



MICRO-FINANCE LUNCH BREAK

**Investments and subsidies:
matching the funding needs of microfinance?**

An event organised by ADA and BRS on 6 October 2011 in Luxembourg
and 7 October 2011 in Brussels

With Malcolm Harper, Emeritus Professor at the Cranfield School of Management and Chairman of M-CRIL

Background documentation



TABLE OF CONTENT

INTRODUCTION p 05

Investments and subsidies: matching the funding needs of microfinance? p 05

KEY DOCUMENTS p 07 - 43

CGAP (2011): Financement transfrontalier de la microfinance : état des lieux..... p 07

MicroRate (2011): The State of Microfinance Investment 2011 (Extracts)..... p 17

J.P. Morgan and CGAP (2011): Global Microfinance Valuation Survey 2011 – Discovering Limits (Summary)..... p 21

ADA (2011): La trop forte concentration des investissements étrangers dans un nombre trop restreint d'institutions de microfinance engendre-t-elle des «mauvaises» pratiques pour le secteur ? p 25

MicroRate (2007): Role Reversal – Are public development institutions crowding out private investment in microfinance ? (Summary) p 33

CSFI (2011): Microfinance – Peaux de banane 2011: La fin du conte de fée (Summary)..... p 37

Jonathan Morduch (2005): Smart Subsidy for Sustainable Microfinance..... p 43

APPENDIX p 51 - 61

References & additional thematic resources..... p 51

Biography of Malcolm Harper p 53

Partners in Luxembourg p 54

Partners in Brussels p 57

BRS, Solidarity-based banking and insurance in the Developing World p 59

ADA, the partner of choice for your Microfinance projects..... p 61

INTRODUCTION



Over the past two years, microfinance has to some extent been a victim of its own success. Is this the result of inappropriate or too much funding? Is there a link between too much funding and the bad microfinance practices that have emerged recently, like for example in India?

Is there an imbalance between the amount of investments and donor funding within the sector that exacerbates the problem? And how can investments and donor funding play a better role in strengthening the sector?

This above stated subject was the focus of two events with keynote speaker Malcolm Harper, in Luxembourg and Brussels, which were organised by ADA and BRS respectively: The 18th Midi de la microfinance and the 5th Microfinance Lunch Break. The background documentation in this package contains selected articles by ADA and BRS in the framework of both events.

Financement transfrontalier de la microfinance : état des lieux

En décembre 2009, les financeurs internationaux ont déclaré des engagements dans la microfinance¹ d'un montant de 21,3 milliards de dollars US, soit une augmentation de 17 % (3 milliards de dollars US) par rapport à 2008². Si cette hausse est inférieure à celle de 2007 (30 %), on peut tout de même s'attendre à ce que les financements transfrontaliers continuent de progresser³. Parmi les financeurs internationaux, les entités publiques sont celles qui détiennent le plus d'engagements. Mais les flux provenant d'entités privées augmentent plus rapidement (30 % de hausse en 2009 par rapport à 2008). Sur certains marchés, les financements transfrontaliers représentent l'essentiel de la base financière des institutions de microfinance (IMF). Pourtant, partout où les institutions sont autorisées à mobiliser des dépôts et où des marchés de capitaux locaux existent, les flux transfrontaliers sont susceptibles de rester minoritaires (voir l'encadré 1).

Cette Note Focus s'appuie sur les enquêtes annuelles du CGAP concernant les sources de financement internationales (2009, 2010) pour dresser un état des lieux du financement de la microfinance et des tendances en matière de financement transfrontalier.

Par qui et comment la microfinance est-elle financée ?

Les 21,3 milliards de dollars US engagés dans la microfinance proviennent de plus de 61 financeurs et 90 intermédiaires d'investissement en microfinance (IIM) qui ont participé à l'enquête du CGAP. Ces engagements représentent tous des investissements et des projets soutenant activement la microfinance. La durée classique d'un projet étant de trois à cinq ans environ, la somme inclut les fonds déjà décaissés et ceux qui ne l'ont pas encore été. S'il ne

nous renseigne pas sur le volume de financement atteignant le secteur de la microfinance au cours d'une année donnée, le montant des engagements reste actuellement l'indicateur le plus fiable pour analyser les tendances globales dans ce domaine⁴.

Un large éventail de financeurs internationaux – publics (bailleurs de fonds multilatéraux et bilatéraux, agences des Nations Unies [ONU] et institutions financières de développement [IFD]) et privés (fondations et investisseurs institutionnels et individuels) – appuient la microfinance de différentes manières. La plupart des financeurs publics ont recours à la microfinance pour atteindre des objectifs de développement, tels que la réduction de la

Encadré 1. Qu'en est-il du financement local ?

- Dans les pays où les IMF peuvent offrir des services d'épargne, les dépôts des clients peuvent constituer une source de financement majeure. Parmi les autres sources locales, on peut citer les prêts octroyés par des banques commerciales et des investisseurs privés locaux, les fonds levés sur les marchés des capitaux locaux ainsi que les prêts et subventions publics.
- La collecte de données complètes et exactes sur les sources de financement locales est complexe. Au niveau national, des informations sur les structures de financement des IMF sont disponibles par l'intermédiaire du MIX (www.mixmarket.org). Par exemple, la base financière des IMF boliviennes se composait en 2009 de 65 % de dépôts et de seulement 13 % de produits de dette.

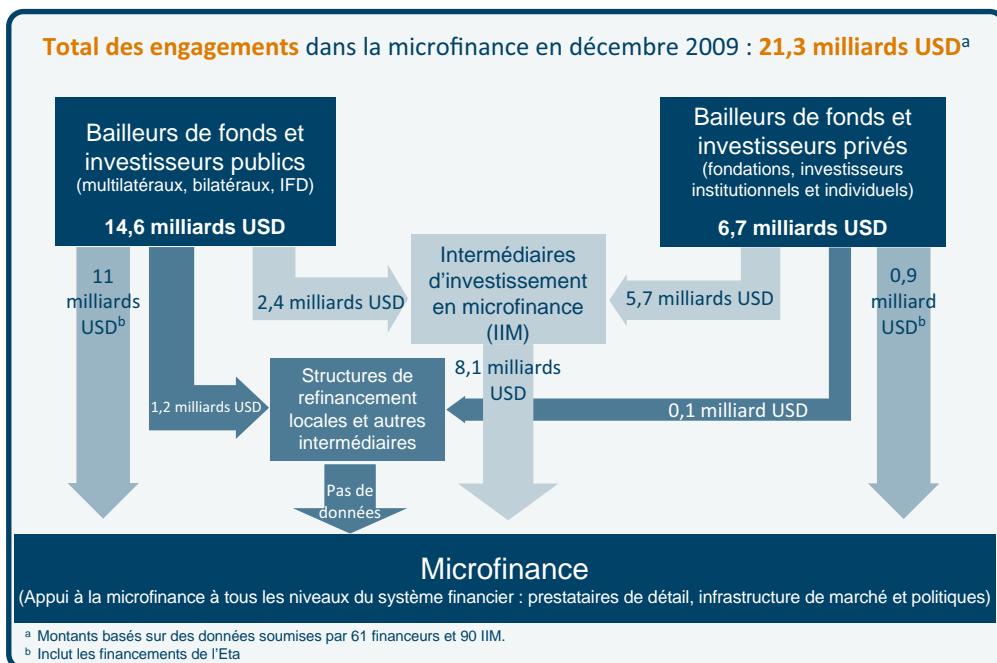
¹ Pour les besoins de l'enquête du CGAP sur les sources de financement de la microfinance et de cette Note Focus, la microfinance désigne des services financiers destinés aux populations pauvres et à faibles revenus.

² Les données figurant dans cette Note Focus sont basées sur l'enquête 2010 du CGAP sur les sources de financement en microfinance et sur l'enquête 2010 du CGAP sur les véhicules d'investissement en microfinance. Ensemble, ces deux enquêtes contiennent des informations sur 151 institutions et fonds, lesquels représentent 85–95 % du marché des financements transfrontaliers de la microfinance. Elles constituent l'ensemble de données le plus complet disponible dans ce domaine. Un résumé est présenté à l'annexe II ; pour plus d'informations, voir www.cgap.org/funders.

³ Pour environ 70 % des financeurs participant à l'enquête du CGAP, les engagements stagneront ou augmenteront en 2010.

⁴ Les financeurs ne relèvent pas tous des données fiables sur leurs décaissements annuels. Voir l'annexe I pour plus d'informations sur les engagements.

Figure 1 : Etat des lieux du financement transfrontalier



pauvreté, l'essor économique et social ou l'inclusion financière. Les investisseurs privés considèrent la microfinance comme un moyen de diversifier leurs portefeuilles tout en œuvrant pour une bonne cause. Les financeurs publics dépendent largement des budgets gouvernementaux, même si certains lèvent également des fonds sur les marchés des capitaux. Les financeurs privés, quant à eux, comprennent des investisseurs individuels, des investisseurs institutionnels et des fondations. Leurs activités étant dictées par des intérêts privés, ils ne sont soumis à aucune pression politique et ne doivent pas rendre de comptes sur l'utilisation de leurs ressources.

Bien que le nombre de financeurs privés ait augmenté ces vingt dernières années, la majeure partie des financements transfrontaliers continue d'émaner de bailleurs de fonds et d'investisseurs publics (voir la figure 1). En décembre 2009, les engagements des financeurs publics s'élevaient à 14,6 milliards de dollars US, ce qui représente près de 70 % du total des investissements transfrontaliers dans la microfinance.

En décembre 2009, les financeurs privés détenaient des engagements dans la microfinance d'un montant de 6,7 milliards de dollars US, ce qui équivaut à 30 % des sommes totales engagées dans ce secteur. Parmi eux, les investisseurs institutionnels, tels que les banques commerciales, les fonds de pension, les compagnies d'assurance, les sociétés de capital-risque et autres, sont devenus une source majeure de financement. Ces dernières années, les investisseurs individuels (individus à fort potentiel économique et investisseurs de détail) ont également manifesté un intérêt accru pour la microfinance, suite à une tendance générale à l'investissement socialement responsable (ISR). Ce type d'investissement, qui allie les objectifs financiers aux préoccupations environnementales, sociales et de gouvernance, gagne en popularité aux Etats-Unis et en Europe. Entre 2007 et 2009, le marché européen de l'ISR a affiché un taux de croissance annuel composé de 37 %, et le montant total des actifs en gestion a atteint 5 billions d'euros fin 2009. Selon Eurosif, un réseau européen de promotion de l'investissement durable et responsable, la microfinance suscitera un

vif intérêt auprès des investisseurs européens dans les années à venir, notamment auprès des investisseurs institutionnels (Eurosif 2010).

La microfinance reçoit également des financements de la part de bailleurs de fonds privés, généralement sous la forme de subventions. Les engagements provenant de fondations et d'organisations non gouvernementales (ONG) internationales se sont élevés à environ 1,1 milliard de dollars US. Le CGAP a identifié plus de 400 fondations opérant dans la microfinance, mais peu d'entre elles atteignent une échelle significative. La Fondation Bill et Melinda Gates, qui a nettement accru ses engagements dans la microfinance au cours des trois dernières années, fait désormais partie des dix principaux financeurs internationaux.

Le rôle fondamental des intermédiaires

Près de la moitié des financements transfrontaliers transitent via des IIM et des structures de refinancement locales. L'autre moitié va directement aux prestataires de détail, comme les IMF et les banques, aux acteurs de niveau méso, comme les centres de formation, les agences de notation et les centrales de risques, et aux agences et programmes gouvernementaux dans la sphère politique.

L'intérêt croissant des investisseurs individuels et institutionnels pour la microfinance a entraîné l'émergence de plus de 100 intermédiaires, dont des véhicules d'investissement en microfinance (VIM), des sociétés holding (comme ProCredit) et des plates-formes de prêts entre particuliers (comme Kiva et Babyloan). En décembre 2009 (CGAP 2010(e)), ces intermédiaires géraient au total plus de 8,1 milliards de dollars US. Certains VIM, dont Dexia Microcredit Fund, responsAbility, Microfinanzfonds et Triodos SICAV, sont ouverts aux investisseurs de détail. D'autres acceptent uniquement les placements privés par des investisseurs qualifiés ; en général, ils reçoivent la majorité de leur fonds de banques de développement et d'autres IFD. Plusieurs VIM,

notamment Incofin, Oikocredit et Consorzio Etimos, sont structurés en coopératives ou en ONG.

Un autre type d'intermédiaire est la structure de refinancement locale. Bien que financée par des ressources publiques (incluant souvent des sommes allouées par l'Etat), celle-ci peut prendre différentes formes : banque de développement, ONG, programme public ou de bailleurs de fonds ou autres ; parfois, elle peut faire partie d'une banque commerciale privée. En 2009, les 15 premières structures de refinancement nationales au monde présentaient un encours de crédits de 3 milliards de dollars US⁵.

Une majorité des fonds est destinée à refinancer des prestataires de détail

Les financeurs internationaux soutiennent un large éventail d'institutions offrant des services financiers aux pauvres, dont des ONG, des banques de microfinance, des caisses d'épargne postales, des banques commerciales, des coopératives et des groupes d'entraide. Parmi les bénéficiaires figurent aussi de nombreuses autres sociétés privées, comme les agences de notation, les cabinets comptables, les centres de formation, les opérateurs de télécommunication ou les plates-formes de paiement. Les financements transfrontaliers vont aussi à des organismes publics, notamment aux agences gouvernementales, aux ministères, aux banques d'Etat et aux entités de refinancement.

En décembre 2009, 88 % du total des engagements dans la microfinance servaient à financer les portefeuilles de prêts des IMF (voir la figure 2), 8 % seulement étaient destinés au renforcement des capacités, et 4 % étaient utilisés pour améliorer l'infrastructure de marché ainsi que le cadre réglementaire et légal.

Les produits de dettes dominent

En général, les financements transfrontaliers en microfinance se font sous la forme de produits

⁵ Chiffre basé sur une étude réalisée par le CGAP en 2010. Pour une étude antérieure du CGAP sur les structures de refinancement locales, voir CGAP (2010(d)).

Figure 2 : Objet du financement (% du total des engagements en décembre 2009)

de dettes (aux taux du marché ou à des taux subventionnés). Les IFD et les IIM sont les principaux fournisseurs de ce type de produits de dettes aux prestataires de services financiers, lesquels réinjectent les fonds obtenus dans leurs portefeuilles de prêts. Les agences de l'ONU et les organisations multilatérales, comme la Banque mondiale, l'Asian Development Bank et le Fonds international de développement agricole (FIDA), accordent des prêts aux États. Ceux-ci utilisent à leur tour ces ressources pour refinancer les IMF et pour soutenir des initiatives de renforcement des capacités aux niveaux des institutions de détail, de l'infrastructure de marché et des politiques.

Les IFD et, de manière croissante, les IIM prennent également des participations dans les prestataires de services financiers, ce qui renforce la structure de capital de ces derniers et peut les aider à accéder à des crédits supplémentaires. Les IFD fournissent aussi des garanties pour permettre aux prestataires de services financiers d'obtenir des financements auprès de banques commerciales locales.

Les agences bilatérales, les fondations et les ONG octroient principalement des subventions pour que les prestataires puissent croître et améliorer la qualité ainsi que l'étendue de leurs services. Ces subventions servent aussi à renforcer l'infrastructure de marché, à consolider le cadre réglementaire et à développer les capacités des législateurs, des banques centrales et des autorités de supervision.

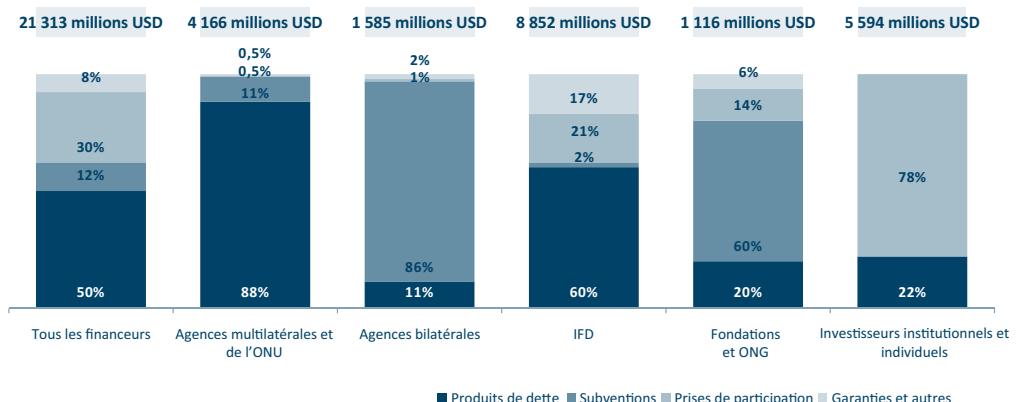
La figure 3 illustre la diversité des instruments utilisés par les différents types de financeurs pour soutenir la microfinance⁶. Le montant total des engagements de 21,3 milliards de dollars US inclut l'ensemble de ces instruments, que les fonds soient remboursables ou non (prêts contre subventions), qu'ils soient décaissés ou non (garanties, par exemple), et qu'ils répondent à des besoins immédiats des IMF (refinancement) ou aident à développer le secteur sur le long terme (subventions pour renforcement des capacités, par exemple).

Tendances en matière de financements transfrontaliers

Hausse des engagements, baisse des décaissements en 2009

Du fait de la crise financière de 2008-2009 et des restrictions budgétaires dans le monde développé, on pouvait craindre une baisse des financements destinés aux services financiers pour les pauvres. Pourtant, les financements transfrontaliers pour la microfinance ont continué à augmenter, bien qu'à un rythme moins soutenu. Comme nous l'avons indiqué plus haut, les engagements totaux ont progressé de 17 % entre 2008 et 2009, alors qu'ils s'étaient accrus d'environ 30 % l'année précédente. Les décaissements, en revanche, d'un montant de 3,2 milliards de dollars US en 2009, ont baissé en moyenne de 10 % par rapport à 2008.

⁶ La figure présente les instruments de financement utilisés par les principaux financeurs ; elle n'indique pas comment les sources de financement apparaîtraient au bilan des bénéficiaires. Tout d'abord, les financements pour l'infrastructure (centrales de risques, associations) ou pour l'amélioration du cadre légal ne figureront pas dans les comptes de l'IMF. Ensuite, les financements passent souvent par plusieurs canaux intermédiaires avant d'atteindre dans les comptes des IMF. Un prêt octroyé à un Etat, par exemple, peut finir par apparaître dans les documents comptables d'une IMF sous la forme d'une prise de participation, d'une subvention ou d'un crédit. Pour les investisseurs individuels et institutionnels qui financent la microfinance essentiellement par le biais d'intermédiaires, les investissements en titres de participation recensés par l'enquête représentent des investissements dans des intermédiaires (c'est-à-dire des IIM), pas dans des IMF.

Figure 3 : Instruments de financement par type de financeur (en fonction des engagements)

Les IFD à l'origine de la hausse des engagements

Avec plus de 8,8 milliards de dollars US alloués en décembre 2009, les IFD ont représenté 42 % du total des montants engagés dans la microfinance⁷. Ces institutions ont ainsi accru leurs engagements de 28 %⁸ en 2009, alors que d'autres financeurs publics les ont diminués (les agences bilatérales de 9 %, les agences multilatérales et de l'ONU de 7 %). En partie, cette augmentation peut être attribuée au fait que les IFD ont anticipé les pénuries de liquidités dues à la crise financière. La Société financière internationale (SFI) et la KfW ont versé chacune 150 millions de dollars US pour lancer la Microfinance Enhancement Facility, laquelle a attiré à son tour des financements d'autres IFD. Ce fonds a fourni des liquidités à des IMF pérennes lorsque les prêts commerciaux étaient rares. En général, des programmes de liquidité d'urgence ont été utilisés en Europe et Asie centrale (EAC) et en Amérique centrale, les régions les plus touchées par la crise.

Les financements privés augmentent plus rapidement que les financements publics

S'ils partaient d'une base initiale plus réduite, les investisseurs privés ont accru leurs engagements de 33 % (les portant à 5,6 milliards de dollars US), alors

que les financeurs publics ne les ont augmentés que de 11 % (voir la figure 4). Onze nouveaux VIM ont été créés en 2009, financés en grande partie par des investisseurs privés. Les actifs en gestion des VIM ont en outre progressé de 25 % en 2009, une hausse nettement inférieure à celle des années précédentes (86 % en 2007 et 34 % en 2008). Enfin, leurs positions de liquidité ont atteint le record de 17 % des actifs en raison du manque d'opportunités d'investissement appropriées (CGAP 2010[e]).

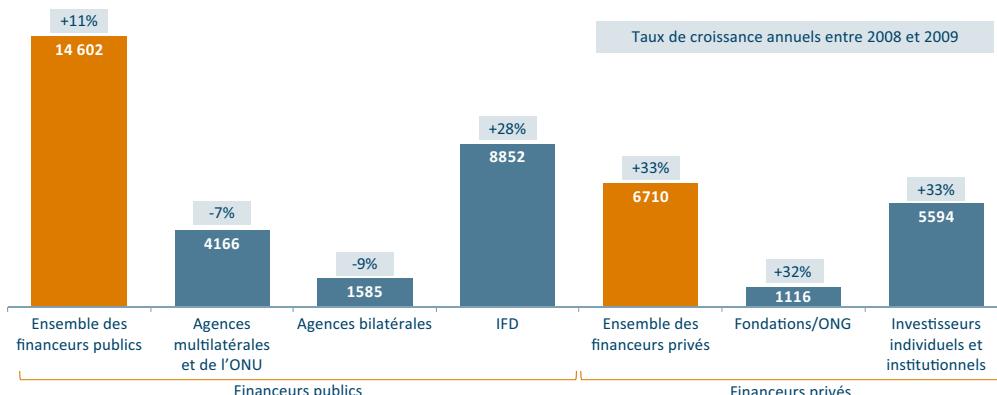
Les dons privés ont également continué à augmenter. Les fondations et les ONG internationales ont relevé leurs financements de 32 %. Pourtant, ceux-ci ne représentent toujours que 5 % du total des engagements transfrontaliers dans la microfinance.

Hausse des prises de participation

Si les produits de dettes restent l'instrument majoritaire pour soutenir la microfinance, les financeurs ont de plus en plus recours à l'investissement en capital. En 2009, les IFD et les IIM, les deux principaux pourvoyeurs de financement en capital pour les prestataires de services financiers, ont accru leurs investissements en titres de participation de 49 % et de 24 %, respectivement. La part de ce type d'investissement dans les instruments de financement a progressé dans la plupart des régions, hormis en Asie de l'Est et Pacifique. L'accroissement de la valeur des

⁷ Aujourd'hui, les IFD sont les principaux pourvoeure de prêts pour les IMF; suivies par les investisseurs individuels et institutionnels. Les IFD (ainsi que les investisseurs privés) peuvent financer les IMF directement ou par l'intermédiaire d'IIM.

⁸ Sur les 18 IFD qui ont communiqué des informations sur leur portefeuille au CGAP, seules trois n'ont présenté aucune croissance positive notable en 2009.

Figure 4 : Montants versés par type de financeur (en millions USD)

investissements directs en titres de participation est due à des financements supplémentaires (70 %) et à une meilleure valorisation des participations en capital dans les prestataires de services financiers (30 %).

Les engagements continuent de progresser dans les zones EAC et Amérique latine et Caraïbes qui reçoivent la plus large part des financements

Selon les régions, on constate des différences importantes en ce qui concerne l'augmentation des engagements et les entités qui l'alimentent (voir la figure 5). Les zones EAC et ALC (Amérique latine et Caraïbes) reçoivent d'importants montants, à la fois de financeurs publics et privés. La région ALC est la seule où financements privés et publics sont à peu près équivalents. Entre 2008 et 2009, les financements à destination de l'Afrique subsaharienne (ASS) ont progressé de 22 % (441 millions de dollars US) et 75 % des sommes allouées étaient d'origine publique. Les financeurs privés y ont accru leurs engagements de 63 % (230 millions de dollars US), une hausse portée tout autant par les fondations/ONG que par les investisseurs privés. Les financeurs publics ont augmenté leurs apports de 13% (211 millions de dollars US), sous l'impulsion des IFD.

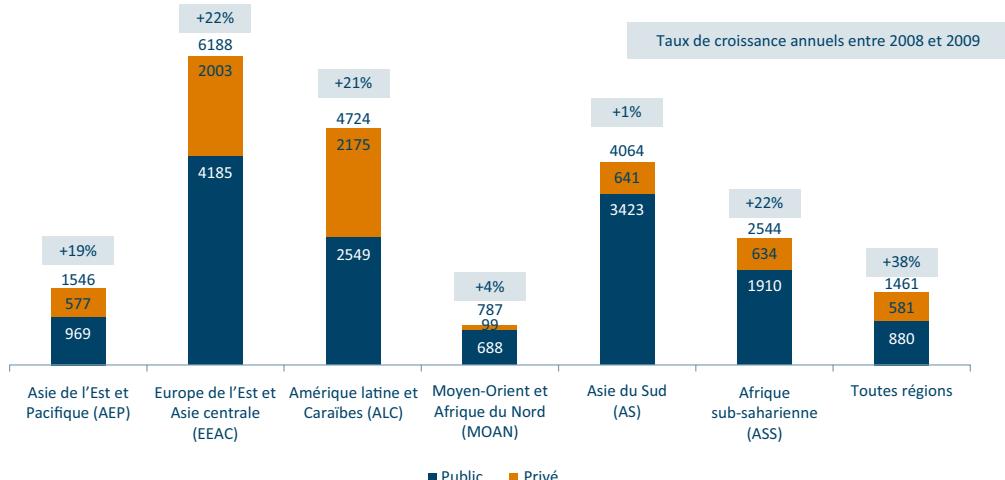
Forte concentration des financements sur certains marchés

Les financeurs ayant participé à l'enquête 2010 du CGAP ont déclaré avoir soutenu des activités de

microfinance dans 123 pays. Leurs engagements se concentrent toutefois sur un nombre réduit de marchés. Dix pays (l'Inde, la Russie, le Pérou, la Bulgarie, le Bangladesh, le Mexique, le Maroc, la Chine, le Pakistan et l'Afghanistan) reçoivent près de 50 % de tous les financements transfrontaliers. Seul changement depuis 2007 à ce niveau : le Mexique a remplacé l'Egypte parmi les dix principaux pays bénéficiaires. A l'opposé, les 100 pays du bas de la liste reçoivent moins de 33 % du total des engagements. Entre 2008 et 2009, l'Inde, la Russie, la Chine, la Turquie et l'Ethiopie sont les pays où les financements ont le plus augmenté. Sur la même période, une vingtaine de pays ont vu les investissements reculer. Ceux qui ont enregistré la plus forte baisse sont le Pakistan, le Sri Lanka, l'Afghanistan, le Népal et l'Egypte.

Renforcement des capacités : les fondations et les agences bilatérales en tête

En décembre 2009, les financements visant un renforcement des capacités s'élevaient au total à 2,3 milliards de dollars US. Parmi ces derniers, 70 % étaient destinés à des institutions de détail, ce qui équivaut à une augmentation de 4 % depuis 2008. L'instrument le plus répandu dans ce domaine est la subvention (70 % de tous les financements pour renforcement des capacités). Les fondations et les agences bilatérales fournissent plus de 55 % de tous les engagements destinés à renforcer les capacités. Les agences multilatérales, telles que la Banque mondiale, en octroient près de 40 %, pour

Figure 5 : Engagements par région en décembre 2009 (en millions USD)

l'essentiel sous la forme de prêts aux pouvoirs publics ou via des fonds multi-bailleurs de renforcement de capacités. Bien que nombre d'IFD accompagnent leurs investissements d'une assistance technique, le renforcement des capacités demeure marginal dans leurs activités de financement. De manière générale, l'ASS obtient la plus large part des sommes destinées au renforcement des capacités, à savoir un tiers des engagements mondiaux (voir la figure 6).

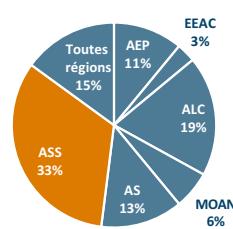
En ce qui concerne les subventions, les dix principaux pourvoyeurs sont la Fondation Bill et Melinda Gates, le ministère britannique du Développement international (DFID), la Commission européenne, l'Agence canadienne de développement international (ACDI), la Gesellschaft für Internationale Zusammenarbeit (GIZ), la Millennium Challenge Corporation (MCC), l'agence américaine pour le développement international (USAID), la Fondation Mastercard, la Direction suisse du développement et de la coopération (DDC), et l'Agence australienne pour le développement international (AusAID).

Perspectives

L'enquête du CGAP sur les sources de financement illustre l'ampleur du financement transfrontalier de la microfinance dans le monde. La transparence quant à l'objet et aux montants de ces financements est une première étape importante vers une plus grande compréhension des facteurs qui alimentent

la croissance des marchés de microfinance. Elle ne nous renseigne cependant pas suffisamment sur le rôle que jouent les financeurs internationaux dans l'amélioration de l'inclusion financière ni sur la manière dont la valeur ajoutée du financement peut être optimisée. Les ressources nécessaires pour le développement des infrastructures de marché sont très différentes de celles requises pour le refinancement. Consacre-t-on suffisamment de fonds au renforcement des capacités ou à la réforme des réglementations ? Il peut y avoir « trop » et « pas assez » de financement en même temps. Sur un même marché, il peut aussi y avoir abondance d'une certaine forme de financement (prêt) et pénurie d'une autre (prise de participation).

Les financements transfrontaliers ont toujours été un moteur important de la croissance dans le secteur de la microfinance. Ils demeurent essentiels sur les marchés peu couverts et reculés où les sources de

Figure 6 : Engagements destinés au renforcement des capacités par région (en % des engagements totaux)

financement privées sont rares. Sur les marchés financiers plus développés, en revanche, la situation est moins claire : les flux transfrontaliers « évincent-ils » les financements privés locaux ? Comment peuvent-ils être canalisés pour continuer à servir des objectifs de développement ?

Les financeurs commencent à analyser leur valeur ajoutée de manière plus approfondie. Dans leurs processus de *due diligence* et d'approbation des projets, ils intègrent des évaluations qui les obligent à examiner l'impact de leurs programmes sur les marchés locaux du financement. Il s'agit d'une mesure importante pour s'assurer que le financement transfrontalier continue de servir son but initial à mesure que le contexte évolue.

Bibliographie

CGAP, Financial Access 2010, The State of Financial Inclusion Through the Crisis, Washington D.C. : CGAP/Banque mondiale, 2010(a). <http://www.cgap.org/p/site/c/template.rc/1.9.47743/> (Existe en français sous le titre « Financial Access 2010, La situation de l'inclusion financière à travers la crise ».)

_____, "Growth and Vulnerabilities in Microfinance", Note Focus n° 61, Washington, D.C. : CGAP, 2010(b). <http://www.cgap.org/p/site/c/template.rc/1.9.42393/> (Existe en français sous le titre « Croissance et vulnérabilités en microfinance ».)

_____, "CGAP 2010 MIV Benchmarks", Washington, D.C. : CGAP, 2010(c). http://www.cgap.org/gm/document-1.9.47372/CGAP_2010_Benchmarks_Tables.pdf

_____, "Apexes: An Important Source of Local Funding", Brief, Washington, D.C.: CGAP, mars 2010(d). <http://www.cgap.org/p/site/c/template.rc/1.9.43025/> (Existe en français sous le titre « Les structures de refinancement nationales : une source locale de financement importante pour les IMF ».)

_____, "Microfinance Investors Adjust Strategy in Tougher Market Conditions", Brief, Washington, D.C. : CGAP, octobre 2010(e). <http://www.cgap.org/p/site/c/template.rc/1.9.47946/>

_____, "Challenging Times: Do MIVs Need a New Investment Strategy?" Article Web, Washington, D.C. : CGAP, 2010(f). <http://www.cgap.org/p/site/c/template.rc/1.26.13458/>

Eurosif, "European SRI Study", 2010. <http://www.eurosif.org/research/eurosif-sri-study>

FIDA, "Rural Poverty Report 2011", Rome : FIDA, 2010. <http://www.ifad.org/rpr2011/> (Existe en français sous le titre « Rapport sur la pauvreté rurale 2011 ».)

Microfinance Information Exchange (MIX), "2009 MFI Benchmark Tables", Washington, D.C. : MIX, 2009. <http://www.themix.org/publications/mixmicrofinance-world/2010/10/2009-mfi-benchmarks>

_____, "Microfinance Funders Profiles—A Short Guide for Young and Small Institutions Still Looking for a Match", Washington, D.C.: MIX, 2010. <http://www.themix.org/publications/microbanking-bulletin/2010/06/microfinance-funders-profiles-shortguide-young-and-small>

World Savings Banks Institute, "Access to finance—what does it mean and how do savings banks foster access?", Brussels: World Savings Banks Institute, 2006. [http://www.wsbi.org/uploadedFiles/Publications_and_Research_\(ESBG_only\)/Perspectives%2049.pdf](http://www.wsbi.org/uploadedFiles/Publications_and_Research_(ESBG_only)/Perspectives%2049.pdf)

Editor's note: Annexes to this Focus Note (Annex I: Methodology ; Annex II: Data on cross-border funding) can be downloaded under: http://www.cgap.org/gm/document-1.9.51239/FN70_FR.pdf
 English version: <http://www.cgap.org/gm/document-1.9.50740/FN70.pdf>



N° 70
Avril 2011

Nous vous encourageons à partager cette Note Focus avec vos collègues ou à nous contacter pour recevoir des exemplaires supplémentaires de ce numéro ou d'autres de la même série.

Nous vous invitons à nous faire part de vos commentaires sur cet article.

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

CGAP
1818 H Street, NW
MSN P3-300
Washington, DC
20433 États-Unis

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

E-mail :
cgap@worldbank.org
© CGAP, 2011

Cette Note Focus a été rédigée par Mayada El-Zoghbi, spécialiste senior en microfinance, Barbara Gähwiler, analyste en microfinance et Kate Lauer, consultante, du CGAP. Les auteurs remercient

Jasmina Glisovic, Alice Nègre et Xavier Reille pour leurs contributions.

Nous suggérons la citation suivante pour cette Note Focus :
El-Zoghbi M., Gähwiler B. et Lauer K., *Financement transfrontalier de la microfinance : état des lieux*, Note Focus n° 70, Washington, D.C., avril 2011





The State of Microfinance Investment 2011



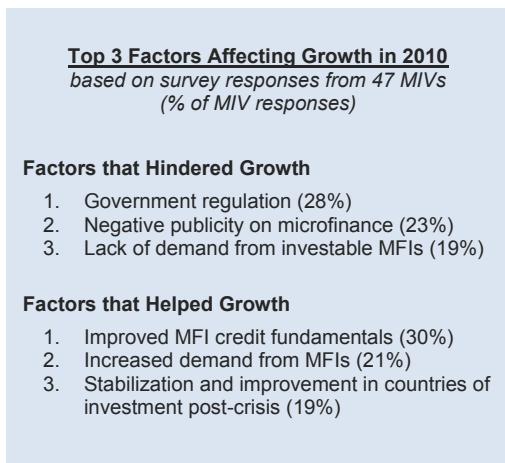
MicroRate's 6th Annual Survey and Analysis of MIVs

THE STATE OF MICROFINANCE INVESTMENT 2011
MicroRate's 6th Annual Survey & Analysis of MIVs

Growth

MicroRate has estimated the total assets of MIVs as of December 31, 2010 to be \$7.0 billion. The analysis of this year's report contains information on \$6.4 billion of this universe through the 80 participating MIVs.

Since 2005, when MicroRate first collected data on MIVs, MIV assets have grown steadily, albeit at a slower pace in recent years, from \$1.2 billion to a record \$6.4 billion, by the end of 2010.



During 2010, MIV assets grew 12%² - significantly lower than the 22% growth rate attained during 2009 and far below the annualized growth rate of 50% experienced from 2005 to 2009. This growth rate is roughly in line with the growth of MFIs as reported to the MIX Market. Those assets grew approximately 13% - from \$62 billion to \$70 billion - between 2009 and 2010.

The slowdown in MIV asset growth was not only a function of reduced activity at the MFI level. In several major countries, most notably in Latin America, local sources of funding have been expanding and offering very competitive local currency loan rates. Hugo Couderé of Alterfin cites the example of Bolivia, where local lenders are offering 3 and 4-year local currency loans at 6% - down significantly from 8% and 9% only a year ago. "Foreign lenders can't touch those rates," states Couderé.

Despite the competitive market environment, the increased demand by MFIs in the latter half of 2010 allowed MIVs to reduce some of the built up liquidity from 2009. MFI assets within MIVs grew from \$4.2 billion at the end of 2009 to \$4.8 billion at the end of 2010, an 18%³ growth rate. Consequently, liquid assets as a share of MIV assets were reduced from 15% at the end of 2009 to 12% as of the end of 2010.

Concentration

In a number of countries, official agencies, domestic and international commercial banks, and international Development Finance Institutions (DFIs) are aggressively competing to fund a limited number of investible MFI targets.⁴

These conditions combined with tighter investment acceptance criteria are leading many MIVs towards a higher concentration of funding activity with their existing MFI partners rather than an overall increase in the number of new partners. The average MIV investment amount increased from \$1.4



² All MIV growth rates for 2010 are weighted local rates. All asset values are quoted in USD, using predominant exchange rates. Approximately 52% of the MIVs analyzed held non-USD denominated assets.

³ Calculated in weighted local rates

⁴ The topic of public funding competing with private capital is outside of the scope of this paper but is discussed in MicroRate's forthcoming *Role Reversal II* study.

million in 2009 to \$1.7 million in 2010, as the number of individual positions decreased during the same period. An analysis of a subset of 59 MIVs, which reported on both their number of microfinance investments and microfinance assets at year-end in 2009 and 2010 confirms this trend. Microfinance assets from this subset increased by 14% during 2010, while the number of microfinance investments decreased by 9%.

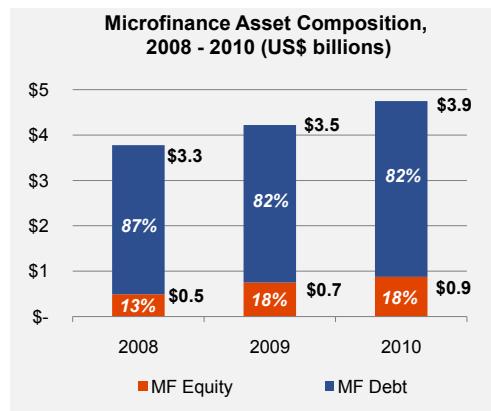
This trend is likely to continue unless there are major improvements in the profiles of smaller, developing MFIs. This is especially true for Africa, where MFI demand is high but where the quality of management and governance is underdeveloped. A number of fund managers point to the need for strengthening emerging MFIs. Michael P. Sommer of Bank Im Bistum Essen suggests that, increased equity capital and technical assistance would make them more viable candidates for private capital investment. Other managers agree and see this kind of support as a natural target for international development institutions.

MIV Asset Composition

As one looks at the trends in the relative share of debt funding to equity investments, it is clear that the more successful MFIs have benefitted from larger capital positions. However, MIV's microfinance assets are predominantly debt instruments, as has been the case for the last six years. Of microfinance assets held by MIVs in 2010, debt investments represent 82%, followed by equity investments at 18%. Guarantees represent less than 0.5%.

Equity and debt microfinance assets increased at approximately the same rate during 2010, 17% and 18%,⁵ respectively. These rates represent a slowdown in the growth rate of

equity investments and an increase in the growth rate of debt investments compared to 2009.



Of the 80 MIVs analyzed, 47 reported having microfinance equity investments. Of these, 14 were equity-only funds representing 64% of the total MIV equity investments by market value. The remaining 33 MIVs were larger hybrid funds. By contrast, in 2005, there were only 5 specialized equity funds representing 28% of MIV microfinance equity investments.

Peter Johnson of Developing World Markets observed that MFIs with foreign equity investors or affiliations with international networks generally emerged from the economic crisis in markedly better condition than those that did not. From a developmental standpoint, the most direct way for an MIV to positively influence MFI performance is through active board participation. The move by many MFIs to convert to commercial, regulated institutions is a critical step towards attracting this kind of foreign equity capital.

⁵ Calculated in weighted local rates

Investment Outlook

After four years of rapid growth, 2009 and 2010 were cooling off years both for MFIs and MIVs alike. The effects of the financial crisis affected not only the developed world but the developing world, including microfinance operations, despite their relative resilience.

The market is emerging from the crisis with a more realistic sense of the inherent risks of the business, particularly in competitive environments, and the sudden reversals that regulatory intervention can cause. Fund managers generally feel that there is a healthier approach to the market that is now more aligned with MFI needs and the best practices of investment companies.

The microfinance industry as a whole has re-dedicated itself to developing and implementing more rigorous and consistent social performance practices. Client protection principles such as those set out by the Smart Campaign and the work of the Principles for Investors in Inclusive Finance (PIIF) are just two of the many efforts underway to assure that microfinance participants deliver on the social benefits that are the promise of microfinance. Many MIVs report that they incorporate such metrics into underwriting and surveillance procedures, as well as in their reporting to shareholders.

MIV managers anticipate 2011 will build on the positive trends that began in the latter half of 2010. Based on responses from 30 of the MIVs surveyed and additional interviews, assets are expected to grow by 30-35%. This would be a welcome improvement from the past two years; however, MicroRate notes that the potential oversupply of capital in some markets could lead to an overheated competitive environment and the resulting negative consequences.

Klaus Tischhauser of responsAbility suggests that Peru represents an important test case. It is a country experiencing strong growth but which has developed the infrastructure and regulatory oversight to so far prevent the negative consequences experienced in such countries as India and Nicaragua.

One final development that augurs well for the MIV industry is the recognition that microfinance is part of the broader universe of Impact Investing and that there are adjacent fields of activity such as SME and fair trade financing that are compatible not only with their social missions but also their investment management expertise. Diversification into these other areas could relieve the intense concentration of funding in microfinance institutions.

In view of the qualitative improvements in business practices at the MFI level as well as the more rigorous processes and procedures at the MIV level, MicroRate has a positive outlook for the quality of growth for the MIV industry for the remainder of 2011 and 2012.



Global Equity Research
14 July 2011

Discovering Limits

Global Microfinance Valuation Survey 2011



J.P. Morgan Global Research

Frederic de Mariz ^{AC*}

(5511) 3048 3398

frederic.de.mariz@jpmorgan.com

Banco J.P. Morgan S.A.



CGAP

Xavier Reille

Lead Microfinance Specialist

Daniel Rozas

Microfinance Specialist

This report is the result of a collaborative effort between CGAP (Consultative Group to Assist the Poor) and J.P. Morgan. CGAP is a nonprofit research organization, affiliated with the World Bank, that specializes in low income finance. J.P. Morgan analysts are solely responsible for the investment opinions and recommendations in this report.

* Registered/qualified as a research analyst under NYSE/FINRA rules.

See page 27 for analyst certification and important disclosures, including non-US analyst disclosures.

J.P. Morgan does and seeks to do business with companies covered in its research reports. As a result, investors should be aware that the firm may have a conflict of interest that could affect the objectivity of this report. Investors should consider this report as only a single factor in making their investment decision.

www.morganmarkets.com

Frederic de Mariz
(5511) 3048 3398
frederic.de.mariz@jpmorgan.com

Global Equity Research
14 July 2011

J.P.Morgan

Executive Summary

This report is the result of a partnership between CGAP (Consultative Group to Assist the Poor) and J.P. Morgan with the support of the Council of Microfinance Equity Funds (CMEF). It combines CGAP and CMEF knowledge of microfinance with J.P. Morgan's equity research skills in emerging markets. This is the third edition in a series begun in 2009. Our objective is to provide benchmarks for valuation of microfinance equity, both private and publicly listed, drawing on two data sets: a sample of 238 private equity transactions between 2005 and 2010 (compared to 200 transactions in last year's edition of the report), which represents the largest such data set gathered to date, and data on 11 publicly traded lower income financial institutions (LIFIs).¹

This year's edition is entitled "Discovering Limits" as the recent experience of unsustainable growth, and the risk of client over-indebtedness in several countries, has given the sector a better appreciation of the limits of growth. Microfinance valuations in the public and private markets are starting to converge with those of traditional financial institutions. Despite a challenging environment, the equity market remained vibrant in 2010 with US\$205mn in private equity investments captured by our survey. Latin America and the Caribbean represented the largest share of investments, with 56% of the total transaction value in 2010. Equity prices continue to be supported by a broad base of public and private investors with a long-term commitment to the asset class.

But the overall slowdown in the sector's growth is causing equity investors to revise their return expectations downward. Microfinance institution (MFI) valuations have reversed a four-year growth path, with book value multiples falling slightly, from an average price-to-book multiple of 1.7x in 2009 to 1.6x in 2010. However, severe corrections have only happened in the most affected countries, such as India, as we had predicted in our report last year.²

Table 1: The increase in price-to-book multiples reversed in 2010; while price-to-earnings multiples have increased since 2009

Year	Historical P/E*		Forward P/B	
	Average	Median	Average	Median
2005	9.1	7.9	1.1	0.9
2006	8.5	7.3	1.0	0.9
2007	10.4	7.2	1.2	1.0
2008	10.3	8.1	1.4	1.1
2009	12.8	13.0	1.7	1.4
2010	20.1	23.4	1.6	1.4

Source: CGAP. * Average and median calculations exclude transactions with P/E valuations >40 and <0. This exclusion encompassed 51% of all transactions in 2010 (mostly due to P/E being negative).

¹ Because there are few publicly listed MFIs, we consider a group of 11 listed financial institutions targeting lower income individuals and note that their business models are very diverse.

² See Global Microfinance Valuation Survey 2010.

Frederic de Mariz
(5511) 3048 3398
frederic.de.mariz@jpmorgan.com

Global Equity Research
14 July 2011

J.P.Morgan

This year's edition brings an interesting new set of data, for the first time providing valuation analysis at the country level, showing trends in valuation multiples for eight countries. Interestingly, despite the slowdown, many countries continue to enjoy significant investor support, with 2010 book multiples remaining above the 4-year median value for nearly all countries on the list.

Table 2: Valuations trends in selected countries (2007-2010)

	# of transactions	Amount (\$m)	4-yr median P/B (fwd)	2010 vs. 4-yr median
India	30	176.0	1.8	Decrease
Cambodia	14	29.4	1.1	Increase
Mongolia	12	23.1	1.2	Increase
Nicaragua	10	28.9	1.0	n/a
Peru	10	114.4	0.9	Increase
Bolivia	10	12.8	0.9	n/a
Tanzania	6	1.5	1.0	Increase
Nigeria	5	7.7	1.0	n/a

Source: CGAP; n/a indicates no deals in 2010.

The public markets this year set a major milestone, with the IPO of SKS—the largest MFI in India—raising US\$350 million in August 2010. However, this landmark transaction was quickly followed by a social and political crisis that pushed the stock down 45% from its listing price.

Recent months have also seen interesting developments for the other listed low-income lenders included in the LIFI index (Lower Income Finance Index). Over the long run, the LIFI index has largely outperformed traditional banks both globally and in emerging markets. The LIFI index increased 736% since its launch in 2003, while world financials' stock prices decreased 20% (MSCI World Financials, ticker: MXWOOFN) and emerging markets banks' stock prices increased 224% (MSCI Emerging Markets Banks; ticker: MXEFF0BK).

However, over the past few months, the performance of the LIFI index has been less clear. For 2011 year to date, the outperformance of the LIFI index over global banks had not been significant up until a few weeks ago. The LIFI index has been rather volatile in 2011, but it is still outperforming, up 8% YTD, versus 0% for World Financials and -1% for Emerging Markets Banks.

The LIFI index currently trades at 12.9x 2011E earnings and 4.2x 2010 book value for an average ROE of 26. By comparison, global banks trade at 14.3x 2011E earnings and 2.4x 2010 book value, for an average ROE of 18%.

Frederic de Mariz
(5511) 3048 3398
frederic.de.mariz@jpmorgan.com

Global Equity Research
14 July 2011

J.P.Morgan

Table 3: Valuation summary: Comparing the LIFI index with traditional banks

	P/E	P/BV	ROE
	11E	10A	11E
LIFI Index	12.9	4.2	26%
Africa	10.7	1.8	16%
Developed Asia Pacific	14.1	1.9	14%
Emerging Asia Pacific	16.1	2.8	20%
Emerging Europe / Middle East	12.6	2.0	16%
Latin America	11.2	2.4	21%
Market Cap. Weighted Averages for Banks Covered by J.P. Morgan	14.3	2.4	18%

Source: J.P. Morgan, Bloomberg estimates, prices as of July 11, 2011. ADTV = average daily trading volume for the past three months. Note on Compartamos: We used historical data for ticker COMPARTO until January 3, 2011, shortly after the company announced a reorganization. After that date, we use the price performance corresponding to ticker COMPARC. Notes for the Lower-Income Financial Institutions (LIFI) Index: We used Bloomberg consensus estimates (EPS GAAP, and ROE) for the individual stocks composing the LIFI Index. The Lower-Income Financial Institutions Index is a market capitalization-weighted index. Notes for Global Emerging Markets Banks: We show market capitalization-weighted averages of banks covered by J.P. Morgan analysts, representing a sample of 117 banks across global markets.

Outlook for 2011-2012

In 2011 we don't expect to see new flagship IPOs as the sector is still emerging from a difficult period. But mergers and acquisitions in the private market will likely continue, especially in Latin America. We believe that, globally, the MFI book value multiplier will stabilize around 1.5 for private equity transactions and about double that for listed institutions. But we expect to see more price variations across countries as microfinance valuations are becoming increasingly guided by company and market specifics.

Editor's note: The full report can be downloaded under: http://www.jpmorgan.com/cm/BlobServer/DiscoveringLimits_Global-MicrofinanceValuationSurvey2011.pdf?blobcol=urldata&blobtable=MungoBlobs&blobkey=id&blobwhere=1158641817238&blobheader=application%2Fpdf



Document de Suivi – Support de Discussion ADA | N°2

La trop forte concentration des investissements étrangers dans un nombre trop restreint d'institutions de microfinance engendre-t-elle des « mauvaises » pratiques pour le secteur ?

AVIS ET ACTIONS FUTURES

ADA, juin 2011

Sophie Wiesner, David Quien

2

INTRODUCTION

ADA a publié en décembre 2010 son deuxième Support de Discussion, intitulé : « La trop forte concentration des investissements étrangers dans un nombre restreint d'institutions de microfinance engendre-t-elle des « mauvaises » pratiques pour le secteur ? ».

Nous avons présenté cette note dans divers ateliers, séminaires et conférences, et débattu de cette question avec des professionnels de la microfinance du monde entier lors du deuxième Débat Virtuel animé par ADA.

Ce Document de Suivi reprend quelques-uns des principaux points du Support de Discussion, résume les avis exprimés au cours de ces différentes discussions, et ouvre une perspective pour de possibles actions à venir.

1. Principaux points du Support de Discussion N°2

Le deuxième Support de Discussion ADA a analysé les tendances récentes du financement de la microfinance, et mis en évidence la trop forte concentration des financements sur un nombre trop restreint d'IMF.

Le Tableau 1 montre qu'en 2007, les 7 premiers VIM analysés¹ ont financé 405 IMF pour un montant total d'encours de 1,07 milliard de dollars. En 2008, ils ont financé 508 IMF pour un encours de 1,57 milliard de dollars, et en 2009, 574 IMF pour un encours de 1,60 milliard de dollars.

**NOMBRE D'IMF FINANCEES, ENCOURS TOTAUX ET
ENCOURS MOYENS DE FINANCEMENT DES 7 PREMIERS VIM,
DE 2007 A 2009**

TABLEAU 1

	2007	Hausse en pourcentage 2007-2008	2008	Hausse en pourcentage 2008-2009	2009
Nombre d'IMF financées	405	25,43%	508	12,99%	574
Montants totaux des encours (en milliers de dollars)	1 066 296	47,54%	1 573 240	1,53%	1 597 321
Montants moyens des encours (en milliers de dollars)	2 633	17,62%	3 097	-10,14%	2 783

La hausse du nombre d'IMF financées et des montants totaux d'encours, entre 2007 et 2009, montre que les 7 premiers VIM ont poursuivi leur appui au secteur de la microfinance pendant et après la crise financière.

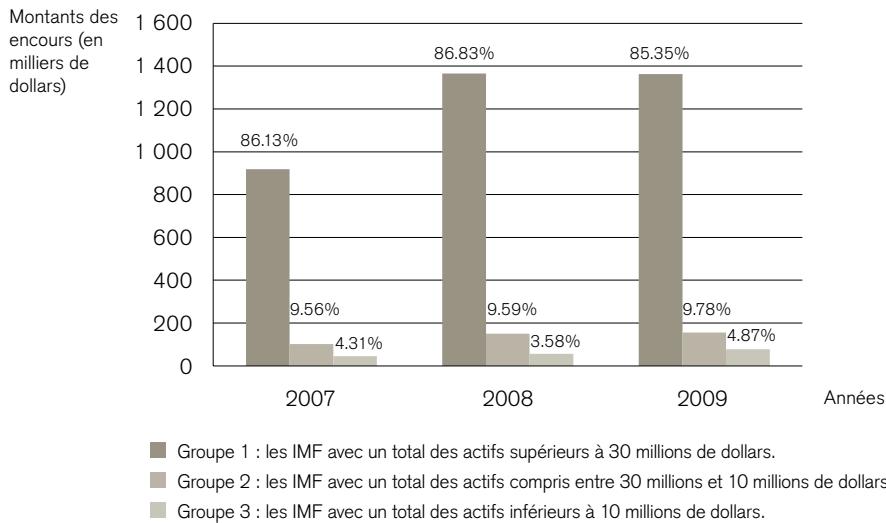
Cependant, la moyenne relativement élevée des montants moyens d'encours investis dans les IMF sur la même période indique que les financements se sont concentrés surtout sur les institutions les plus grandes, les plus anciennes et les plus matures - ce constat est encore plus frappant si l'on analyse les données en détail.

¹ Il a été malheureusement impossible d'analyser le groupe complet des 10 premiers financeurs, 8 de ces financeurs seulement (dont 7 VIM) nous ayant transmis leurs données complètes.

Comme l'illustre le Graphique 1, chaque année, environ 86% des montants totaux d'encours des 7 premiers VIM ont été attribués aux 250 premières IMF (dont le total des actifs dépasse 30 millions de dollars). Les 150 IMF suivantes (total des actifs compris entre 10 et 30 millions de dollars) n'ont attiré que 10% des fonds, 4% de ces derniers seulement parvenant aux IMF restantes (dont le total des actifs est inférieur à 10 millions de dollars).

**ENCOURS DE FINANCEMENT DES 7 PREMIERS VIM,
DE 2007 A 2009, PAR GROUPE D'IMF**

GRAPHIQUE 1

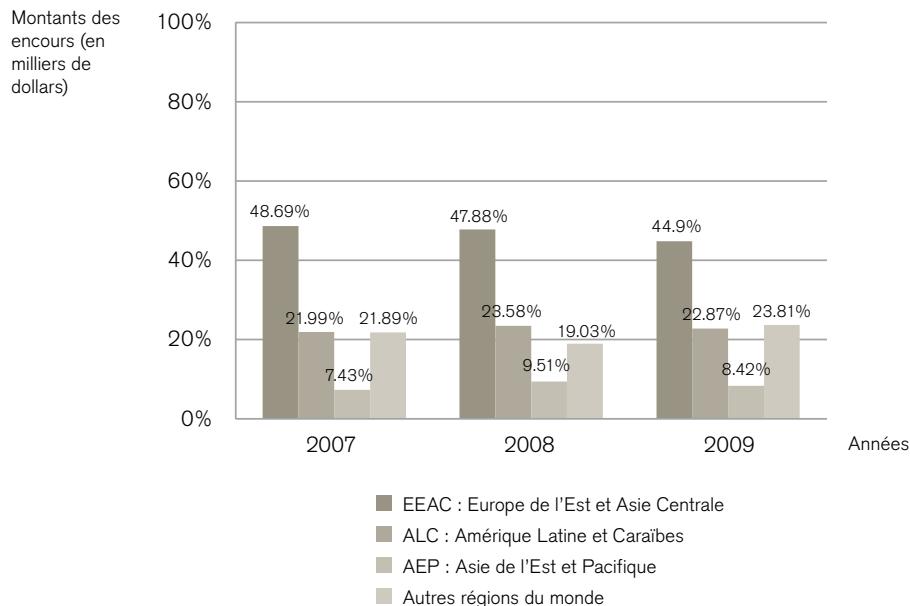


De plus, comme l'a montré la note, le financement des VIM en 2007, 2008 et 2009 s'est non seulement concentré sur des groupes spécifiques d'IMF, mais aussi sur quelques régions du monde.

Ainsi que l'illustre le Graphique 2, chaque année de 2007 à 2009, la proportion des montants des encours investis dans les IMF d'Europe de l'Est et d'Asie Centrale (EEAC), d'Amérique Latine et des Caraïbes (ALC), ainsi que d'Asie de l'Est et du Pacifique (AEP), ensemble, a atteint 78 %, la proportion restante investie dans les autres régions du monde n'étant que de 22 %.

ENCOURS DE FINANCEMENT DES 7 PREMIERS VIM, DE 2007 A 2009, PAR REGION

GRAPHIQUE 2



Le deuxième Support de Discussion d'ADA a aussi évalué la situation des financements du point de vue des VIM comme de celui des IMF, et a suggéré qu'il y avait de bonnes raisons pour conclure que la trop forte concentration des financements sur un nombre trop restreint d'IMF peut engendrer de « mauvaises » pratiques en microfinance.

Pour les VIM, qui disposent d'un volume de fonds important et sont sous la pression d'objectifs de placement ambitieux, l'évaluation des performances passées et du potentiel futur des grandes IMF plus matures est naturellement plus facile et moins coûteuse. Dans le même temps, le financement d'IMF plus petites et moins matures est perçu comme plus risqué.

Cependant, comme l'indique la note, si la concentration des fonds sur les institutions plus anciennes et plus matures peut leur permettre de croître d'autant plus vite, elle peut aussi les conduire à être moins rigoureuses dans l'analyse et le suivi des clients, et à proposer des prêts plus risqués destinés à la consommation ou à d'autres fins non productives, ce qui contribue au surendettement de leurs clients. Dans le même temps, confrontées à des opportunités de croissance limitées, les IMF les plus jeunes et moins matures risquent d'avoir pour seule option de « descendre en gamme » fortement – c'est-à-dire de pénétrer des zones moins fiables, d'accepter des clients plus risqués et de proposer des produits et services également plus risqués. A nouveau, tout cela pourrait contribuer au surendettement des clients.

2. Echanges d'opinions

Le deuxième Support de Discussion ADA a été présenté à divers ateliers et conférences, notamment à la Foire aux Investisseurs 2010 de AMT à Douala, à la Semaine européenne de la Microfinance e-MFP 2010 au Luxembourg, et à la conférence « Insights into Microfinance » 2010 de LSE à Londres.

De plus, ADA a organisé un deuxième Débat Virtuel² qui a eu lieu du 1er au 9 mars 2011 sur le site Internet de e-MFP³. Environ 225 participants se sont inscrits au Débat Virtuel et ont dialogué activement avec 11 contributeurs de premier plan – 135 commentaires ont été soumis au total.

Les débats se sont focalisés sur deux points : les causes et les conséquences de la concentration des financements du secteur sur un nombre restreint d'IMF ; et les avantages et inconvénients possibles d'une combinaison entre financement et assistance technique pour les IMF.

2.1. Causes et conséquences possibles de la concentration des fonds du secteur sur un nombre restreint d'IMF

Les participants au deuxième Débat Virtuel organisé par ADA ont identifié plusieurs facteurs susceptibles d'expliquer cette concentration des investissements étrangers en microfinance sur un nombre restreint d'IMF, grandes et matures. Parmi les facteurs mentionnés, l'application bien trop stricte de « principes du libre marché » par les VIM et autres bailleurs ; la dérive de la mission ; l'aversion au risque associé à l'investissement dans des IMF plus petites et moins matures ; et les limites de ces dernières en termes de performance, de transparence et de management.

Les participants ont aussi souligné les conséquences possibles de cette concentration des fonds sur quelques IMF. D'une part, les grandes IMF, sous la pression de leurs investisseurs et d'afflux de capitaux importants, risquent de donner la priorité à leurs objectifs financiers, au détriment de leurs buts sociaux. D'autre part, le potentiel important de quelques IMF plus petites, qui touchent des segments de population mal desservis (zones rurales, groupes marginalisés, etc.), risque de ne pas être reconnu et développé.

En conclusion, la question la plus importante aux yeux des participants, encore non résolue, est : comment obtenir une meilleure adéquation entre les IMF d'une part, les VIM et autres bailleurs d'autre part.

Les participants ont insisté sur le fait que les IMF, tout comme les financeurs, ont un rôle à jouer sur ce plan. Les IMF devraient suivre les meilleures pratiques du secteur et mieux communiquer sur leurs activités et leurs performances, par leurs sites Internet et leurs rapports annuels, par exemple, et en se soumettant à des notations (qui pourraient être payées par les financeurs à l'avenir ?). Les VIM devraient établir de réels partenariats avec les IMF et se comporter en investisseurs responsables, en définissant et ajustant davantage leurs critères d'investissement. Eux aussi devraient respecter les meilleures pratiques et diffuser des informations détaillées sur leurs buts, objectifs et réalisations via des publications et en obtenant des labels.

Toutefois, **les associations ou réseaux de microfinance** pourraient aussi jouer un rôle important pour faire correspondre IMF et financeurs. Le paragraphe 3 abordera ce point plus en détail.

² Pour en savoir plus sur les Débats Virtuels de ADA, consultez le site <http://www.microfinance.lu>.

³ L'ensemble du deuxième Débat Virtuel de ADA, ainsi que les résumés quotidiens des discussions, sont maintenant accessibles à tous à l'adresse : <http://community.e-mfp.eu/virtual-debates>. La plate-forme de Débats Virtuels, dans la section « Community » du site Web de e-MFP, a été mise en place pour répondre à une demande exprimée au cours du premier Débat Virtuel de ADA, en faveur d'un meilleur outil de communication à l'usage des IMF, des financeurs et autres acteurs du secteur de la microfinance. Tous les futurs Débats Virtuels de ADA auront lieu sur cette plate-forme, mais la plate-forme est également à votre disposition pour des discussions que vous ou votre organisation souhaitez organiser !

2.2. Financement et apport d'assistance technique

Les participants du deuxième Débat Virtuel ADA ont souligné que les IMF ont besoin à la fois de financement et d'assistance technique. Les avis étaient partagés, cependant, entre ceux qui jugeaient nécessaire de séparer ces deux aspects, et ceux qui souhaitaient les combiner.

Pour ces derniers, associer financement et assistance technique permet d'encourager une approche plus holistique du développement des IMF. C'est aussi un moyen de réduire le risque de l'investissement et de permettre aux VIM d'appuyer de grandes IMF matures, tout en suscitant encore des opportunités d'investissement futures dans de nouvelles IMF à fort potentiel.

Les inconvénients de cette approche ont aussi été soulignés. Etant donnée la concentration des fonds sur un nombre restreint d'IMF, une concentration comparable de l'assistance technique est à craindre également. Une autre préoccupation est l'influence des VIM et d'autres partenaires financiers sur les objectifs des IMF (financiers autant que sociaux) et la possible perte d'autonomie de ces IMF. Un dernier point mentionné a été la difficulté pour les VIM – peut-être davantage que pour d'autres partenaires financiers, notamment publics – de proposer des services d'assistance technique bien adaptés.

De nouveau, la question la plus importante pour les participants a donc été : comment obtenir une meilleure adéquation entre les IMF, les financeurs et/ou les prestataires d'assistance technique.

Les prestataires d'assistance technique devraient bien sûr adapter leurs services aux besoins des IMF, respecter les meilleures pratiques et informer les IMF sur leurs services. Mais, comme l'ont souligné les participants, **les associations et réseaux de microfinance** pourraient là encore avoir un rôle important à jouer pour faire correspondre IMF, financeurs et/ou prestataires d'assistance technique.

3. Analyse des suggestions et premières pistes d'actions

Comme nous venons de le voir, les débats autour du deuxième Support de Discussion ADA ont mis en évidence une adéquation insuffisante entre les IMF, les financeurs et/ou les prestataires d'assistance technique. Malgré les fonds et l'expertise impressionnantes mis à disposition du secteur aujourd'hui, beaucoup d'institutions à fort potentiel ne sont pas desservies de façon adéquate.

D'après nous, les associations ou les réseaux de microfinance ont le potentiel pour jouer un rôle important de « mise en adéquation » entre IMF, financeurs et/ou prestataires d'assistance technique, en établissant des liens avec l'ensemble des acteurs du financement et de l'assistance technique, et en développant des services qui correspondent à la fois aux besoins de ces acteurs et à ceux des IMF.

Offrir ce type de services permettrait également aux réseaux de se renforcer : à la fois financièrement, dans la mesure où les partenaires financiers et techniques peuvent être prêts à payer pour de tels services ; mais aussi d'un point de vue institutionnel, puisque cela renforcerait le positionnement des associations de microfinance comme acteurs clés du secteur, capables de représenter leurs membres et d'agir dans leur intérêt.

Les activités de réseaux susceptibles d'être développées pourraient notamment inclure les points suivants :

- **Conseil sur le contexte pays :**

Les réseaux connaissent souvent bien les spécificités du pays où ils interviennent, et ont en particulier des informations sur l'offre (type) des divers produits de microfinance, et sur les acteurs clés du secteur. Les associations de microfinance pourraient développer ces connaissances et offrir aux partenaires étrangers divers services, comme l'organisation de visites de terrain, ou la préparation de réunions avec des experts d'un domaine donné.

- **Analyse du secteur de la microfinance :**

Les associations de microfinance pourraient aussi envisager de proposer un service d'analyse du secteur de la microfinance dans leur pays, pour identifier des opportunités de nouveaux partenariats avec de bonnes perspectives de développement. La mise en place, l'actualisation régulière et la promotion active d'un inventaire des IMF, des financeurs, des prestataires de services techniques ou autres organisations déjà présentes dans le pays, ou ayant un potentiel fort pour le devenir, pourraient être les premières étapes pour la mise en place d'un tel service.

- **Conseil légal :**

Enfin, les associations de microfinance pourraient aussi approfondir leur connaissance du contexte réglementaire de leur pays, et proposer aux partenaires externes des conseils pour leur stratégie et leurs activités, ainsi que sur les différents types de contrats à établir pour travailler dans ce pays.

Pour pouvoir discuter de ces idées avec des représentants des associations et réseaux de microfinance, et assurer un suivi par quelques actions concrètes, ADA et e-MFP participeront aux ateliers du « Asian Network Summit » 2011 et de la Conférence annuelle 2011 du « Microfinance Council » des Philippines, qui aura lieu en juillet aux Philippines.

Par ailleurs, ADA, qui depuis ses débuts a collaboré avec les associations de microfinance, et e-MFP, dont la large base d'adhérents inclut des acteurs clés de toutes catégories – financeurs, prestataires d'assistance technique et autres acteurs – sont prêts à offrir aux réseaux tous contacts ou informations nécessaires pour démarrer des activités de ce type : en Asie comme dans toute autre région du monde.

CONCLUSION

Les débats autour du deuxième Support de Discussion de ADA, à propos de la trop forte concentration des fonds sur un nombre trop restreint d'IMF, ont mis en lumière une réelle difficulté d'adéquation entre IMF, VIM, autres partenaires financiers et prestataires d'assistance technique.

Du point de vue de ADA et e-MFP, les associations et réseaux de microfinance ont le potentiel pour jouer un rôle important de « mise en adéquation », en établissant des liens avec l'ensemble des acteurs du financement et de l'assistance technique, et en développant des services qui correspondent à la fois aux besoins de ces acteurs et à ceux des IMF. En particulier, les associations et réseaux de microfinance pourraient renforcer leur positionnement en offrant des services bien conçus de conseil et de mise en relation.

ADA et e-MFP vont participer à divers ateliers pour discuter avec différentes organisations partenaires des sujets évoqués dans ce Document de Suivi. ADA, comme e-MFP, sont prêts à donner une suite à ces discussions par des actions concrètes, et de proposer aux réseaux et associations de microfinance tous les contacts / informations nécessaires pour démarrer de telles activités.

Si vous souhaitez soutenir les efforts de ADA et e-MFP, nous donner votre avis sur tout ou partie des suggestions avancées dans ce Document de Suivi, ou si vous souhaitez tout simplement rester informés des initiatives de ADA et e-MFP, n'hésitez pas à nous envoyer un email à l'adresse suivante : discussion.ada@microfinance.lu.

Votre contribution sera la bienvenue !

ROLE REVERSAL

Are Public Development Institutions
Crowding Out Private Investment in Microfinance?



Authors

Julie Abrams

Damian von Stauffenberg

Sponsor

Calmeadow



Role Reversal:

Are Public Development Institutions Crowding Out Private Investment in Microfinance?

This paper focuses on direct retail lending to microfinance institutions. Equity and guarantees are not addressed, nor are lending via apexes, or debt or equity investments in microfinance investment vehicles.

EXECUTIVE SUMMARY

The rapid growth of foreign private lending to microfinance institutions (MFIs) in the last several years has led to a surprising reversal of roles between government-owned development institutions and private lenders. Development institutions (International Financial Institutions -“IFIs”¹) are concentrating their loans in the strongest MFIs, leaving private lenders to look for opportunities among smaller, riskier borrowers. Development institutions are “crowding” private lenders out of the best MFIs.

In the last three years, the volume of international private lending has exploded: in 2005 alone, outstanding loans doubled to nearly \$1 billion. IFIs publicly claim to take risks the private sector is unwilling to take. One would therefore have expected government-owned development institutions to shift their lending to more risky MFIs as soon as private lenders entered the field. The opposite is happening. Development agencies are today heavily concentrating their funding in the largest and most successful MFIs, exactly the target investment market of private investors.

How did this counterintuitive funding approach happen? A MicroRate commissioned study of funding patterns confirmed that IFIs are not *complementing* private lenders, they are *crowding them out* of the most attractive parts of the MFI market. IFIs nearly doubled (88% increase) their direct funding to top-rated MFIs in 2005. In the largest and most successful MFIs, IFIs are the dominant and growing foreign funding source. MIX² data on over 160 MFIs confirm this trend. A number of the largest MFIs in the MIX database have received *all* of their foreign loans from IFIs. In some cases, private lenders wanted to provide funding to an MFI, but were unable to do so because they were unable to match terms offered by IFIs.

Why are development institutions concentrating on MFIs that can attract private lenders? The answer has to do with the nature of IFIs. Their official mission is to go where the private sector does not yet dare to tread; to assume risks that private capital would find unacceptable. Often, IFIs have adhered to these principles. However, in recent years the risk-based division of labor between IFIs and private capital has broken down.

Whether top decision-makers are aware of it or not, there are powerful incentives for IFIs to maximize their microfinance exposure, and to do so by concentrating on the largest and safest borrowers. Microfinance has acquired such a positive image, that a sizeable exposure in this sector has become a sign of an IFI’s commitment to development. This is reinforced by an IFI’s need to disburse its microfinance budget each year. Since IFIs are not primarily profit-driven, their success is often defined by the amounts that have been lent. If a budget has been allocated to microfinance, that budget must be spent – and spending it on a few large loans to top MFIs is far quicker, cheaper, and less risky than lending to, and nurturing immature institutions.

¹ “IFIs” in this paper refers to an international financial institution (IFI) that is a bilateral or multilateral development agency. This study limits its focus to development institutions that are more than 50% government-owned, and whose microfinance portfolio includes direct loans to retail microfinance institutions. Many IFIs also lend directly to governments, or to second tier funding channels, known as apex funds. A list of the IFIs included in this study is found in Appendix 1.

² MIX (Microfinance Information eXchange) is a global web-based microfinance data and information source. www.themix.org.



The rapid emergence of a large number of private lenders is one of the most encouraging aspects of microfinance. If all of those among the poor who can use credit productively are to be reached, then vast amounts of private funding will be needed in the future. IFIs, large as they are, cannot come close to meeting the future funding needs of MFIs. Only private capital can provide that kind of money. By forcing private lenders out of the most lucrative segment of microfinance, IFIs are hampering the development of the very institutions on which the sector will depend in the long run.

RECOMMENDATIONS: WHAT ROLE *SHOULD* IFIs PLAY?

“...IFIs, with their low-cost public money, should move away from the same regulated MFIs they have funded over the past several years and encourage them to develop their own links to domestic capital markets. This means focusing more on the next generation of strong institutions, offering seed capital and support for the development or transformation of this new crop of stars.”

- From CGAP's “Access to All: Building Inclusive Financial Systems.”³

How can IFIs best leverage their microfinance capital going forward? What roles can they play given the rapidly changing landscape of microfinance drawing in ever-increasing amounts of private capital? How does an IFI know when it has accomplished its mission and ought to move on? Their best role is to strengthen the overall capacity and transparency of the industry, and to act as a catalyst for private capital that would not otherwise invest in microfinance.

- ① First make IFI funding transparent**
- ② Maximize commercial participation in innovative capital markets transactions**
- ③ Seed the next generation of microfinance institutions**
- ④ Help develop mechanisms to cover foreign exchange risk**
- ⑤ Promote further private sector channels for microfinance, and finance industry infrastructure**

CONCLUSIONS

IFIs have naturally gravitated towards funding the largest and least risky microfinance institutions. Senior decision-makers, be they members of the Board of Directors or top managers, have not prevented IFIs from opting for volume and low risk at the expense of development impact. This must change. What is happening in IFIs today has its roots in the governance of the microfinance operations of those institutions. An effective governance structure is necessary to compel public development institutions to counter this tendency and act as catalysts for - not substitutes to - private lending.

Reform of IFI lending behavior would be made easier if their microfinance operations were more open to public scrutiny with full and timely disclosure of the details of loans to MFIs. To dampen the appetite of IFIs for funding top tier MFIs, it would help if private lenders were able to monitor IFI lending. It is difficult for individual lenders to do this, but as a group, perhaps through the proposed Microfinance Investor Association, they could evaluate IFI loans as they are being approved and draw attention to those that displace private funding.

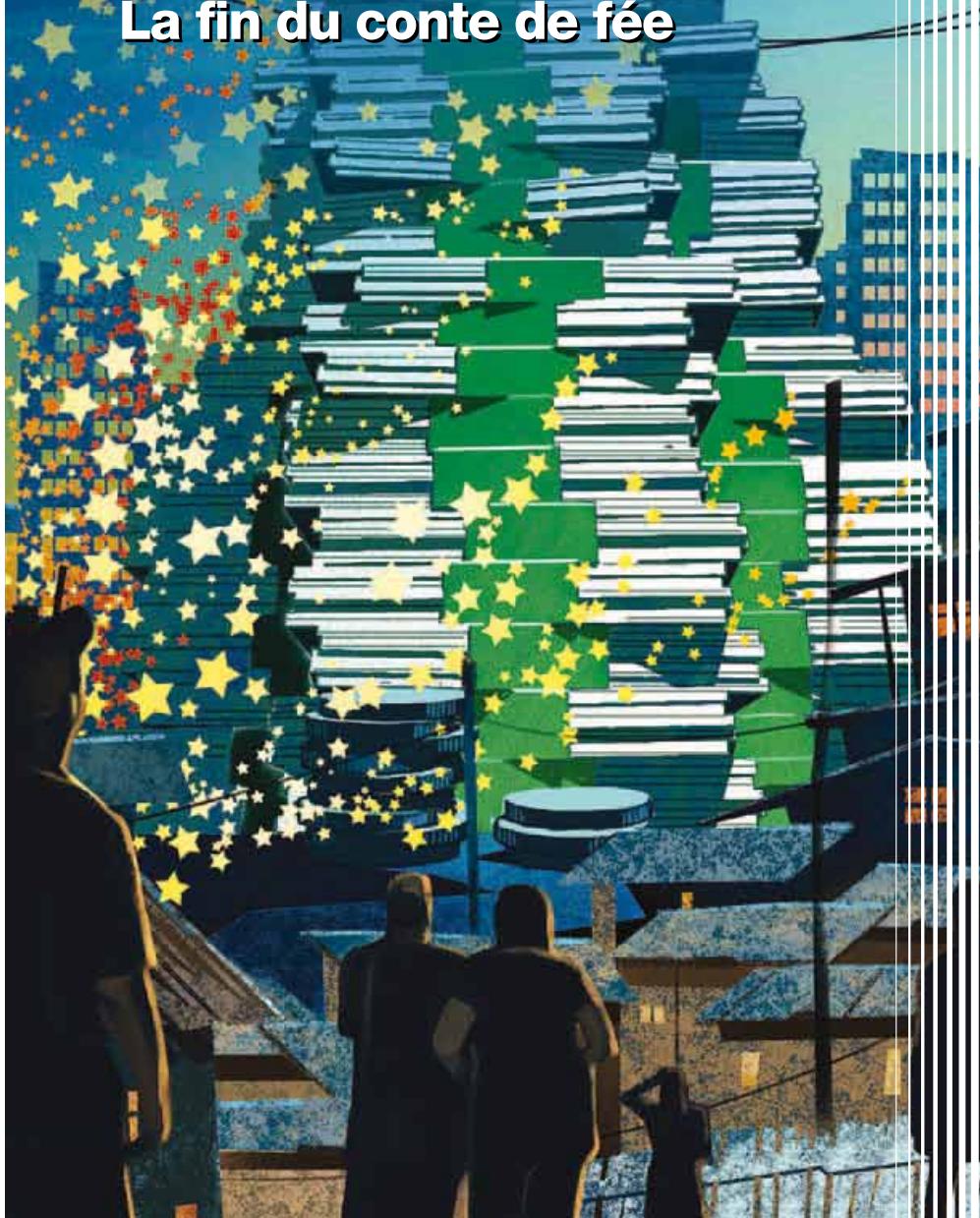
Microfinance is a dynamic industry where the pace of change seems to be accelerating daily. In this environment, IFIs urgently need to refocus on how to complement and attract the private sector instead of preempting it and competing with it, as they are now often doing.

³ Helms, Brigit. *Access for All: Building Inclusive Financial Systems*. CGAP: Washington, D.C.2006, page 103.

Microfinance Peaux de banane 2011

L'enquête du CSFI sur les
risques de la microfinance

La fin du conte de fée



Commanditée par

citi

CGAP

CSFI

Centre for the Study of
Financial Innovation

CSFI / New York CSFI

Résumé

L'enquête explore les risques auxquels l'industrie de la microfinance doit faire face alors qu'il se pose des questions très délicates au sujet de son avenir, provoquées par des doutes croissants au sujet de son efficacité en tant que source de financement à moindre échelle pour les pauvres. L'un des participants à notre enquête a résumé l'importance de ces doutes en raisonnant qu'ils pourraient dissiper « l'aura de magie qui s'attachait auparavant à tout ce qui avait trait à la microfinance ». Une grande partie des risques étudiés dans le présent rapport touchent au cœur du débat concernant la prochaine étape de la microfinance.

La microfinance a débuté sous la forme d'un mouvement ancré dans le tissu local et fournissant des prêts aux plus démunis. Durant les 20 dernières années, elle a connu une croissance énorme et s'est établie fermement comme l'un des principaux fournisseurs d'une gamme étendue de services financiers pour des millions de personnes dans le monde émergent. Plus de 1000 institutions de microfinance (IMF) communiquent leurs résultats au Microfinance Information eXchange (MIX). Elles comptent 88 millions d'emprunteurs et 76 millions de clients épargnants, et ces chiffres augmentent de 20 % par an, plus même dans certains pays. Le montant total des actifs de ces IMF atteint 60 milliards de dollars.

Durant les deux dernières années toutefois, la réputation enviable de la microfinance est devenue la cible d'attaques motivées par plusieurs raisons apparentes : une tendance grandissante au commercialisme, comme le démontre un intérêt croissant pour la croissance et la rentabilité, l'affaiblissement des standards utilisés, notamment dans le domaine du prêt, et enfin le sentiment que l'industrie est peut-être en train de dériver loin de son objectif de « double résultat ». Tous ces facteurs se sont associés pour projeter sur la microfinance une lumière nouvelle et peu flatteuse, et ils ont suscité des doutes au sujet du désir des bailleurs de fonds et des investisseurs à continuer d'assurer un soutien crucial pour la microfinance.

Quel est le degré de sévérité de la situation ? Quels sont les risques auxquels doit faire face l'industrie ? La microfinance a-t-elle atteint un carrefour de son évolution et, dans l'affirmative, quelle nouvelle direction devrait-elle emprunter ?

Les résultats de l'enquête

La présente enquête, la troisième de la série, a été réalisée pour chercher des réponses à ces questions et replacer ces risques en perspective. Elle cible particulièrement les IMF dont les actifs dépassent 5 millions de dollars, qui sont profitables et sont capables de croissance commerciale. Ces IMF sont environ 600, selon les estimations du MIX, et constituent le plus gros des actifs de microfinance dans le monde.

L'enquête a demandé à une série d'experts de la microfinance (praticiens, analystes, responsables de régulation, investisseurs...) d'identifier et de discuter les principaux risques, ou « peaux de banane », qui leur paraissent présenter une menace pour le secteur de la microfinance au cours de deux ou trois prochaines années. Plus de 500 d'entre eux, situés dans 86 pays, ont participé, ce qui constituait le plus grand nombre de réponses à une enquête de la série des enquêtes Peaux de banane effectuées jusqu'ici. Le tableau de la page 6 montre comment ils ont répondu : il classe les 24 Peaux de banane identifiées aussi bien en termes de gravité qu'en termes d'évolution.

Le message général dégagé par l'enquête est que les risques immédiats provoqués par la crise mondiale ont diminué mais qu'ils ont été remplacés par des inquiétudes plus générales au sujet de l'orientation future de l'industrie.

Beaucoup de ces risques touchent au cœur du débat concernant la microfinance

CSFI / New York CSFI

Enquête « Peaux de banane » sur la microfinance 2011

(Le rang pour 2009 est indiqué entre parenthèses)

Risques les plus prononcés	Risques en plus forte augmentation
1 Risque lié au crédit (1)	1 Concurrence (3)
2 Réputation (17)	2 Risque lié au crédit (1)
3 Concurrence (9)	3 Réputation (11)
4 Gouvernance des institutions (7)	4 Ingérence politique (7)
5 Ingérence politique (10)	5 Écart par rapport à la mission (13)
6 Réglementation inappropriée (13)	6 Stratégie (-)
7 Compétence des dirigeants (4)	7 Personnel (20)
8 Personnel (14)	8 Attentes irréalistes (17)
9 Écart par rapport à la mission (19)	9 Rentabilité (9)
10 Attentes irréalistes (18)	10 Réglementation inappropriée (22)
11 Gestion de la technologie (15)	11 Gouvernance des institutions (12)
12 Rentabilité (12)	12 Compétence des dirigeants (18)
13 Opérations de back office (22)	13 Actionnariat (16)
14 Transparence (16)	14 Liquidité (5)
15 Stratégie (-)	15 Développement de nouveaux produits (24)
16 Liquidité (2)	16 Tendances macroéconomiques (2)
17 Tendances macroéconomiques (3)	17 Gestion de la technologie (23)
18 Fraude (20)	18 Taux d'intérêt (10)
19 Développement de nouveaux produits (24)	19 Fraude (14)
20 Actionnariat (17)	20 Transparence (21)
21 Taux d'intérêt (11)	21 Opérations de back office (19)
22 Excès de financement (25)	22 Excès de financement (25)
23 Insuffisance du financement (6)	23 Insuffisance du financement (6)
24 Risque de change (8)	24 Risque de change (8)

La conclusion essentielle de l'enquête est que le **risque lié au crédit** constitue la menace la plus sévère pour l'industrie durant cette période turbulente. Bien que ce résultat soit identique à celui de l'enquête précédente en 2009, les raisons en ont changé brusquement.

Le résultat précédent s'expliquait largement par les difficultés rencontrées par les emprunteurs durant la crise économique. Cette fois-ci, les raisons se sont multipliées. Des pressions dues à la situation économique subsistent, mais les réponses font état de l'intensification d'autres risques : pressions concurrentielles au sein du marché de la microfinance, mauvaise qualité de la gestion du crédit par les IMF, cynisme croissant chez les emprunteurs, ingérence à motivation politique accrue au sein du processus de crédit. Par-dessus tout, les participants estiment que le risque lié au crédit reflète l'augmentation rapide du problème du **suredettement pour des** millions de clients de la microfinance : des pauvres ont accumulé un niveau d'endettement trop élevé pour qu'ils puissent jamais le rembourser, souvent en raison des pressions exercées par des IMF anxieuses de développer leur chiffre d'affaires. Sur certains marchés, la probabilité de voir d'importantes pertes sur prêts dans le secteur de la microfinance est jugé élevée, ce qui constitue une mutation considérable pour une industrie qui s'était toujours enorgueillie d'un taux historique de remboursement égal à 99%.

CSFI / New York CSFI

Une aggravation de l'inquiétude au sujet du risque menaçant la réputation de la microfinance

Beaucoup des « Peaux de banane » sont associées à cette conclusion. L'intensification des inquiétudes concernant le **risque menaçant la réputation de la microfinance** (qui passe du 17^e rang au 2^e rang) reflète directement l'opinion selon laquelle les IMF se sont exposées elles-mêmes au risque lié au crédit en raison de leurs pratiques agressives du crédit et de leur stratégie de croissance. Cette tendance explique également la recrudescence du risque associé à l'**écart par rapport à la mission** (qui progresse du 19^e au 9^e rang) en raison de la perception selon laquelle les IMF sont en train de délaisser leur mission de réduction de la pauvreté en faveur de la recherche du profit financier.

On note aussi un autre lien avec la montée de la **ingérence politique** (qui grimpe du 10^e au 5^e rang) car les gouvernements de certains pays réagissent à l'impopularité croissante des IMF en imposant le plafonnement des taux d'intérêt et en encourageant la grève des remboursements. Bien que les projecteurs soient actuellement fixés sur l'État indien d'Andhra Pradesh, où le comportement des IMF a suscité une crise politique grave, on peut s'inquiéter de la propagation du risque d'ingérence politique.

L'une des raisons principales motivant l'approche plus agressive adoptée par les IMF est souvent imputée à l'intensification de la **concurrence sur le marché des microprêts** (risque qui progresse du 9^e au 3^e rang) provoquée par la disponibilité de capitaux propres à favoriser l'expansion des IMF et par l'arrivée de banques commerciales très bien capitalisées et armées de compétences de marketing de masse et des nouvelles technologies bancaires. Parallèlement, les IMF sont jugées souffrir de carences institutionnelles dans les domaines de la **gouvernance des institutions** (au 4^e rang), de la **Compétence des dirigeants** (7^e rang) et du **personnel** (8^e rang), ce qui signifie qu'elles ne disposent peut-être pas des ressources et du savoir-faire nécessaires pour réagir aux pressions concurrentielles. Autre facteur associé, celui de la **réglementation inappropriée** (dont le risque perçu progresse du 13^e au 6^e rang), c'est-à-dire l'absence de cadre réglementaire approprié pour les IMF.

Les différences les plus importantes

EN HAUSSE

- La réputation** : la bonne réputation de la microfinance est de plus en plus menacée
- La concurrence** : elle menace le chiffre d'affaires et mine les normes déontologiques
- La gouvernance des institutions** : elle montre des signes de faiblesse durant la crise
- L'ingérence politique** : les autorités réagissent aux pratiques de prêt des IMF
- La réglementation inappropriée** : l'absence d'un environnement salutaire pour les IMF

EN BAISSE

- Le risque macroéconomique** : moins d'inquiétudes au sujet de la crise mondiale
- Liquidité** : le manque de liquidité est moins sévère
- L'insuffisance du financement** : les investisseurs reviennent sur le marché
- Le risque de change** : la « guerre des devises » n'est plus un souci majeur
- Les taux d'intérêt** : ils sont plus faibles et moins volatils

Parmi les autres carences institutionnelles, on dénombre les insuffisances des **opérations de back-office** (élevées du 22^e au 13^e rang) et de la **gestion de la technologie** (passée du 15^e au 11^e rang), ces deux facteurs pouvant contribuer au problème des prêts imprudents en raison du manque de contrôles adéquats.

CSFI / New York CSFI

Mais un certain nombre de risques – principalement ceux que la crise mondiale avait projetés vers le haut du classement durant la dernière enquête – ont nettement régressé. **Le risque associé à la liquidité**, qui était classé au 2^e rang la dernière fois en raison des craintes suscitées par la possibilité que les IMF puissent perdre l'accès aux capitaux de financement, a reculé au 6^e rang. D'une manière générale, les IMF, tout particulièrement les plus importantes et les plus solides, bénéficient à nouveau d'un financement suffisant. De la même manière, les inquiétudes suscitées par l'**insuffisance du financement** se sont affaissées du 6^e au 23^e rang. En fait, le seul risque de cette catégorie provoquant une inquiétude accrue est celui de l'**excès de financement** : les **observateurs s'inquiètent à nouveau du** fait qu'un excès de l'offre de liquidités puisse doper les risques concurrentiels et le surendettement. Toujours dans cette catégorie de risques, les participants à l'enquête se disent très peu préoccupés par la conjoncture **macroéconomique**, les **taux d'intérêt** et le **risque de change**.

La ventilation des réponses en fonction des catégories de participants montre que les praticiens de la microfinance **sont extrêmement inquiets de la croissance du risque lié au crédit et du risque** menaçant la réputation de la microfinance, deux risques qu'ils imputent principalement à la concurrence « non équitable » et aux carences de la régulation. **Mêmes préoccupations pour les investisseurs** de l'industrie de la microfinance, bien qu'ils redoutent également l'ingérence politique au sein de l'industrie ainsi que la faiblesse dont souffre la gouvernance des institutions. Quant aux **responsables de la régulation**, ils citent plus particulièrement les risques associés à la transparence, aux contrôles internes et au financement. **À l'échelle régionale**, les risques liés au crédit, à la concurrence et à la réputation arrivent en tête de classement dans la plupart des régions, sauf en Asie, où on se préoccupe avant tout du risque politique. Comme dans les enquêtes précédentes, les risques liés aux dirigeants et à la gestion des IMF figurent vers le haut du classement en Afrique.

Des risques mondiaux, mais aussi des risques locaux. L'enquête fait également ressortir une différence entre les risques qui concernent l'ensemble de l'industrie et ceux qui sont restreints à certaines régions. Les commentaires révèlent que le risque lié au crédit est très répandu, puisqu'il est mentionné dans 75 % des pays dont sont parvenues des réponses. L'impact de la concurrence est moins généralisé, bien qu'il puisse souvent être imputé à des causes semblables : l'excès de financement et les pressions exercées par les banques commerciales. Le risque d'ingérence politique est local lui aussi, mais son impact est élargi par une couverture médiatique défavorable. Le risque associé au manque de régulation est local, bien que l'industrie souffre de la perception généralisée que la régulation de la microfinance a encore besoin d'être « rectifiée ». Les risques institutionnels, tels que ceux qui sont associés aux carences de la direction et du personnel, sont locaux. Les risques associés au financement sont également fonction du type de l'IMF et de sa situation géographique, bien que l'on s'inquiète désormais de voir le risque menaçant la réputation de la microfinance nuire plus largement à l'ensemble de la « classe d'actifs » de la microfinance.

Dans quelle mesure les IMF sont-elles préparées à confronter ces risques ? Sur une échelle de 1 (mal préparées) à 5 (bien préparées), la moyenne des réponses des participants était de 2,7, ce qui est légèrement supérieur à la moyenne. L'Amérique latine semble la région la mieux préparée, et l'Asie la moins prête. L'examen des types de participants révèle que les praticiens sont les plus optimistes, et les responsables de la régulation les plus pessimistes.

L'Indice des Peaux de banane de la microfinance présente une image de l'évolution des « degrés d'anxiété » dans l'industrie de la microfinance. La ligne

CSFI / New York CSFI

Des risques locaux mais aussi des risques mondiaux

supérieure représente la notation moyenne attribuée au risque le plus important durant les trois dernières années, tandis que la ligne inférieure représente la moyenne de tous les risques. Les deux lignes illustrent une tendance accrue à l'anxiété durant cette période, et elles donnent à penser que l'inquiétude suscitée par les troubles actuels de la microfinance est plus intense qu'elle ne l'était durant la crise économique mondiale.

Anglais	Français
Score	Notation
Top risk	Risque le plus sévère
Average score	Notation moyenne
Management quality	Compétence des dirigeants
Credit risk	Risque lié au crédit
Credit risk	Risque lié au crédit

Avertissement : Il convient de garder à l'esprit un certain nombre de points en étudiant les conclusions du présent rapport. Le premier est que ces résultats représentent les perceptions des participants à l'enquête et ne constituent pas une prévision, ni une évaluation de probabilité. On observe par ailleurs dans ce genre d'enquêtes une tendance à souligner les aspects négatifs et à négliger les aspects positifs, qui restent nombreux dans la microfinance. Ce qui aboutit au risque de généralisation : la microfinance est une industrie extrêmement variée, et la situation diffère énormément d'un marché à l'autre. Il n'en reste pas moins que la tendance générale décrite par le présent rapport donne à penser que la microfinance traverse une période difficile.



Smart Subsidy for Sustainable Microfinance

Jonathan Morduch

December 2005

Contributions to this research made by a member of The Financial Access Initiative.

The Financial Access Initiative is a consortium of researchers at New York University, Harvard, Yale and Innovations for Poverty Action.

NYU Wagner Graduate School
295 Lafayette Street, 2nd Floor
New York, NY 10012-9604

T: 212.998.7523
F: 212.995.4162
E: contact@financialaccess.org

www.financialaccess.org



FINANCE FOR THE POOR

A QUARTERLY NEWSLETTER OF THE FOCAL POINT FOR MICROFINANCE

December 2005 • Volume 6 Number 4

IN THIS ISSUE

Smart Subsidy for Sustainable Microfinance 1

SymBanc™ A Simulator for Microfinance Institutions 8

Selected Publications on Microfinance 16

CAPS ON INTEREST RATES

Governments in developing countries often impose caps on interest rates charged on loans for the poor. Despite their popular appeal, such caps undermine the profitability of lending and thus reduce the supply of loans.

Source: *The Economist*, The Hidden Wealth of the Poor, 5 November 2005, p. 3.

Smart Subsidy for SUSTAINABLE MICROFINANCE*



BY JONATHAN MORDUCH,

Associate Professor of Public Policy and Economics
Wagner Graduate School, New York University

INTRODUCTION

“Smart subsidy” might seem like a contradiction in terms to many microfinance experts. Worries about the dangers of excessive subsidization have driven microfinance conversations since the movement first gained steam in the 1980s. From then on, the goal of serving the poor has been twinned with the goal of long-term financial self-sufficiency on the part of micro banks: aiming for profitability became part of what it means to practice good microfinance.

Much of the excitement around microfinance stems from the possibility of achieving massive scale through highly efficient operations. And one of the fears of relying on subsidies is that it can undercut both scale and efficiency. So, a beginning point in considering smart subsidies is recognizing that the same forces driving efficient outcomes in free markets—i.e., hard budget constraints, clear bottom lines, and competitive pressure—can also be deployed in contexts with subsidies. If deployed well, there are circumstances in which subsidies can increase the scale of microfinance outreach, access to commercial finance, and depth of outreach to the poor. To make this happen, donors and recipients need to

One of the fears of relying on subsidies is that it can undercut both scale and efficiency

* This essay draws heavily on a paper presented at a conference on microfinance and public policy held in Geneva on 31 October 2005. The conference was part of a joint project of the International Labour Organization, Cambridge University, and the Réseau Universitaire International de Genève. I have also benefited from conversations with Bernd Balkenhol. The paper also draws on chapter 9 of *The Economics of Microfinance* (Beatriz Armendáriz de Agustín and Jonathan Morduch, The MIT Press, 2005). I am grateful for financial support from the Ford Foundation, but the ideas here are my own and do not necessarily represent the views of the foundation or its employees. Contact: jonathan.morduch@nyu.edu.

The quarterly newsletter of the Focal Point for Microfinance at ADB aims to provide information on microfinance. Articles in the newsletter, however, do not necessarily reflect official ADB views. Articles may be reprinted with proper acknowledgement of the source. Please address any inquiries, comments, and suggestions concerning the newsletter or its content to the Focal Point for Microfinance; Governance, Finance, and Trade Division; South Asia Department; Asian Development Bank, 6 ADB Avenue, Mandaluyong City, 1550 Metro Manila, Philippines. Tel +63 2 632 6931 • Fax +63 2 636 2337 • E-mail: nfernando@adb.org. In this publication, \$ refers to US dollar.

be aware of the opportunities and constraints. By the same token, overreliance on subsidies and poorly designed subsidies can limit scale and undermine incentives critical to building strong institutions.

Smart subsidies maximize social benefits while minimizing distortions and mistargeting

below emphasizes the way well-designed subsidies can potentially “crowd in” other donor funds. Particular emphasis is put on subsidies that are (1) transparent, (2) rule-bound, and (3) time-limited. One further step is to institute regular, rigorous statistical evaluations of program impacts. Only then can donors evaluate the social returns on their investments—and have the information to improve impacts.

The essay focuses on possibilities, not new guidelines. Ultimately, the push for profitability will continue to be critical for microfinance. The question is whether a subset of institutions can benefit from using subsidy strategically to promote social objectives not otherwise possible. And if so, how?

OPENING CONVERSATIONS

Long-term sustainability is critical for microfinance. The desire to escape ongoing subsidization spurs institutions to innovate, cut costs, and improve products and services. The push for profitability attracts new investors into the sector, reinforcing calls for professionalism, transparency, and good governance. None of this is likely in settings dominated by subsidy.

The recently reformulated set of donor guidelines of the Consultative Group to Assist the Poor (CGAP) on “good practice in microfinance”¹ begins with the idea that “microfinance can pay for itself, and must do so if it is to reach very large numbers of people.” The guidelines push the point

The idea of “smart subsidy” springs from the premise that subsidies are neither inherently useful nor inherently flawed. Rather, their effectiveness depends on design and implementation. Smart subsidies maximize social benefits while minimizing distortions and mistargeting. The discussion

further: “Unless microfinance providers charge enough to cover their costs, they will always be limited by the scarce and uncertain supply of subsidies from donors and governments” (CGAP, 2004, p.1). The appropriate role of subsidies is thus minimal according to the guidelines. For the most part, subsidies are to be limited to start-up funding of new institutions, after which they should be withdrawn. As the guidelines put it: “Donor subsidies should be temporary start-up support designed to get an institution to the point where it can tap private funding sources, such as deposits.” (CGAP, 2004, p.1).

We have to be careful, then, in opening conversations about broader uses of subsidy—uses that may go substantially beyond “temporary start-up” support. But the risks of not discussing subsidy openly can be large too. For one thing, using subsidy continues as an ongoing part of the financial strategies of many microfinance institutions (MFIs), even institutions well beyond their “temporary start-up” phase. The *Microbanking Bulletin* of July 2003, for example, shows that 66 out of 124 micro lenders surveyed were financially sustainable, a rate just over half. For micro lenders focusing on the low-end, just 18 of 49 were financially sustainable as of the July 2003 accounting, a 37% rate. On one hand, the data show that even programs reaching poorer clients can do so while covering the full costs of transactions. On the other hand, the norm remains subsidization, particularly for those programs working in remote areas and seeking to reach the poorest households.²

Recent studies show that microfinance mainly serves moderately poor and low-income households, though with weaker outreach to the very poor

Another reason for opening conversations is that subsidization is not likely to end soon. “Social investors” are starting to make their mark in the sector, for example, and many are driven by the possibility of trading off profit for demonstrated social impact. Philanthropic foundations work on the same premise. Many social investors hope



to strengthen microfinance as a poverty reduction tool, and some MFIs have made a conscious effort to reach the “very poor” individuals highlighted, for example, by the UN Millennium Development Goals (MDGs). Recent studies show that microfinance mainly serves moderately poor and low-income households, though with weaker outreach to the very poor. Studies completed as part of legislation mandated by the US Congress, for example, show that in Peru, Kazakhstan, and Uganda, roughly 15% of microfinance customers were among the “poorest half” of the poor, as defined by the official poverty lines in their countries. In Bangladesh, 44% were found to be among the “poorest,” a figure lower than expected. Not everyone is equally concerned about the plight of the poorest (or agrees that microfinance is the best tool to reach the poorest), but the failure to achieve deeper outreach is a growing policy concern, especially in the UN system.³ One question raised is whether (smart) subsidies can help in achieving social goals, including poverty reduction and improvements in levels of health and education alongside better finance.

A third reason for an opening to broader deployments of subsidies arises from analytical concerns. The propositions put forward against subsidies are best seen as rules of thumb and, as time passes, the need for analytical nuance becomes clearer. With greater analytical clarity, the limits and possibilities for efficient subsidization have emerged. In particular, four important lessons have been learned:

1. Subsidized credit does not equal “cheap credit” (meaning, credit at interest rates well below rates available elsewhere in the local credit market) and the poor incentives that ensue. The early attacks on subsidized state banks centered justifiably on their “cheap credit” policies—interest rates on loans that were sometimes negative in inflation-adjusted terms and small if positive. But the jump from criticizing “cheap credit” to criticizing other kinds of subsidies has been recognized as being too great a leap. Today, cheap credit is a well-understood problem, and a first principle of smart subsidies is to avoid cheap credit.
2. Profitability does not equal efficiency. New data show that efficiency (lean management structures, low unit loan costs, and high numbers of loans per staff member) depends largely on giving staff the right incentives and using information well. The *Microbanking Bulletin*, for example, shows highly efficient institutions that are subsidized, as well as some that are profit-making. It also shows profit-making institutions that are not particularly efficient. Consider, ASA in Bangladesh, for example. ASA has implemented innovative cost-cutting management practices that have made it among the most efficient lenders in the world. But ASA achieved the cost reductions during a period in which it was also receiving soft loans from Palli Karma-Sahayak Foundation (PKSF) a local apex organization. It was (modestly) subsidized but highly efficient.⁴
3. Profitability does not equal sustainability (as judged by the ability to survive over time). Consider a program that enjoys a temporary monopoly, charges high rates, and posts profits. It will be “financially sustainable” according to the standard measures. But the bank is vulnerable to new entrants who may skim off good clients and undermine the long-term viability of the business. In comparison, a well-run but subsidized micro bank may well be more viable over the long-term. A realistic long-term strategy is what matters most, and this is not reflected in snapshot measures of current profitability.
4. Profitability does not guarantee access to commercial finance, nor does lack of profitability necessarily foreclose such access. Profitability does not guarantee large scale, nor does subsidization necessarily limit it. In the United States, for example, most universities and hospitals operate

With greater analytical clarity, the limits and possibilities for efficient subsidization have emerged. In particular, four important lessons have been learned

on a not-for-profit basis, but many obtain commercial financing for parts of their operations. Similarly, MFIs routinely mix funding sources—some subsidized, some at commercial rates.

While these arguments point to the possibility for a broader consideration of subsidy, how and when should it be done?

"CROWDING IN" AND "CROWDING OUT"

Donor funds typically constitute just one part of overall financing for a development finance institution. Given this context, donors use their resources most effectively when they act as catalysts for additional resources or social impacts. One important idea is that smart subsidies should “crowd in” funding

where possible, rather than crowd it out.

Smart subsidies

should “crowd in” funding where possible, rather than crowd it out

Providing guarantees is a good example (or offering subordinated debt in which the donor is willing to be repaid after other lenders are repaid). Consider the case of a recent securitization deal between India’s largest private bank, ICICI, and the micro lender, SHARE Microfin Ltd.⁵ For ICICI to agree to pay for a portfolio of 42,500 loans served by SHARE (SHARE continues to service the loans, but interest and principal go to ICICI), ICICI required protection against unexpected loan losses. ICICI demanded an 8% first-loss guarantee. If customers refused to repay SHARE, ICICI did not want to be left vulnerable. The eventual deal emerged when the Grameen Foundation funded most of the required guarantee by giving SHARE \$325,000 in capital. SHARE, for its part, contributed about \$20,000. The loan portfolio was valued at \$4.3 million, so the guarantee amounted to \$344,000 or 8%.

The Grameen Foundation’s \$325,000 was thus used to “crowd in” an additional \$4.3 million from ICICI. While ICICI receives the profit from its shares, SHARE gains by spreading its risk and getting an immediate capital infusion. In this case, the subsidy (in the form of a loan guarantee) helped attract commercial capital; not only that, it helped finalize the deal.

The experience undercuts the simple idea that subsidization and commercial capital are at odds. Here, in fact, they are complementary.

Guarantees are powerful not just because they reduce risk for other potential investors. They can also be powerful when they signal information about the recipient’s strength and efficiency. Presumably, the Grameen Foundation went into the deal with SHARE and ICICI after reckoning that the risks were modest. By putting their money behind that belief, the Grameen Foundation could signal to outsiders that SHARE was an institution in which it is worth investing.

Similarly, making a substantial loan to an institution can signal a belief in the strength of that institution, and being willing to accept subordinated debt status goes even further. In the decision to make a grant versus a loan or guarantee, the two latter options mean bearing risk. Rather than avoiding risk, the donor can signal their belief in the strength of the institution by deliberately accepting risk—and that signal may help attract commercial investors.

The other way that donors crowd in other investors is by providing broad oversight (and perhaps even joining the board) of the recipient institution. If the donors have a strong reputation for prudent leadership and oversight, their involvement can provide additional incentives for other investors, even commercial investors, to participate. Again, the donors not only bring their own resources but also the possibility of attracting other investors.

**Making a
substantial loan to
an institution can
signal a belief in
the strength of
that institution**

START-UP SUBSIDIES FOR INSTITUTIONS

The CGAP’s donor guidelines on good practice in microfinance privileges start-up subsidies for institutions, limited to the first 5–10 years of operation. Start-up subsidies have the advantage of being time-limited and relatively transparent. By restricting



the subsidies to a limited period, the fear of dependency is diminished. This rule-based aspect of the subsidy reduces the weak incentives created by soft budget constraints—i.e., that recipients will not face the consequence of failing to achieve financial targets. Here, instead, the donor makes clear that the subsidies are only available for a short time, after which the institution is expected to become self-sufficient.

A common goal is that the subsidy allows institutions to immediately charge customers fees and interest rates at levels that will become feasible only once the institution reaches a larger scale. In the start-up stage, the subsidies make up the shortfalls—and thus prevent the full costs of the operation from being passed on to customers in the form of higher fees and interest rates.

The logic is clear. But if “start-up” subsidies are appropriate when an institution is just building its first branches, why would they be less appropriate when the institution chooses to expand to a wholly new area where it has to build up, in large part, from scratch? In the very beginning, when building the first branch, much learning-by-doing must, of course, be done, and the subsidies are particularly helpful. Later expansion should be easier and a prudent institution will put aside a part of current earnings to fund future expansion. All the same, a donor may be able to hasten the expansion process by broadening the notion of “start-up” subsidy to cover major expansions—even after the first 5–10 years of an institution’s existence—without creating ongoing incentive problems.

START-UP SUBSIDIES FOR CUSTOMERS

One of the reasons start-up subsidies are justified is that an institution takes time to achieve scale economies. To a degree, this is true when working with new clients, too—at any stage in the life of an institution. New clients generally start with the smallest loans, and such loans tend to have high transactions costs per unit.

At BRAC in Bangladesh, for example, a study several years ago showed that initial loans to new customers were so small—just taka (Tk) 2,500—that BRAC lost money servicing them at the given interest rate (15% charged on a flat basis, roughly equivalent to a 30% per year effective interest rate). At loan

sizes of Tk4,000 and more, BRAC recovered costs with interest earnings, but not at Tk2,500. BRAC calculated that it cross-subsidized at a rate of Tk225 on a Tk2,500 loan, suggesting that BRAC would have needed to raise effective interest rates by about 9 percentage points for small loans. BRAC’s management, though, feared that effective interest rates of 40% would be unaffordable for the poorest borrowers and could undermine social goals.

BRAC’s IGVGD Program subsidized potential clients who were not yet ready to borrow from micro lenders at “market” interest rates

BRAC took the idea a large step further in its Income Generation for Vulnerable Group Development (IGVD) Program which subsidized potential clients who were not yet ready to borrow from micro lenders at “market” interest rates. First, BRAC argued, these customers can benefit from an intensive period of training and time to build businesses to a minimum scale. The IGVGD Program was built around a food aid program that the World Food Programme sponsored. The resources of the food aid program were integrated into a program that provided both 18 months of food subsidies and half a year of skills training, with the aim of developing new livelihoods for the chronically poor. Participants were also expected to start saving regularly to build discipline and an initial capital base. When the training program was completed, households were expected to be able to “graduate” into BRAC’s regular programs.

The program focused on households headed by women or “abandoned” women who own less than a half acre of land and that earn less than Tk300 (\$6) per month. The training included



The question ultimately is whether this deployment of subsidies generates sufficient social value for the cost. And does it generate more social value than alternative social investments?

by the World Food Programme), and the remainder is about Tk500 for training costs and Tk225 to support making small initial loans to participants (the first loans are typically about \$50). For \$135 per participant, BRAC aims to forever remove the need for participants to require future handouts. To achieve that aim, efforts to ensure sustainable impacts must be implemented and success rates improved. But even as it stands, the IGVGD is an important model for other programs. BRAC has launched a new initiative, Targeting the Ultra Poor, that builds on the IGVGD and combines training and subsidy for the very poor. The question ultimately is whether this deployment of subsidies generates sufficient social value for the cost. And does it generate more social value than alternative social investments?

PROVIDING COMPLEMENTARY INPUTS

The IGVGD began with the recognition that the problems and constraints faced by poor households are often multiple and overlapping, including the lack of access to adequate health care, skills, and education.

skills like livestock raising, vegetable cultivation, and fishery management. After an 80% success rate in a pilot program with 750 households, BRAC rolled out the program throughout Bangladesh, and IGVGD had served 1.2 million households by 2000.⁶

The subsidies at BRAC are not large in the scheme of things. Taken together, Hashemi (2001) estimates that IGVGD subsidies amount to about Tk6,725 (about \$135 in 2001) per participant. The largest component is Tk6,000 for the food subsidy (provided



A different kind of time-limited, transparent, rule-bound intervention involves the delivery of nonfinancial services to current customers. Consider Pro Mujer, a micro lender in Latin America that is committed to improving the health and economic opportunities of poor women and their families. Based on feedback from their clients, Pro Mujer's branch in Nicaragua introduced an array of health services including gynecological exams, with a focus on cancer prevention and detection; self-help groups aimed at combating family violence; and health counseling by clients trained as health promoters. In 2005, Pro Mujer, Nicaragua began an innovative strategy to take health services straight to customers' communities. Health educators now travel by motorcycle to communities, offering pap smears and consultation services. In 2004 alone, 199 cases of cancer were detected among Pro Mujer's customers in Nicaragua, and the women were linked to treatment.

Such integrated models of banking coupled with social services (or other services) are not appropriate for every MFI or every location—or even most institutions and locations. Nor are they simple to implement. But Pro Mujer has demonstrated that they are possible to implement well and that they are meaningful for clients. There is no reason that customers cannot pay for most of the health services on their own (Pro Mujer is strongly committed to financial self-sufficiency), but where full cost-



recovery is impossible, strategic subsidization can improve health service quality and quantity for customers, without distorting financial mechanisms.

Demonstrating Impact

In general, subsidies should be time-limited and rule-bound. Practitioners know that the availability of subsidies can be uncertain and unreliable. Depending on ongoing flows of subsidy is not likely to be a viable long-term proposition. But that still leaves many places where smart subsidy may help philanthropic individuals and donors achieve social objectives that are not readily achievable when working through strictly for-profit institutions.

Deploying subsidies though raises the bar on evaluations. The microfinance industry has made great strides by developing—and insisting on the use of—clear, rigorous financial measures. The same must be true for subsidies. If smart subsidies are deployed in the hope of producing demonstrable social impacts, those impacts should be measured using rigorous statistical analyses—with solid control and treatment groups and attention to measuring causal relationships. Every intervention need not be rigorously evaluated, but at present there is almost no careful evaluation (i.e., with appropriate control groups), and it is time to shift the balance.

Microfinance experts have worried, justifiably, that badly designed subsidies not only undermine the financial performance of micro lenders but can also undermine social impacts by limiting scale and the quality of services. If subsidies are deployed in the name of improved social impacts, donors should make it a priority to measure the degree to which they generate important net impacts for customers.

ENDNOTES

- ¹ The guidelines incorporate the views of a broad range of donor staff working to support inclusive financial systems (CGAP, 2004).
- ² Definitions of low-end vary. The *MicroBanking Bulletin*'s definition of institutions reaching the low-end of the population includes those with an average loan size of less than 20% of GNP per capita or less than \$150. Some of the programs in the bulletin are young and in their start-up phase, but even established programs use subsidies.
- ³ Data are from Morduch (2005). Some current microfinance customers likely

started out among the very poor and have since grown less poor. Data on incoming microfinance customers (rather than current customers in aggregate) would show higher levels of poverty if that is true. Also note that these data are from just four countries and pertain to relatively small samples.

- ⁴ For more on ASA's innovations, see Nimal Fernando and Richard Meyer (2002).
- ⁵ Details are taken from Chowdhry, et al (2005).
- ⁶ The data and follow-up study reported here are from research in Imran Matin and David Hulme (2003).

REFERENCES

- Armendáriz de Aghion, Beatriz and Jonathan Morduch. 2005. *The Economics of Microfinance*. Cambridge, MA: The MIT Press.
- Chowdhry, Bhagwan, David Cassell, James Gamett, Gary Milkwick, Chad Nielsen, and Jon Sederstrom. 2005. Pricing Microfinance Loans and Loan Guarantees Using Biased Loan Write-off Data. UCLA Anderson School working paper.
- CGAP. 2004. *Building Inclusive Financial Systems: Donor Guidelines on Good Practice in Microfinance*. Washington, DC. December.
- Fernando, Nimal and Richard Meyer. 2002. ASA: The Ford Motor Model of Microfinance. *ADB Finance for the Poor 3* (2), June: 1–3.
- Hashemi, Syed. 2001. Linking Microfinance and Safety Net Programs to Include the Poorest: The Case of IGVGD in Bangladesh. *CGAP Focus Note* No. 21, May.
- Matin, Imran and David Hulme. 2003. Programmes for the Poorest: Learning from the IGVGD Programme in Bangladesh. *World Development* 31(3).
- Morduch, Jonathan. 2005. Implementing the Microenterprise Results and Accountability Act of 2004. Testimony for the House International Relations Committee, Subcommittee on Africa, Global Human Rights and International Operations. US House of Representatives, 20 September. Available at www.house.gov/international_relations/109/mor092005.pdf.

REFERENCES

Key documents :

CGAP (2011): « Financement transfrontalier de la microfinance : état des lieux », Focus Note, n°70, avril 2011.

MicroRate (2011): « The State of Microfinance Investment 2001 – MicroRate's 6th annual survey and analysis of MIVs », August 2011.

J.P. Morgan and CGAP (2011): « Global Microfinance Valuation Survey 2011 – Discovering Limits », July 2011.

ADA (2011): « La trop forte concentration des investissements étrangers dans un nombre trop restreint d'institutions de microfinance engendre-t-elle des «mauvaises» pratiques pour le secteur ? Avis et actions futures », Document de suivi – Support de Discussion ADA n°2, juin 2011.

MicroRate (2007): « Role Reversal – Are public development institutions crowding out private investment in microfinance ? », MFInsights, February 2007.

Centre for the Study of Financial Innovation (2011): « Microfinance – Peaux de banane 2011 : La fin du conte de fée », Août 2011.

Jonathan Morduch (2005): « Smart Subsidy for Sustainable Microfinance », ADB Finance for the poor, Volume 6, Number 4, December 2005.

Additional thematic resources :

ADA (2011): « La trop forte concentration des investissements étrangers dans un nombre trop restreint d'institutions de microfinance engendre-t-elle des «mauvaises» pratiques pour le secteur ? », Support de Discussion ADA n°2, décembre 2010.

CGAP (2011): « Foreign Capital Investment in Microfinance: Reassessing Financial and Social Returns », Focus Note, n°71, Mai 2011.

Dossier thématique « Le financement des IMF : enjeux et débats » sur le Portail Microfinance (2007) : http://lamicrofinance.org/resource_centers/outilsfinancement/

MALCOLM HARPER



Professor Malcolm Harper is a veteran in the field of microenterprises and microfinance, financial inclusion, and livelihoods promotion. His core areas of expertise include: microenterprise promotion, assessment of microfinance programmes, designing and developing microfinance and microenterprise promotion programmes and financial analysis.

Prof Harper has advised on and evaluated a large number of such microenterprise programmes and microfinance institutions worldwide. He has substantial experience of leading multidisciplinary design teams in large and complex microfinance and financial inclusion programmes in the poorest regions of the world. He has worked with most international donors and governments and has experience of facilitating donors and private sector to work on enterprise and microfinance issues. Prof Harper's research and consultancy work has been supported by a wide range of national, international and non-government development agencies.

Malcolm Harper was educated at Oxford, Harvard and Nairobi. He first worked in marketing in England, and then taught at the University of Nairobi. He was Professor of

Enterprise Development at Cranfield School of Management, and since 1995 he has worked independently, mainly in India. He has published on self-employment, enterprise development, micro-finance and livelihoods, most recently 'Inclusive value chains in India – Linking the poor to modern markets', 'What's wrong with microfinance?' (Co-edited with T Dichter) and 'Development, divinity and dharma – the role of religion in development and micro-finance institutions' (co-authored with DSK Rao and A K Sahu). He was Chairman of Basix Finance in India for ten years, and is Chairman of M-CRIL, the international microfinance and social rating company.

He was the founding editor of 'Small Enterprise Development' (now 'Enterprise Development and Microfinance'), and is a director and trustee of Homeless International, EDA (UK) Limited, Musoni microfinance, APT Enterprise Development, PA Publications in the United Kingdom and other related institutions. He has also worked on poverty issues in Bangladesh and Pakistan, and in East and West Africa, Latin America and the Caribbean, the Middle East and Gulf area, South and South East Asia and China, and in the United Kingdom.

PARTNERS IN LUXEMBOURG



GRAND-DUCHÉ DE LUXEMBOURG

Ministère des Affaires étrangères

Direction de la coopération au développement

Établie en 1920, la Banque de Luxembourg offre aux investisseurs privés et institutionnels son expertise en gestion de patrimoine en Europe et au Luxembourg. Le conseil en philanthropie prolonge l'engagement de la banque aux côtés de ses clients pour mener à bien leurs projets à toutes les étapes de leur vie. Son savoir-faire et sa philosophie en gestion d'actifs sont particulièrement adaptés aux besoins des fondations qui recherchent une performance régulière sur le long terme, doublée d'une protection de leur capital et de leurs niveaux de dotation.

La banque offre également une gamme complète de véhicules d'investissement spécialisés en impact financing, qui reflètent la compétence de la Place financière luxembourgeoise en matière de fonds d'investissement.

La Banque de Luxembourg s'est de tout temps comportée en acteur responsable et engagé au sein de la communauté luxembourgeoise. Elle a tout particulièrement souhaité contribuer au développement au Luxembourg de la philanthropie, de l'entrepreneuriat social et de l'impact financing. Le soutien qu'elle apporte à ADA dans le cadre des Midis de la Microfinance s'inscrit dans ce contexte.

Banque de Luxembourg
 14, Boulevard Royal
 L-2449 Luxembourg
 Tél: (+352) 499 24-1
 Fax: (+352) 499 24 55 99
www.banquedeluxembourg.com
www.philanthropie.lu

La Coopération luxembourgeoise au développement se place résolument au service de l'éradication de la pauvreté, notamment dans les pays les moins avancés. Ses actions s'inscrivent prioritairement dans la mise en oeuvre - d'ici 2015 - des objectifs du millénaire pour le développement. Ainsi les principaux secteurs d'intervention de la coopération relèvent du domaine social : la santé, l'éducation, y compris la formation et l'insertion professionnelle et le développement local intégré. Les initiatives pertinentes dans le domaine de la microfinance sont encouragées et appuyées, que ce soit au niveau conceptuel ou au niveau opérationnel. La Coopération luxembourgeoise offre notamment son appui financier pour l'organisation des Midis de la microfinance au Luxembourg.

Ministère des Affaires étrangères-Direction de la
 Coopération
 6, rue de la Congrégation
 L-1352 Luxembourg
 Tel. (+352) 247-82351
 Fax. (+352) 46 38 42
www.mae.lu/cooperation



**Luxembourg Microfinance
and Development Fund**

Luxembourg Microfinance and Development Fund SICAV, Social Venture Capital Sub-Fund (LMDF) was launched in October 2009 as a joint initiative of the Luxembourg Government, ADA, many leading banks and insurance companies of the financial place and interested private individual investors. The Fund offers financing to smaller providers of inclusive financial services, so called tier 2 and tier 3 microfinance institutions in Africa, Latin America and Asia.

LMDF has a strong social focus, often supporting MFIs in countries and niches not served by commercial microfinance funds. LMDF's role is to facilitate the emergence of the next generation of microfinance institutions. As at 30 June 2011, the Fund financed 17 MFIs in 10 countries with a specific focus on Sub-Saharan Africa. Total NAV was EUR 8.1 million.

LMDF is an open-ended, regulated Luxembourg SICAV (Part II) which may be subscribed through most major banks in Luxembourg (ISIN LU0456967404).

Luxembourg Microfinance and Development Fund
Société d'Investissement à Capital Variable
Kaspar Wansleben
2, place de Metz
L-1930 Luxembourg
Tel.: (+352) 27 47 35
Fax: (+352) 27 47 35 72
www.lmdf.lu
info@lmdf.lu

PARTNERS IN BRUSSELS



Febelfin, i.e. the Belgian Financial Sector Federation, wants to take up the challenge of playing an important role as a go-between for its members on the one hand and several parties at the national and European level on the other hand, such as policy-makers, supervisory authorities, trade associations and pressure groups.

Febelfin closely follows trends and developments and helps its members in taking up the right position. The Federation provides its members with information and guidance in fields such as product technology, law, taxation, prudential supervision and social law.

For further information, please contact:

Ivo VAN BULCK
Director Commercial Banking
Febelfin
Aarlenstraat 82 - 1040 Brussels Belgium
Tel : +32 2 507 68 91 - Fax 32 2 507 69 92
e-mail : Ivo.Van.Bulck@febelfin.be
www.febelfin.be

KBC is an integrated bancassurance group, catering mainly for retail customers, small and medium-sized enterprises and private banking clientele. It occupies leading positions on its home markets of Belgium and Central and Eastern Europe, where it specialises in retail bancassurance and asset management activities, as well as in the provision of services to businesses. The group is also active in a selection of other countries in Europe in private banking and services to businesses. Elsewhere around the globe, the group has established a presence in selected countries and regions.

For further information, please contact:

Veerle Demol
CSR Communications Officer
KBC
Havenlaan 2, 1080 Brussels - Belgium
Group Communication
Tel. +32 2 429 22 21
E-mail : veerle.demol@kbc.be
www.kbc.com



Cera is not a bank anymore. Cera is a co-operative with around half a million members. We invest in community projects at regional, national and international level that reflect the values of our co-operative, viz. collaboration, solidarity and respect for the individual. The targeted areas of investment are: poverty and social exclusion, Cera Competence Centre for Businesses, Art and culture, Agriculture, horticulture and the countryside, Medical and social, local education initiatives and Solidarity-based banking and insurance in developing countries through BRS.

Cera has a shareholding of over 30% in KBC Group.

For further information, please contact:

Hilde Talloen
Communication Co-ordinator
Cera
Philipssite 5 b10, 3001 Leuven-Belgium
Tel. + 32 16 27 96 79
Fax + 32 16 27 96 91
E-mail : Hilde.Talloen@cera.be
www.cera.be



Assuralia is the industry association of insurance and reinsurance companies operating on the Belgian market. It was established in 1920 and its membership represents nearly all direct business on the domestic market. It includes co-operative, mutual and joint-stock companies of both local and foreign origin. Some of its members focus on specific lines of business (like workmen's compensation insurance) while others offer a diversified range of general and life insurance (insurance companies are the most important providers of occupational retirement schemes in Belgium). Its purpose is to represent the interests of its members at national and international level and to promote insurance as a solution for societal needs as well as for those of businesses and retail consumers. Along with vocational training, joint studies and lobbying, Assuralia is in charge of dialogue with all stakeholders, representatives of civil society and public authorities involved in insurance issues. It has no commercial activities, but has been instrumental in developing common service platforms meeting its members' needs.

For further contact:

Wauthier Robyns
Member of the Management Committee
Assuralia
De Meeussquare 29, 1000 Brussels
Tél.: +32 2 547 56 90
E-mail: wauthier.robyns@assuralia.be
www.assuralia.be



BRS. Solidarity-based banking and insurance in the Developing World

Give a poor man a fish and he will eat for a day.

Give him a fishing rod and teach him to fish and he will eat for the rest of his life.

*But he will not achieve true independence until he manages to save up
and buy his own rod with a loan.*

Last year, BRS supported 18 projects in 15 developing countries, with more than 600.000 euros worth of financial aid, 300 days of advice, training days and bank guarantees. and a hundred computers. And this was not a one-time success: for 18 years, BRS has been active in developing countries, supporting local initiatives for saving, credit and insurance based on cooperative principles. A conscious choice.

'Micro' what?

Three billion people on this planet still do not have access to financial services. Micro-finance and micro-insurance organisations in developing countries offer a solution, by developing services for 'non-creditworthy' and 'uninsurable' people. These are not miniature-sized financial institutions, but rather organisations with a specific business model. Credit activities are often preceded by training. After all, it's impossible to imagine setting up a medical insurance business without investing in health prevention. Other organisations offer combined banking and insurance *avant la lettre* (see insert).

Combined banking and insurance, the African way

Through Belgian non-governmental organisation (NGO) Louvain Développement, BRS is supporting the launch of a mutuality in the West-African country of Benin. Thanks to that mutuality, the members only pay a quarter of the price for visits to a doctor and prescription medicines! The medical insurance that covers all other expenses costs three euros per year. Since this financial threshold was lowered, the members of the mutual health insurance go more readily to the doctor when they are ill.

Local micro-finance institution CMEC (Caisse Mutuelle d'Epargne et de Crédit) concluded an agreement with the mutualities: clients are only eligible for a line of credit of 45 euros or more if they place one third of the sum in a savings account, and if they take out the medical insurance. In this way, CMEC encourages everyone to join the mutuality. Such agreements are also very interesting for savings and credit cooperatives. The medical insurance means that borrowers are less likely to encounter unforeseen payment difficulties, as their costs in the event of illness are limited. This results in a much greater likelihood that the credit will be repaid to CMEC.

(See DVD 'A day in Honhoué (Benin)')

BRS: launched with 100 years of experience

The basic conditions in the developing countries in which these organisations are set up are, on the whole, similar to the situation during the early years of what used to be the cooperative CERA Bank, in the late 19th century. In 1992, on the occasion of the bank's 100th anniversary, Belgische Raiffeisenstichting (or BRS) was formed. A hundred years of experience with cooperative banking and – later – insurance would be made available to micro-finance institutions (MFIs) and micro-insurance institutions working according to principles of solidarity.

Unique position: offering both finance and advice

BRS's experience of organising savings and credit groups and setting up cooperative structures is a real help when supervising projects. Its close link with the KBC group allows BRS to tap into a valuable source of banking and insurance know-how. A group of KBC managers and executives volunteer their expertise and experience to BRS as consultants. They assist BRS in researching new projects and evaluating existing projects. They not only study the files, but also visit the actual projects. While the projects are under development, they assist and advise their fellow bankers in the southern hemisphere at strategic moments.

Training and awareness

With its up-to-date knowledge of banking and insurance combined with its years of experience of cooperative projects, BRS has the perfect know-how in-house to create specific training material and to offer courses on micro-financing, both in the southern and northern hemispheres.

The topics addressed include the cooperative concept, saving, credit, insurance and financial analysis. This makes BRS more than simply a financier of projects, but rather a true partner, that counsels and assists start-up organisations during the growing pains and other problems, with a group of interested and active supporters in Belgium.

Leverage

BRS also calls on the expertise of Belgian NGOs in the selection and monitoring of micro-finance and micro-insurance projects. Organisations such as Trias, SOS Faim and Louvain Développement have their own staff on the field to take care of the daily supervision of the projects. Moreover, thanks to this cooperation, BRS can avail itself of a great deal of financial leverage. The Belgian and European authorities contribute several times the amounts contributed by BRS. Half a million euros of aid becomes over two million euros by the time it reaches the ultimate beneficiaries: a fantastic return!

Guarantee fund

BRS believes it important that microfinance institutions have connections with established local financial institutions, and vice versa. BRS's guarantee fund helps to realise this objective: it covers lines of credit extended to microfinance institutions by local banks or financial institutions. This cover is subject to the condition, however, that those local banks also bear part of the risk. Experience shows that this is not an easy condition, but that it is possible. In Ethiopia, after almost 18 months of negotiations, BRS succeeded in reaching an agreement with Awash Bank to bear 45% of the risk for a line of credit granted to the MFI Wasasa. Thanks to a 90 000 euro guarantee, Wasasa has a line of credit in the amount of 200 000 euros, which it uses to meet the credit demands of over 2 000 clients.

Prosperity and wellbeing

BRS is convinced that savings and credit facilities should not be goals in and of themselves, but instead should serve as a tool not only for increasing prosperity but also for focusing on people's wellbeing. That focus on development as human beings, which is now part of programmes such as Grameenbank, has always been an important factor for cooperatives. The savings and credit activities must, however, be founded in healthy business principles, and the sector must be aware that it cannot solve all forms of money shortages with credit. Credit approvals have to be based on prudent credit applications, not just on formal or informal guarantees.

Long-term commitment

Sadly, the financial resources that are set aside for microfinance by various development programmes and investors also mean that young, promising organisations are forced to grow too quickly. Structures such as cooperatives, which involve their members in their policy decisions, threaten to fall behind because of their decision-making and control processes.

In addition, the influence on the policies of external financiers is often greater than that of the organisation's own members. Under those conditions, such organisations are given little opportunity to develop their own dynamics. That is why BRS consciously opts for direct cooperation and a longer-term commitment.

History as a source of inspiration

A lot of water has passed under the bridge, but F.W. Raiffeisen's principles still apply to this day. BRS does not look back for the sake of nostalgia, but considers history to be a source of inspiration in the support it provides.

BRS still uses its knowledge and insight in offering the necessary support to start-up savings, credit and insurance institutions in the southern hemisphere. In this way, the past gives these organisations a future to believe in.

For further information, contact:

Microfinance

Kurt Moors - 016 27 96 43
kurt.moors@brs-vzw.be

Microinsurance

Bert Opdebeeck - 016 27 96 13
bert.opdebeeck@brs-vzw.be

www.brs-vzw.be

ADA, THE PARTNER OF CHOICE FOR YOUR MICROFINANCE PROJECTS

OUR ROLE, OUR MISSION

ADA is the ideal partner for microfinance practitioners who support populations with no access to conventional financial services, empowering them to develop independently. For more than 15 years, ADA's mission has been to introduce and develop innovative responsible financial products suitable for people in developing countries. ADA collaborates with the intermediary organisations – microfinance institutions (MFI) – that serve the end clients during their developmental processes. ADA-managed programmes reach 400 MFIs across the world, namely 10 million individuals.

Microfinance started out as strategy to offer economically vulnerable people the helping hand they require to develop an income-generating activity, all the while preserving their autonomy and dignity. Today, microfinance actors champion a world vision where all low-income households have permanent access to good-quality financial services, adapted to their individual needs.

A MANDATE WITH LUXEMBOURG COOPERATION

ADA has signed an agreement with the Luxembourg Development Cooperation for a five-year term (2007-2011) to implement a major microfinance action programme. The programme, allocated total funding of €18 million for its five-year duration, stands on three pillars: MFI capacity-building, innovation in inclusive finance and knowledge management.

"The aim of the ADA-Luxembourg Cooperation partnership is to tackle MFI problems head on, from A to Z. It therefore comes as no surprise that ADA is co-founder of other Luxembourg organisations that gravitate around microfinance such as the Round Table on Microfinance, Luxflag, and even the Luxembourg Microfinance and Development Fund. With its ideas, contacts and advice, ADA is and has always been a faithful partner, working hand in hand with us."

Marie-Josée Jacobs, Minister of Development Cooperation
(Luxembourg, 2010)

BACKGROUND: A PIONEERING NGO

Created in 1994, ADA is one of the pioneer microfinance NGOs in Luxembourg. ADA's founders were private individuals who wanted to contribute their financial expertise to the fight against poverty. Its prime concern being to respect autonomy, ADA has always put the emphasis on support to microfinance institutions in developing countries rather than on distribution of aid. Hence the name of the association: *Appui au Développement Autonome*.

UNDER THE HIGH PATRONAGE OF HER ROYAL HIGHNESS THE GRAND DUCHESS

ADA has been under the High Patronage of HRH Grand Duchess Maria Teresa of Luxembourg since 2007. The Grand Duchess is actively committed to the fight against extreme poverty and promotes many initiatives related to social business and microfinance.

"Charity and assistance will continue to be indispensable in the foreseeable future, but microcredit is an innovation to enable the poor to restore their own dignity and resolve their situation by themselves. In so doing, they regain control over their own lives, opening up new perspectives."

H. R.H. The Grand Duchess Maria Teresa
(Nairobi, 2009)

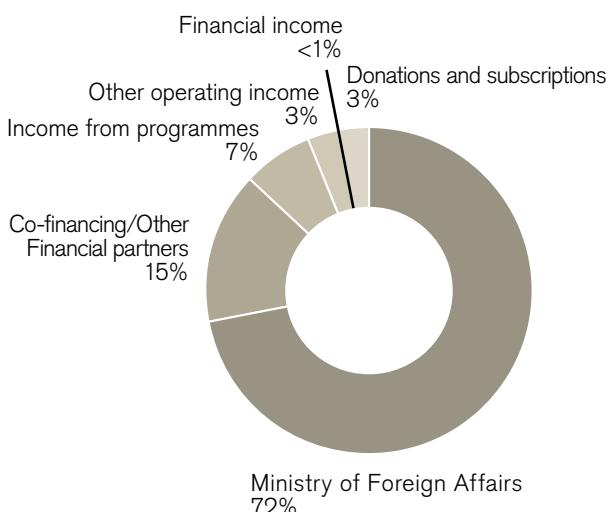
ORGANISATION CHART

Honorary Chair	Mia Adams
Board of Directors	Robert Wagener (Chairman), Philippe Onimus (Deputy Chairman), Dieter Hartwich (Deputy Chairman), Max Meyer (Deputy Chairman), Mark Cunningham (Board Secretary), Luc Vandeweerd (Treasurer), Axel de Ville, Karin Faber, Elmar Follmann, Henri Marx, Jacques Prost, Bram Schim van der Loeff.
Advisors	Corinne Molitor, Bruno Obegi, Patrick Losch, Michel Maquil, Rémy Jacob
Executive Committee	Axel de Ville (Executive Director), Luc Vandeweerd (Strategic Director), Karin Faber (Programme Director), Isabel Soares (Financial Director)
Programme Managers	David Quien (Research & Development), Magali Paulus (Capacity-Building), Marion Bur (Information and Awareness-Raising), Véronique Faber (Networks and Partnerships)

FINANCIAL REVENUE 2009

Annual budget: €4.6 million

Breakdown of resources



	2009	2008
INCOME		
Co-financing and subsidies	4,096,178	3,694,845
Income from programmes*	325,761	221,753
Other operating income	58,661	32,076
Financial income	4,436	9,871
Donations and subscriptions	140,963	55,711
	4,625,999	4,014,256
EXPENSES		
Direct costs for programmes	3,031,791	2,342,558
Personnel costs for programmes	691,821	573,231
Personnel costs for administration	216,118	109,187
Other external expenditure	236,285	195,638
Depreciation, and other allowances	133,377	89,612
Commitments in progress for subsidies/co-financing	163,128	578,248
Financial year surplus	153,478	125,782
	4,625,999	4,014,256

*investments interests, consultancy fees, etc.

HOW CAN I SUPPORT ADA?

Since ADA is a Ministry of Foreign Affairs-approved NGO, all donations are tax deductible. For this purpose, ADA issues a certificate of receipt for each donation. To donate online, connect to the association's website: www.microfinance.lu

The ADA action plan, annual financial statements and governance charter are available online:
www.microfinance.lu

In the event of any queries, send an e-mail at adainfo@microfinance.lu

MIDI DE LA MICRO- FINANCE



<http://midi.microfinance.lu>



www.microfinancelunchbreak.be

ADA asbl | 2, rue Sainte Zithe | L-2763 Luxembourg | G.-D. de Luxembourg | Tél +352 45 68 68 1 | Fax +352 45 68 68 68 | www.microfinance.lu | adainfo@microfinance.lu

BRS | Philipssite | 5 bus 10, | B-3001 Leuven | Belgium | info@brs-vzw.be | Phone: (+32) 16 27 96 77 | Fax: (+32) 16 27 96 91 | www.brs-vzw.be



GRAND-DUCHÉ DE LUXEMBOURG
Ministère des Affaires étrangères



ADA offsets the carbon emissions generated by its activities through the MyClimateLux initiative

