance sociale, des procédures conjointes de *due diligence*, de la standardisation des engagements contractuels et de la prévention du surendettement commence à donner des résultats.

L'investissement basé sur des valeurs morales implique une gouvernance active. Pour les investisseurs publics et privés disposant des motivations et des ressources nécessaires, ce domaine est propice à un renforcement ciblé des capacités et à l'amélioration des outils et des pratiques ; il est également mûr pour la réalisation d'études visant à montrer par la preuve quels changements se traduisent par une amélioration des services financiers destinés aux populations pauvres.

Références bibliographiques

- AMK (Cambodge). 2010. "Annual Report: Finance at your Doorstep." Phnom Penh : AMK.
- Ararat, Melsa, et George Dallas. 2011. "Corporate Governance in Emerging Markets: Why It Matters to Investors—and What They Can Do About It." Private Sector Opinion #22. Washington, D.C.: Global Corporate Governance Forum and International Finance Corporation.
- Bédécarrats, F., S. Baur, et C. Lapenu. 2011. "Combining Social and Financial Performance: A Paradox?" Valladolid: Microcredit Summit. <http://www.globalmicrocreditsummit2011.org/>
- Brown, Lawrence D., et Marcus L. Caylor. 2006. "Corporate Governance and Firm Operating Performance." Social Science Research Network Working Paper Series.
- Calmeadow Foundation et Center for Financial Inclusion at Accion. 2011. "Aligning Interests: Addressing Management and Stakeholder Incentives during Institution de Microfinance Transformations." Washington, D.C.: Accion et Calmeadow Foundation.
- Calmeadow Foundation, Center for Financial Inclusion at Accion, et Citi. Forthcoming. "Running with Risk." Washington, D.C.: Accion.
- CGAP. 2010. "CGAP 2010 MII Survey Report." Washington, D.C.: CGAP.
- Claessens, Stijn, et Burcin Yurtiglu. 2012. "Corporate Governance in Emerging Markets: A Survey." <http://ssrn.com/abstract=1988880> ou <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1988880>
- Council of Microfinance Equity Funds. 2005. "The Practice of Corporate Governance in Shareholder-Owned Microfinance Institutions: Consensus Statement of the Council of Microfinance Equity Funds." Washington, D.C.: Accion.
- Dewez, David, et Sandra Neisa. 2009. "MFIs' Social Performance Mapping and the Relationship between Financial and Social Performance." Belgium: Incofin IM, septembre. <http://www.Incofin-IM.be/media/Social-Performance-English.pdf>
- Dewez, David. 2011. "Promoting Good Governance in Microfinance: Presentation of a Self-Assessment Tool for Board of Directors." Belgium: Incofin IM.
- Di Leo, Paul. 2011. "Repositioning Microfinance with Impact Investors: Codes of Conduct and 'Social First' MFIs." In Enterprise Development and Microfinance. Rugby, U.K.: Practical Action.
- European Microfinance Platform, Making Microfinance Investment Responsible (MIR) Action Group. 2011a. "Driving Investment Decisions with Social Performance Information." Sharing Innovative Practices for Responsible Microfinance Investment Brief No. 1, octobre.
- . 2011b. "Strengthening Governance for Responsible Finance: Examples from European Investment Funds." Sharing Innovative Practices for Responsible Microfinance Investment Brief No. 2, octobre.
- European Union. 2011. "European Code of Good Conduct for Microcredit Provision." Brussels: European Union.

- Forster, Sarah, Estelle Lahaye, et Katharine McKee. 2010. "Implementing the Client Protection Principles: A Technical Guide for Investors." Washington, D.C.: CGAP.
- Fundacion Microfinanzas BBVA. 2011a. "Guide for the Adoption of Good Governance Principles in Microfinance Institutions." Madrid: Fundacion Microfinanzas BBVA.
- . 2011b. "Universal Code of Corporate Governance for Microfinance Institutions." Madrid: Fundacion Microfinanzas BBVA.
- Goldberg, Michael, et Eric Pallidini. 2010. "Managing Risk and Creating Value with Microfinance." Washington, D.C.: World Bank.
- Gonzalez, Adrian. 2010. "Microfinance Synergies and Trade-Offs: Social versus Financial Outcomes." MIX Data Brief 7. Washington, D.C.: MIX.
- Gonzalez, Adrian, et Emmanuelle Javoy. 2011. "Microfinance and the Role of Policies and Procedures in Saturated Markets and During Periods of Fast Growth." Washington, D.C.: MIX et Planet Rating.
- Gonzalez, Adrian, et Scott Gaul. 2011. "Defining Responsible Financial Performance: (1) How to think about growth; (2) The role of profits; (3) Understanding efficiency." Washington, D.C.: MIX.
- Guarneri, Micol, Aldo Moauro, et Lucia Spaggiari. 2011. "Motivating Your Board of Directors to Actively Promote and Deepen the Social Mission." Valladolid: MicroCredit Summit Campaign.
- Guarneri, Micol, et Lucia Spaggiari. 2010. "Findings from Social Ratings: (1) Social and Financial Performance; (2) Poverty Outreach and Financial Exclusion; (3) Consumer Protection and Social Responsibility." Milan: Microfinanza Rating.
- Imp-Act Consortium et MicroSave. 2011. "Governance: Integrating SPM [Social Performance Management] into Microfinance Capacity-Building." Guidance Note. www.SPMResourceCentre.net
- International Association of Microfinance Investors (IAMFI) et Morgan Stanley. 2011. "Charting the Course: Best Practices and Tools for Voluntary Debt Restructuring in Microfinance." New York: IAMFI.
- International Finance Corporation. Outils et ressources sur la gouvernance d'entreprise. http://www.ifc.org/ifcext/corporategovernance.nsf/content/CG_Tools
- J. P. Morgan. 2010. "Impact Investments: An Emerging Asset Class." New York: J. P. Morgan.
- Lapenu, Cécile, Alpha Ouedraogo, Konrad Verhagen, et Laura Foose. 2009. "Social Performance Governance, SEEP Network, Argidius Foundation, Social Performance Progress Brief No. 5." Washington, D.C.: SEEP Network. www.seepnetwork.org/pages/socialperformance.aspx
- Lapenu, Cécile, et Bonnie Brusky (coordinators). 2010. "Making Microfinance Investment Responsible, European Dialogue No. 3." Luxembourg: European Microfinance Platform. www.european-microfinance.org/data/file/dialogue-european-no3.pdf
- Lapenu, Cécile, et Dorothée Pierret. 2006. "Handbook for the Analysis of the Governance of Microfinance Institutions." Rome: Cerise, IRAM, IFAD et al.
- Lascelles, David, et Sam Mendelson. 2011. "Banana Skins 2011: Losing Its Fairy Dust." London: Center for Financial Services Innovation.
- Marulanda, Beatriz, Lizbeth Fajury, Mariana Paredes, et Franz Gomez. 2010. "Taking the Good from the Bad in Microfinance: Lessons Learned from Failed Experiences in Latin America." San Jose, Costa Rica: Calmeadow Foundation.
- McKee, Katharine, Estelle Lahaye, et Antonique Koning. 2011. "Responsible Finance: Putting Principles to Work." Focus Note 73. Washington, D.C.: CGAP. www.cgap.org/gm/document-1.9.54128/FN73.pdf

- MicroSave et MEDA. 2007. "Board Governance Training for Microfinance Institutions Toolkit." Lucknow, Inde: MicroSave et MEDA. <http://www.microsave.org/toolkit/board-governance-in-microfinance-institutions-toolkit>
- Monitor Institute. 2009. "Investing for Social and Environmental Impact: A Design for Catalyzing an Emerging Industry." New York: Monitor Institute.
- Organization for Economic Cooperation and Development. 2004. "Corporate Governance Guidelines." Paris: OCDE.
- Pugliese, Maria Giovanna. 2010. "Same Game, Different League: What Microfinance Institutions can Learn from the Large Banks Corporate Governance Debate." Geneva Papers on Inclusiveness, No. 11. Genève: Geneva World Microfinance Forum.
- Reille, Xavier, Christoph Kneiding, Daniel Rozas, Nick O'Donohoe, et Frederic Rozeira de Mariz. 2010. "All Eyes on Microfinance Asset Quality: Microfinance Global Valuation Survey 2010." Occasional Paper 16. Washington, D.C.: CGAP et J.P. Morgan.
- Reille, Xavier, Sarah Forster, et Daniel Rozas. 2011. "Foreign Capital Investment in Microfinance: Reassessing Social and Financial Returns." *Focus Note* 71. Washington, D.C.: CGAP.
- Rhyne, Elisabeth, Ira Lieberman, B. Busch, et Stephanie Dolan. 2009. "Aligning Interests: Addressing Management and Stakeholder Incentives during Institution de microfinance Transformations." Washington, D.C.: Center for Financial Inclusion d'Accion.
- Rosenberg, Richard. 2007. "Reflections on the Compartamos Initial Public Offering: A Case Study on Microfinance Interest Rates and Profits." *Focus Note* 42. Washington, D.C.: CGAP.
- Rozas, Daniel. 2011. "Weathering the Storm: Hazards, Beacons and Life Rafts: Lessons in Microfinance Crisis Survival from Those Who have Been There." Washington, D.C.: Center for Financial Inclusion d'Accion.
- Simanowitz, Anton. 2011. "Challenges to the Field and Solutions: Over-Indebtedness, Client Drop-Outs, Unethical Collection Practices, Exorbitant Interest Rates, Mission Drift, Poor Governance Structures and More." Valladolid: MicroCredit Summit Campaign.
- Small Industries Development Bank of India (SIDBI). Code of Conduct Compliance Assessment for Selected Microfinance Institutions. Voir par exemple l'évaluation des services financiers de Arohan sur <http://www.sidbi.in/micro/COCA%20Arohan.pdf>
- Sriram, M. S. 2010. "Commercialisation of Microfinance in India: A Discussion of the Emperor's Apparel." *Economic & Political Weekly (India)*, vol. xlv, no. 24.
- UK Financial Reporting Council. 2010. The UK Stewardship Code.
- Vita, Massimo, et Juan Vega Gonzales. 2011a. "Methodological Guide: Evaluation and Development of Good Governance in Microfinance Institutions." Managua, Nicaragua: Promifin.
- . 2011b. "Support Handbook: Evaluation and Development of Good Governance in Microfinance Institutions." Managua, Nicaragua: Promifin.
- Winter, Jaap. 2010. "Corporate Governance Going Astray: Executive Remuneration Built to Fail." Amsterdam: Duisenberg School of Finance. http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1652137

Annexe A : Liste des personnes interrogées

Parmi les personnes interrogées figurent des employés et des administrateurs (anciens ou en activité) des entités suivantes :

- IFD
 - Banque européenne pour la reconstruction et le développement (BERD)
 - Banque européenne d’investissement (BEI)
 - Banque interaméricaine de développement/ Fonds multilatéral d’investissement (BID/MIF)
 - Société financière internationale (SFI)
 - KfW
 - Netherlands Development Finance Company (FMO)
 - Overseas Private Investment Corporation (OPIC)
 - PROPARCO
- VIM, y compris les réseaux et les holdings
 - ABN-AMRO
 - Accion Frontier Fund
 - Advans
 - AfriCap Microfinance Investment Company
 - Agora Microfinance
 - Aavishkar Goodwell
 - BBVA Microfinance Foundation
 - Blue Orchard Finance and Investments/Bamboo Finance
 - CHF International
 - Concern Worldwide
 - Deutsche Bank
 - Developing World Markets
 - European Fund for Southeast Europe (EFSE) and Finance in Motion (FiM)
 - Equator Capital
 - Ethos
 - Grassroots Microfinance Equity Fund
 - IFMR Rural Finance
 - Incofin IM
 - MicroCred
 - MicroVest
 - Oikocredit
 - Omidyar Network
 - Omidyar-Tufts Microfinance Fund
 - Omtrix/ProFund
 - One Planet Investments
- Opportunity International
- Participatory Microfinance Group for Africa (PAMIGA)
- ProCredit Holdings
- responsAbility/PlaNis
- International Solidarity for Development and Investment (SIDI)
- Swiss Microfinance Holding
- Triodos Investment Management
- Prestataires de services de microfinance
 - AMK-Cambodge
 - Arohan Financial Services (Inde)
 - Banco Solidario (Équateur)
 - Cashpor (Inde)
 - Centenary Rural Development Bank (Ouganda)
 - Compartamos (Mexique)
 - Equitas (Inde)
 - MiBanco (Pérou)
 - MiBospo (Bosnie-Herzégovine)
 - NRSP Microfinance Bank (Pakistan)
 - Opportunity International Banks du Malawi et de Serbie
 - Pride-Tanzanie
 - Pudhuaaru KGFS (Inde)
 - SEWA Bank (Inde)
 - SogeSol (Haïti)
 - Tameer Microfinance Bank (Pakistan)
 - Uganda Finance Trust
 - Ujjivan (Inde)
- Autres experts, y compris des représentants d’associations d’investisseurs et de microfinance et d’organismes de développement, des chercheurs et des consultants
 - AccessIndia
 - Center for Financial Inclusion
 - CERISE
 - CGAP
 - Council of Microfinance Equity Funds (CMEF)
 - EDA Rural Systems (Inde)
 - IFMR Trust and IFMR Rural Finance (Inde)
 - Imp-Act Consortium
 - International Association of Microfinance Investors (IAMFI)
 - Microfinance Institutions Network (MFIN, Inde)
 - Michael and Susan Dell Foundation

- MicroRate
- MicroSave
- MIX Marketplace
- SEEP Network
- Symbiotics
- Banque mondiale
- World Microfinance Forum Geneva
- Personnes interrogées (par ordre alphabétique) :
 - Matthias Adler
 - Motoko Aizawa
 - Leticia Alvares Alonso
 - Veena Yamini Annadaman
 - Rashid Bajwa
 - Monika Beck
 - Cecelia Beirne
 - Alexander Berg
 - Els Boerhof
 - Pierre-Marie Boisson
 - Kea Borann
 - Bob Bragar
 - Karla Brom
 - Edvardas Bumsteinas
 - Deborah Burand
 - Lauren Burnhill
 - Gail Buyske
 - Giovanni Calvi
 - Fernando Campero
 - Anita Champion
 - Carlos Danel Cendoya
 - V. Chandrachudan
 - Renee Chao-Beroff
 - Greg Chen
 - Anne-Marie Chidzero
 - Arjuna Costa
 - Lisa Davis
 - John Ddumba-Ssentamu
 - Jorge De Angulo
 - Loic de Canniere
 - Dominiek Deconinck
 - Jean-Philippe de Schrevel
 - David Dewez
 - Paul Di Leo
 - Pasquale Di Benedetta
 - Deborah Drake
 - Sébastien Duquet
 - Tilman Ehrbeck
 - Tryfan Evans
 - Claude Falgon
 - Todd Farrington
 - Mark Flaming
 - Aude Flogny-Catrisse
 - Stephanie Geake
 - Samit Ghosh
 - Geeta Dutta Goel
 - Emile Groot
 - N. Gurunath
 - Stefan Harpe
 - Darrin Hartzler
 - Eric Heinen
 - Miguel Herrerra
 - Martin Holtmann
 - Nadeem Hussain
 - Irina Ignatieva
 - Kathryn Imboden
 - Michael Jainzik
 - Tor Jansson
 - Davit Karapetyan
 - Mathias Katamba
 - Frank Kennedy
 - Amy Klement
 - Jean-Pierre Klumpp
 - Cécile Lapenu
 - Kate Lauer
 - Jean Laville
 - Marten Leijon
 - Ira Lieberman
 - Laura Fernandez Lord
 - Tim Lyman
 - Asad Mahmood
 - Rashid Malima
 - Beatriz Marulanda
 - Klaus Maurer
 - Elissa McCarter
 - Rebecca McKenzie
 - Ann Miles
 - Tomas Miller
 - Rochus Mommartz
 - Nejira Nalic
 - Henk Nijland
 - Justin Oliver
 - Geert Peetermans
 - Pete Powers

- Alok Prasad
- Steve Rasmussen
- Larry Reed
- Xavier Reille
- Elisabeth Rhyne
- Michael Schlein
- Christian Schmitz
- Shubhankar Sengupta
- Joan Trant
- Moumita Sen Sharma
- Bill Tucker
- Vipin Sharma
- Marilou Van Golstein
- Alex Silva
- P. N. Vasudevan
- Anton Simanowitz
- Juan Vega
- David Simms
- Niraj Verma
- Frances Sinha
- Massimo Vita-Damian von Stauffenberg
- Pete Sparreboom
- Rodger Voorhies
- Brad Swanson
- Jayshree Vyas
- Vidhi Tambiah
- Graham Wright
- Olga Torres

N'hésitez pas à partager cette note avec vos collègues ou à nous demander des exemplaires supplémentaires de ce numéro ou d'autres études.

Le CGAP vous invite à lui faire part de vos commentaires sur cette note.

Toutes les études du CGAP sont disponibles sur son site web : www.cgap.org.

CGAP
1818 H Street, NW
MSN P3-300
Washington, D.C.
20433 États-Unis

Tél. : 202-473-9594
Télécopie :
202-522-3744

Courriel :
cgap@worldbank.org
© CGAP, 2012

Cette note a été préparée et rédigée par Katharine McKee (CGAP) avec l'aide d'Antonique Koning (CGAP) et de Mark Flaming (consultant indépendant) pour les entretiens, ainsi que de Symbiotics et du CGAP pour les travaux de recherche sur les investisseurs. L'auteur souhaite remercier vivement la centaine de personnes interrogées qui ont généreusement offert leur temps

et leurs connaissances. Cette note a bénéficié aussi de relectures effectuées par les personnes suivantes : Pasquale Di Benedetto, Karla Brom, Megan Chapman, Deborah Drake, Tilman Ehrbeck, Kate Lauer, Laura Fernandez Lord, Mark Flaming, Antonique Koning, Cécile Lapenu, Ira Lieberman, Elisabeth Rhyne, Jeanette Thomas et Juan Vega.

La présente note peut être citée de la façon suivante :

McKee Katharine, « Promouvoir le double objectif de résultat : une participation active des investisseurs à la gouvernance de la microfinance », Note Focus n° 79, Washington, D.C.: CGAP, 2012.

