

# Rapport sur le Marché de la Notation en Microfinance 2008

Préparé en collaboration avec KPMG Luxembourg et édité par ADA

Publication réalisée avec le soutien de



GRAND-DUCHÉ DE LUXEMBOURG  
Ministère des Affaires étrangères



Direction de la coopération au développement

Le rapport 2008 sur le marché de la notation en microfinance, préparé en collaboration avec KPMG Luxembourg, est publié par ADA asbl. Il a été élaboré avec le soutien de la Coopération Luxembourgeoise et de la Commission Européenne. La Commission a co-financé le Rating Fund et plusieurs rapport sur le marché du rating, dont celui-ci à travers le EU/ACP Microfinance Programme [www.euacpmicrofinance.org](http://www.euacpmicrofinance.org)

Les opinions exprimées ne sont pas nécessairement celles d'ADA.

Tout commentaire peut être envoyé à [adainfo@microfinance.lu](mailto:adainfo@microfinance.lu)

Copyright© ADA Septembre 2008

DTP – 123concept.lu

ISBN-13 9782959971549

EAN 2-9599715-4-X



Sous le Haut Patronage de  
Son Altesse Royale la Grande-Duchesse

ADA souhaite remercier les agences de notation qui ont pris part à ce rapport, le programme UE/ACP et la BID pour leurs apports, KPMG Luxembourg et tous ceux et celles qui ont contribué à sa réalisation.

## LISTE DES ABRÉVIATIONS

<b>ACP</b>	Afrique, Caraïbes et Pays du Pacifique
<b>CDO</b>	Collateralized Debt Obligation (Obligation adossée à des actifs)
<b>EEAC</b>	Europe de l'Est et Asie Centrale
<b>UE</b>	Union Européenne
<b>RCI</b>	Rapport de Conseil en Investissement
<b>BID</b>	Banque Inter-américaine de Développement
<b>ALC</b>	Amérique Latine et Caraïbes
<b>MOAN</b>	Moyen-Orient et Afrique du Nord
<b>IMF</b>	Institution de Microfinance
<b>MIX</b>	Microfinance Information eXchange, Inc. (Réseau d'échange d'informations sur la microfinance)
<b>FPKS</b>	Fondation Palli Karma-Sahayak
<b>ASS</b>	Afrique Sub-Saharienne
<b>SIDBI</b>	Small Industries Development Bank of India (Banque indienne de développement des petites industries)
<b>SUFFICE</b>	Support to Feasible Financial Institutions and Capacity-building Efforts (Soutien aux projets d'institutions financières viables et aux efforts de renforcement des capacités)
<b>USAID</b>	United States Agency for International Development (Agence américaine pour le développement international)
<b>USD</b>	United States Dollar (Dollar des Etats-Unis)

<b>Liste des abréviations</b> .....	2
<b>Table des matières</b> .....	3
<b>Synthèse du rapport</b> .....	4
<b>Introduction</b> .....	5
<b>Méthodologie</b> .....	6
<b>Aperçu du marché</b> .....	7
<b>Tendances globales</b>	
• Produits : Notations spécialisées - Notations de crédit - Notations sociales .....	13
• Caractéristiques du marché : Maturité - Autosuffisance .....	15
• Concurrence sur le marché : Agences de notation - Fidélité des IMF .....	20
<b>Dynamiques régionales</b>	
• Disparités régionales .....	23
• ALC – Amérique Latine et Caraïbes .....	24
• Asie – Asie de la Ceinture Pacifique et Asie du Sud .....	28
• ASS – Afrique Sub-Saharienne .....	32
• EEAC – Europe de l'Est et Asie Centrale .....	35
• MOAN – Moyen-Orient et Afrique du Nord .....	37
<b>Conclusion</b> .....	39

L'objectif de ce rapport est de présenter la situation du marché de la notation des institutions de microfinance (IMF) en 2007 et se base sur les données transmises par les agences de notation. En 2007, on a assisté à une croissance de la demande de notations en microfinance de 19,5% avec 539 notations conduites, portant le nombre cumulé depuis 1997 à 2280. Avec presque 1000 IMF ayant mené une notation entre 1997 et 2007, le marché de la notation en microfinance est passé d'un secteur négligeable à un marché autosuffisant et mur dans certains pays.

Cependant, cette croissance n'a pas été homogène dans toutes les régions. ALC et les régions asiatiques représentent 78% du marché global et leur croissance reste dynamique en 2007. EEAC, ASS et MOAN ne représentent ensemble que 22% du marché des notations et restent, d'un certain point de vue, peu couvertes.

Le rapport<sup>1</sup> 2006 précédent, soulignait plusieurs tendances. Notamment, l'augmentation du niveau d'investissement dans le secteur de la microfinance et le besoin des IMF de capter ces ressources pour soutenir leur croissance. On peut en effet noter que cette tendance s'est confirmée avec une croissance de 35% des investissements internationaux dans les IMF. Par ailleurs, les accords Bâle II et les incitations des parties prenantes des IMF pour plus de transparence et une meilleure gouvernance, ont contribué à la croissance globale du marché.

Il peut être démontré que ces facteurs ont eu une stimulation particulière sur la demande de notations de crédit comparée à celle de notations spécialisées. Que ce soit pour des raisons réglementaires ou pour mobiliser plus de ressources, les IMF les plus développées et mures ont progressivement réorienté leur demande de notation spécialisée vers la notation de crédit. La plupart des investisseurs sont familiers avec ces notations de crédit qui répondent bien à leurs propres contraintes. Cependant la demande de notation spécialisée reste importante parce qu'elle est considérée comme le meilleur produit pour la première notation par la plupart des IMF et des bailleurs.

En conséquence, les agences de notation de crédit conventionnelles, augmentent leur part de marché dans le secteur année après année. Cette tendance est régulière malgré le fait que les agences de notation spécialisées ont bien répondu à l'évolution du marché de la microfinance en étendant leur couverture géographique, en consolidant leur activités et en diversifiant leurs produits.

Cette diversification de produits comprend le développement de l'évaluation de la performance sociale, aussi appelée notation sociale, rapportée pour la première fois dans ce document. Cet intérêt croissant des investisseurs privés (aussi bien sociaux que commerciaux) est, sans aucun doute, profitable pour le secteur de la microfinance et sa pérennité. Cependant, les acteurs de la microfinance ne devraient pas perdre de vue leur mission sociale et les plus pauvres ne devraient pas être exclus du crédit à cause d'un risque plus important de défaut. Les notations sociales aideront les IMF à maintenir leurs objectifs sociaux.

Un autre défi du marché de la notation identifié par le rapport 2006 était la fermeture du Rating Fund et ses conséquences sur une baisse éventuelle de la demande. Le fonds ayant poursuivi ses activités en 2007 dans certaines régions, il est trop tôt pour analyser l'impact de sa fermeture sur la demande. Mais il apparaît déjà que le Rating Fund a contribué à la croissance du nombre de notations sans créer de marché artificiel. En poursuivant son développement, le marché de la notation aura de nouveaux défis à relever, mais comme observé l'année dernière, il a l'avantage de faire face à ces défis dans un marché de la microfinance en croissance.

---

<sup>1</sup> The Microfinance Rating Market Outlook Report 2006" Gail Buyske, pour le compte du Rating Fund : <http://www.ratingfund.org/documents.aspx>

L'année 2007 a été une nouvelle année de croissance pour la microfinance. Les investisseurs privés et de nouveaux acteurs arrivent sur le marché, et de nouveaux fonds d'investissement spécialisés ont été créés au cours des deux dernières années. La croissance des investissements dans le domaine de la microfinance a conduit à une augmentation de la demande et de l'offre de notations.

En comparaison des performances impressionnantes du secteur l'année passée, les opportunités de croissance potentielle pour les agences de notation sont toujours bien réelles en 2007. En effet, les prévisions du marché des notations de l'année passée indiquaient que les investissements internationaux dans les IMF avaient augmenté de 1,7 milliards d'USD en 2004 à 4,2 milliards d'USD en 2006. En 2007, ce montant est passé à 5,7 milliards<sup>2</sup> d'USD, ce qui représente une augmentation de 35% par rapport à 2006.

Les IMF relevant du MIX - Microfinance Information eXchange, Inc. ont augmenté leurs portefeuilles de prêt de 7,5 milliards d'USD en 2004 à 9,8 milliards d'USD en 2005, atteignant 13,5 milliards d'USD en 2006<sup>3</sup>. Ces chiffres 2004-2006 ont été obtenus sur la base d'une analyse que le MIX a faite auprès de 340 IMF dans toutes les régions.

En 2007, le nombre de notations est de 539, et concerne 450 IMF qui ont presque toutes obtenu au moins une notation.

Certaines questions qui ont été levées dans le rapport de l'année passée restent d'actualité cette année :

- Les exigences réglementaires auront-elles une influence forte sur la demande ?
- Les notations obligatoires mènent-elles à des notations volontaires ?
- L'engagement accru des investisseurs mènera-t-il à une demande plus importante en notations de crédit conventionnelles et quelle est leur part dans l'ensemble des notations ?
- L'annonce de la fin du Rating Fund pour la fin 2007 a-t-elle provoqué une croissance artificielle des notations (cofinancées) ?
- Les investisseurs en microfinance recourent-ils aux notations de performance dans le cadre de leurs analyses ?

La demande en notations de crédit a fortement augmenté en 2007 tandis que le nombre de notations de performance a légèrement diminué. Il sera intéressant de surveiller l'évolution de cette tendance dans un futur proche. Les notations sociales sont de nouveaux produits toujours en cours de développement qui ont connu une forte progression en 2007.

Les IMF sont plus nombreuses à demander le renouvellement de leur notation, ce qui peut démontrer que le marché gagne en maturité. Le rapport traite la question de l'autosuffisance du marché des notations en prenant en compte la proportion des notations obligatoires et des notations co-financées.

Le Rapport sur le marché de la notation en microfinance 2008 est établi à partir de données ayant été collectées auprès d'un plus grand nombre d'agences de notation que l'année passée (17 au total). Certains chiffres sont donc plus élevés si on les compare à ceux de l'année passée. De plus, les données sont calculées avec une date de référence différente, elles prennent désormais en compte la date de la mission plutôt que la date des états financiers les plus récents.

Le rapport commence par un aperçu du marché actuel de la notation présentant les différents produits, parties prenantes et régions. Il est suivi par une section abordant les tendances globales du marché, puis, d'une autre section dédiée aux développements régionaux.

---

2 Source : The Consultative Group to Assist the Poor (Groupe consultatif d'assistance aux pauvres).  
<http://www.cgap.org/p/site/c/template.rc/1.26.1909>

3 Source : Microfinance Information eXchange, Inc. - Microbanking Bulletin, Numéro 16, Printemps 2008. Ces résultats sont en partie différents du rapport « MIX Trend Lines » précédent en raison des ajustements faits aux fourchettes de dates.

## Méthodologie

Ce rapport est établi sur la base de données collectées par les agences de notation, il a pour but de donner une vue d'ensemble du marché des notations en microfinance. Etant donné que toutes les agences actives dans la notation en microfinance n'ont pas participé à l'étude, et que les données sont fournies par les agences elles-mêmes, ce rapport ne peut être considéré comme exhaustif, il offre néanmoins une analyse pertinente du développement du secteur et de sa situation actuelle.

En comparaison à l'année dernière, certaines différences sont apparues dans l'élaboration du rapport. Comme indiqué précédemment, les données rassemblées et analysées en 2008 ont été fournies par un nombre d'agences plus important qu'en 2007. Les données disponibles pour la période 1997 - 2007 sont donc plus nombreuses. Cela explique que les chiffres sont plus élevés qu'ils ne l'étaient dans le rapport précédent.

Les noms des notations ont été modifiés afin de refléter les noms des produits indiqués par les agences de notation. Cette année, les notations sociales ont été incluses dans l'analyse et elles sont prises en compte à partir de l'année où l'agence a lancé ce produit, pas seulement pour 2007.

Cette année, plutôt que la date des états financiers les plus récents, c'est la date de la mission d'évaluation qui est utilisée comme date de référence du rapport. Qui plus est, le nombre exact de mises à jour qu'une IMF a obtenu a été pris en considération.

En ce qui concerne les notations de crédit et les notations spécialisées, les renouvellements ont été suivis de cette façon :

- P = Première notation
- R1 = Premier renouvellement
- R2 = Deuxième renouvellement
- R3 = Troisième renouvellement, etc.

Exemple : si une IMF a obtenu une notation spécialisée en guise de première notation, puis une notation de crédit en guise de deuxième notation, la notation de crédit doit être considérée comme R1.

Les notations de crédit et les notations spécialisées ne s'excluent pas réciproquement. La situation est la même si l'IMF a obtenu une micro-notation/un diagnostic/un RCI (Rapport de Conseil en Investissement), etc. en guise de première notation et si elle poursuit avec une notation entière - la notation entière doit être considérée comme R1.

Par contre, les notations sociales constituent une catégorie de produits séparés, leurs renouvellements ont donc été identifiés de la façon suivante :

- S1 = Première notation sociale
- S2 = Deuxième notation sociale
- S3 = Troisième notation sociale, etc.

Exemple : les notations sociales et les notations financières s'excluent réciproquement, de sorte que si une IMF a obtenu une notation spécialisée en guise de première notation, puis ensuite une notation sociale, la notation sociale sera identifiée en tant que S1.

Il faut remarquer que les agences de notation conventionnelles renouvellent les notations de leurs IMF tous les trimestres. La plupart de ces renouvellements sont effectués au bureau par une révision des états financiers, la visite en personne dans les locaux de l'IMF n'étant pas obligatoire. Ces renouvellements impliquent moins de travail.

Etant donné qu'une comptabilisation de tous les renouvellements trimestriels conduit à un nombre de notations plus grand en faveur des agences conventionnelles, la date de mission est prise comme date de référence pour cette année, afin de résoudre le problème.

Certains éléments sont restés inchangés par rapport à la méthodologie de l'année passée. Les données analysées comprennent toujours les noms des IMF, ceci afin d'éviter les doublons dans la comptabilisation du nombre total de notations subies par chaque IMF si l'une d'entre elles a changé d'agence. De même, la distinction entre notations obligatoires et volontaires est maintenue.

## Description des produits

### Notations spécialisées

Ces notations correspondent au produit généralement connu sous le nom de "notation de performance" ("performance rating" en anglais).

Elles sont effectuées selon une méthodologie visant à donner un large éventail de renseignements sur l'IMF (sa gestion, sa mission sociale, ses produits, sa gestion du risque, sa capacité de croissance, etc.). Ces notations mesurent non seulement la solvabilité de l'IMF, mais également son intégrité et son excellence en matière de microfinance. Elles donnent une comparaison de la performance de l'IMF par rapport à celle de ses paires, indiquant ainsi si l'IMF touche efficacement les micro-entrepreneurs et si elle leur propose des prêts bien adaptés.

Les notations spécialisées en microfinance peuvent être utilisées par les investisseurs, en particulier ceux qui sont orientés vers le social, les bailleurs, les partenaires d'assistance technique ainsi que la direction et l'administration de l'IMF.

Les sous-catégories de notations spécialisées comprennent les diagnostics, les évaluations institutionnelles et les RCI. Ces sous-produits sont spécifiques au domaine de la microfinance, ils peuvent être appliqués à des institutions jeunes et/ou de petite taille. Ils mettent en exergue l'analyse des caractéristiques institutionnelles considérées comme nécessaires à la croissance de l'IMF et à sa préparation en vue d'une notation spécialisée.

*Remarque : dans les graphiques et tableaux du rapport, ces chiffres sont donnés entre parenthèses et identifiés par une note.*

### Notations de crédit

Les notations de crédit sont le produit proposé par les agences de notation conventionnelles, leur champ d'application est plus restreint que celui des notations spécialisées vues précédemment. Le but des notations de crédit est de prédire la probabilité avec laquelle l'IMF risque de ne pas honorer ses obligations. Ces évaluations n'étudient pas l'efficacité avec laquelle l'IMF octroie des prêts aux micro-entrepreneurs ni les effets en résultant.

Elles sont effectuées selon une méthodologie standard qui est appliquée à n'importe quel type d'institution financière, qu'il s'agisse d'une banque commerciale ou d'une IMF dont le client cible est le pauvre. Leur objet consiste à se faire une opinion du risque d'insolvabilité de l'IMF au cours d'une certaine période. Puisqu'elles se concentrent sur l'évaluation du risque crédit, elles sont utilisées par les investisseurs, en particulier ceux qui visent les gains, et les autorités de contrôle dans le cadre des exigences de conformité avec la réglementation.

### Notations sociales

La notation sociale est décrite comme une « estimation indépendante de la performance sociale d'une organisation à l'aide d'une échelle de notation standardisée ». Ce type d'évaluation sert à estimer le risque social (c'est-à-dire le risque de voir la mission sociale de l'IMF non accomplie) et la performance sociale. Le but ultime de la performance sociale est d'exercer un impact au niveau social ; mais prouver qu'une intervention donnée a eu un résultat au niveau social, est un exercice d'économétrie complexe qu'il n'est pas possible d'exécuter dans le contexte d'évolution rapide envisagé par la notation sociale. Cependant, si l'on s'en tient à la portée et à la qualité des services prestés<sup>4</sup>, une notation sociale permet d'analyser les procédures mises en place par une IMF pour accomplir les objectifs qu'elle s'est fixés.

En sus des produits mentionnés précédemment, il convient de distinguer les notations obligatoires des notations volontaires. Dans certaines régions des zones ALC et Asie, les IMF sont tenues par les autorités réglementaires d'obtenir une notation pour exercer. Au sein de la zone ALC, les notations sont obligatoires en Bolivie, au Pérou et en Equateur. En Asie, c'est au Pakistan que les IMF répondant à certains critères doivent se faire évaluer. Il convient de noter que la demande suscitée par la réglementation ne peut pas expliquer à elle seule la croissance du marché en général. En effet, en Inde, 98 notations ont été dénombrées en 2007 alors que l'évaluation n'est pas obligatoire dans ce pays. Dans le monde, la proportion des notations obligatoires par rapport aux notations volontaires a légèrement diminué, de 30% en 2000 à 15% en 2007.

4 Source : « Carte de la performance sociale » par le Groupe de travail sur la performance sociale du Réseau SEEP

## Le marché mondial de la notation en chiffres

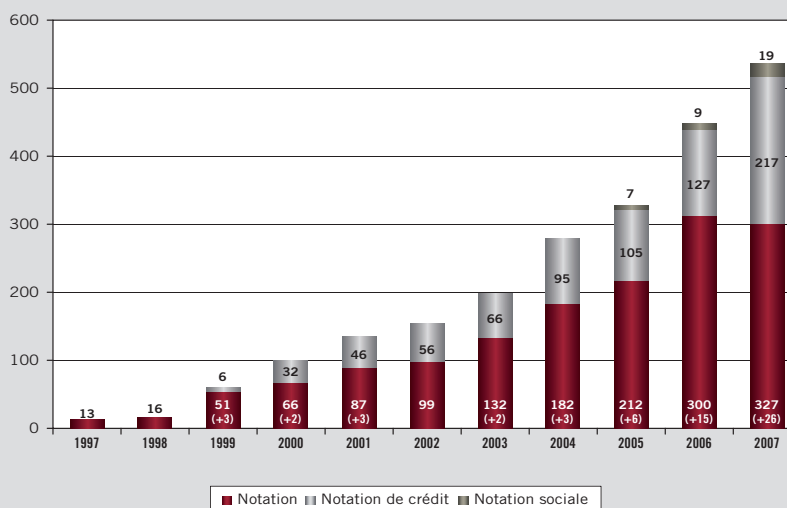
Le marché mondial des notations en microfinance compte 2 280 notations, comprenant les notations spécialisées, les notations de crédit et les notations sociales. Des 984 IMF évaluées depuis 1997, 441 se sont faites évaluer en 2007. La croissance au niveau mondial concernant les trois catégories de notations mentionnées précédemment est de 19,5% pour 2007. D'une part, le nombre de notations spécialisées a diminué de 315 en 2006 à 303 en 2007 ; d'autre part, le nombre de notations de crédit a augmenté de 127 en 2006 à 217 en 2007. Enfin, le nombre de notations sociales a doublé, avec 19 notations recensées en 2007 contre 9 en 2006.

**539 notations au total**

**Augmentation de 19,5% au niveau mondial**

Chiffres 2007

Nombre de notations par catégorie entre 1997 et 2007



Les chiffres entre ( ) comprennent les sous-produits : Diagnostics, Evaluations institutionnelles et RCI

Le tableau ci-dessous montre le nombre des notations réalisées en 2007 selon chaque catégorie et dans les différentes zones analysées dans ce rapport. Au total, 539 notations ont été effectuées dans deux zones principales et la majorité d'entre elles sont des notations spécialisées.

Cependant, bien que cette catégorie de notation soit toujours la plus utilisée dans toutes les régions, il est intéressant de voir que le nombre de notations de crédit a augmenté. Alors qu'en 2006, la zone ALC était la seule où un nombre important de notations de crédit était constaté, on en dénombre 71 en Asie et 8 dans la zone EEAC pour 2007.

Nombre de notations par catégorie et par zone en 2007

	Notation spécialisée	Notation de crédit	Notation sociale	Total
ALC	85 (+3)	138	8	230
Asie	109	71	3	183
ASS	34 (+20)	-	6	60
EEAC	43 (+2)	8	2	55
MOAN	10 (+1)	-	-	11
<b>TOTAL</b>	<b>277 (+26)</b>	<b>217</b>	<b>19</b>	<b>513 (+26)</b>

Les chiffres entre ( ) comprennent les sous-produits : Diagnostics, Evaluations institutionnelles et RCI

## Description des agences de notation

	Evaluation de crédit	Notation spécialisée	Notation sociale	Catégorie d'agence
Apoyo y Asociados	✓			Conventionnelle
BRC	✓			Conventionnelle
Class y Asociados	✓			Conventionnelle
Crisil	✓	✓		Spécialisée
Ecuability	✓			Conventionnelle
Equilibrium	✓			Conventionnelle
Feller	✓			Conventionnelle
Fitch Rating	✓			Conventionnelle
JCR –VIS	✓			Conventionnelle
M-CRIL	✓	✓	✓	Spécialisée
Microfinanza Rating	✓	✓	✓	Spécialisée
MicroRate	✓	✓	✓	Spécialisée
Moody's	✓			Conventionnelle
PCR	✓			Conventionnelle
Planet Rating		✓	✓	Spécialisée
PRIME		✓		Spécialisée
S&P	✓			Conventionnelle

Ce rapport reflète l'analyse des données rassemblées auprès de 17 agences de notation, lesquelles peuvent être classées en deux catégories principales :

- Agences de notation spécialisées en microfinance.
- Agences de notation de crédit conventionnelles.

Les deux catégories ont une couverture régionale ou mondiale, cependant, les agences spécialisées n'ont historiquement réalisé que des notations spécialisées, tandis que les agences conventionnelles n'ont réalisé que des notations de crédit.

## Description des agences de notation

Les agences M-CRIL, Microfinanza Rating et Microrate effectuent actuellement les trois catégories de notations avec une couverture régionale ou mondiale. La majorité des agences sont spécialisées dans un seul produit de notation. Cependant, certaines agences sont capables d'en offrir au moins deux. C'est le cas de Planet Rating qui réalise des notations spécialisées et des notations sociales.

En ce qui concerne les agences conventionnelles, S&P et Moody's ont des parts réduites sur le marché des notations de crédit des IMF. Ces agences exercent principalement dans la zone ALC, où S&P couvre le Mexique et le Paraguay tandis que Moody's ne couvre que la Bolivie.

S&P et Moody's se sont positionnées sur le marché de la microfinance avec un seul produit, la notation de crédit, une catégorie de notation déjà bien connue et réalisée par des agences possédant une meilleure expérience du marché et jouissant d'une présence beaucoup mieux établie ou proposant une tarification et des honoraires attractifs.

### Les parts de marché des agences de notation

	Parts de marché 2007	Parts de marché 1997 – 2007
Apoyoy Asociados	1% (0.9%)	% (1%)
BRC	0.4% (0.4%)	0.1% (0.1%)
Class y Asociados	10% (9.3%)	12.6% (12.2%)
Crisil	7.6% (7.1%)	6.6% (6.3%)
Ecuability	3.4% (3.2%)	3.2% (3.1%)
Equilibrium	2.2% (2.1%)	2.8% (2.7%)
Feller	0.2% (0.2%)	0.05% (0.04%)
Fitch Rating	10.4% (9.7%)	9.4% (9%)
JCR –VIS	1.4% (1.3%)	0.3% (0.3%)
M-CRIL	15.5% (14.4%)	21.8% (21%)
Microfinanza Rating	15.1% (16%)	9.2% (9.4%)
MicroRate	9.0% (8.6%)	15.7% (15.2%)
Moody's	0.4% (0.4%)	0.3% (0.3%)
PCR	-	0.3% (0.3%)
Planet Rating	11.6% (15.7%)	10.9% (13.5%)
PRIME	11.4% (10.6%)	5.2% (5.1%)
S&P	0.2% (0.2%)	0.5% (0.4%)

*Les chiffres entre ( ) correspondent aux sous-produits*

## Les zones

L'étude de cette année se concentre sur les zones suivantes : ALC, Asie, ASS, EEAC et MOAN.

### ALC – Amérique Latine et Caraïbes

Avec 228 notations, la zone ALC demeure le marché des notations d'IMF le plus important en 2007.

Le Pérou domine le marché dans cette zone. C'est le pays où les agences de notation sont les plus présentes, avec 6 agences au total. Bien que Class y Asociados ne soit présente qu'au Pérou, elle domine le marché péruvien avec 50 notations en 2007 et une part de marché de 23%.

Malgré cette bonne performance du marché des notations dans la zone ALC, certains pays comme Haïti ont connu une diminution des notations, passant de 12 notations en 2005 à 1 seule en 2007. D'autre part, des pays comme la Colombie, le Mexique et le Honduras soutiennent la croissance globale du marché de la zone ALC. Le nombre de notations dans ces pays a doublé entre 2006 et 2007.

La zone ALC se caractérise par un pourcentage élevé (38%) de notations obligatoires.

Elle se caractérise également par un grand nombre d'agences de notation, quatorze au total : Apoyo y Asociados, BRC, Class y Asociados, CRISIL, Ecuability, Equilibrium, Feller, Fitch Rating, Microfinanza Rating, MicroRate, Moody's, PCR, Planet Rating et S&P, réparties dans quatorze pays au total.

### Asie

Le marché asiatique connaît une croissance constante, laquelle était de 17% en 2007. Cependant, ce développement est dû principalement aux renouvellements des notations, la proportion des premières notations ayant, elle, baissé de 13%.

Ce marché est toujours dominé par l'Inde et l'Indonésie, avec respectivement 98 et 58 notations. L'Asie se trouve à la première place si l'on considère le nombre de premières notations effectuées en 2007.

Le Pakistan est le seul pays de la zone à exiger des notations obligatoires, mais seules 8 notations ont été enregistrées à ce jour en 2007. A l'avenir, il sera intéressant de suivre la progression du marché des notations au Pakistan afin de mesurer l'impact des obligations réglementaires sur la demande de notations.

La zone est couverte par sept agences de notation : CRISIL, Fitch Rating, JCR-VIS, M-CRIL, Microfinanza Rating, MicroRate, Planet Rating et PRIME. Le marché est dominé par M-CRIL et PRIME, lesquelles détiennent des parts de marché de respectivement 39% et 32%.

### ASS - Afrique Sub-Saharienne

Le marché de la zone ASS est en progression, il est dominé par l'agence Planet Rating qui détient 73% des parts de marché.

Les IMF de cette zone, tout comme celles de la zone MOAN, ne s'intéressent actuellement qu'aux notations spécialisées.

En Ouganda, on dénombre douze notations en 2007, en avance sur l'Ethiopie qui a enregistré 6 notations. En ce qui concerne le Mali, malgré les 9 notations enregistrées en 2006, ce pays a connu une baisse importante avec 1 seule notation en 2007.

Les notations ne sont pas obligatoires dans la zone ASS.

La zone est couverte par quatre agences de notation : M-CRIL, Microfinanza Rating, MicroRate et Planet Rating.

### **EEAC - Europe de l'Est et Asie Centrale**

Ce marché est en progression depuis 2005. Des 53 notations enregistrées en 2007, 45 sont des renouvellements.

Le marché est largement dominé par l'agence Microfinanza Rating qui possède une part de marché de 67%, tandis que la Russie est le pays leader avec 14 notations en 2007.

L'EEAC est une zone où les notations ne sont pas obligatoires.

La zone est couverte par cinq agences de notation : Fitch Rating, M-CRIL, Microfinanza Rating, MicroRate, et Planet Rating.

### **MOAN - Moyen-Orient et Afrique du Nord**

Dix notations ont été effectuées dans la zone MOAN en 2007. C'est la région où les agences de notation sont les moins nombreuses, il y en a trois au total : Microfinanza Rating, MicroRate et Planet Rating.

Un aspect particulier de cette région est le fait que la demande des IMF en termes de notation ne concerne que les notations spécialisées.

Bien que le Maroc semble être le pays le plus mature au sein de la région, grâce au fait que les IMF y aient effectué des notations chaque année depuis 2001, la tendance est à la baisse si l'on considère le nombre de notations. En effet, le Maroc a connu une baisse du nombre de notations, de 7 en 2006 à 3 en 2007, contrairement à l'Egypte qui reste stable avec 4 notations en 2004 et 2007.

La MOAN est une zone où les notations ne sont pas obligatoires.

En 2007, MicroRate et Planet Rating sont les seules agences de notation à exercer sur le marché, avec respectivement 2 et 8 notations.

## Le marché des notations de crédit est en forte progression

*En 2007, la croissance globale a atteint +18,8%*

Après 9 ans de croissance rapide, le marché des notations de microfinance, tous produits confondus, a progressé de 18,8% en 2007. Néanmoins, le nombre d'IMF ayant obtenu des notations spécialisées a diminué de 4% en 2007 après une croissance de 45% en 2006, tandis que le nombre d'IMF ayant demandé des notations de crédit au cours de la même période est passé de 85 à 159, soit une croissance de 87%.

En ce qui concerne les catégories de notations utilisées entre 1997 et 2007, la demande des IMF (984 au total) se répartit comme suit :

- Notations spécialisées uniquement : 800 IMF, ou 81%
- Notations de crédit uniquement : 108 IMF, ou 11%
- Les deux : 76 IMF, ou 8%

Parmi les 76 IMF ayant obtenu à la fois des notations spécialisées et de crédit, deux sous-catégories de premières notations peuvent être identifiées :

- Premières notations sous forme de notation spécialisée : 72 IMF, ou 95%
- Premières notations sous forme de notation de crédit : 4 IMF, ou 5%

Ces chiffres montrent clairement que les IMF actives sur le marché des notations considèrent en majorité que la notation spécialisée est le meilleur produit pour une première notation. Certaines d'entre elles délaissent la notation spécialisée pour passer à la notation de crédit car leur développement a connu une avancée remarquable. De plus, lorsqu'il s'agit de rechercher des investissements externes sur les marchés de capitaux, une notation de crédit est le produit le mieux connu.

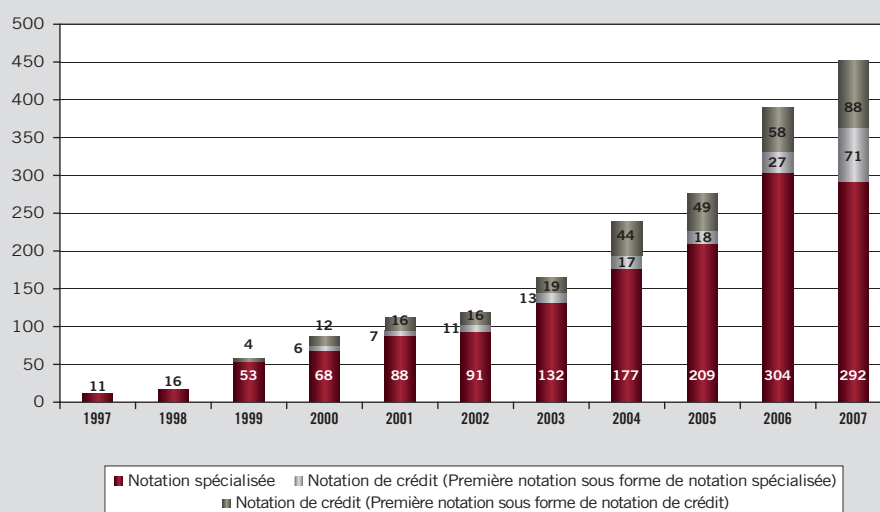
Dans l'échantillon, seules 11% des IMF n'ont jamais demandé de notation spécialisée. Cela est dû principalement au fait qu'elles sont situées dans des pays de la zone ALC où les notations de crédit sont obligatoires.

*Nbre d'IMF avec notations de crédit : +87%*

*Nbre d'IMF avec notations spécialisées : -4%*

Chiffres 2007

**Nombre d'IMF par catégorie de première notation de 1997 à 2007**



Le graphique ci-dessus montre le nombre d'IMF par catégorie de notation et ne prend en compte que leur première notation. L'étude des chiffres démontre clairement qu'un nombre plus grand d'IMF passent aux notations de crédit étant donné qu'elles sont plus nombreuses à atteindre un niveau de maturité suffisant pour demander ce genre de produit. Il semble que le marché des notations d'IMF ait atteint un nouveau stade, le rapport de l'année prochaine confirmera peut-être cette tendance, du moins pour certaines zones.

### La notation sociale - un produit nouveau depuis 2005

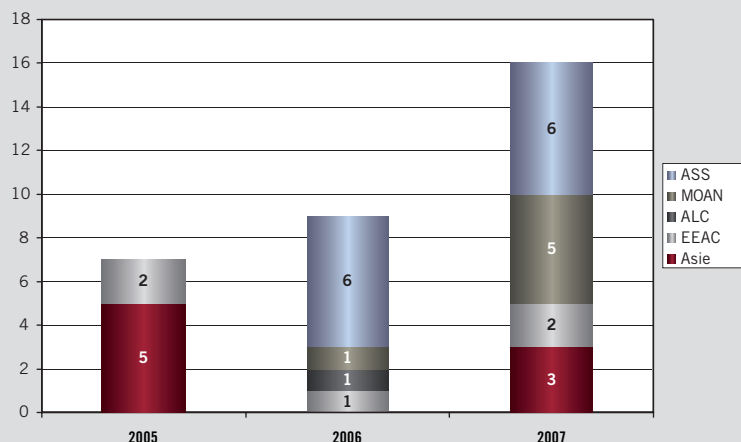
En 2007, 19 notations sociales ont été obtenues pour un total de 539 notations, soit une proportion de 3,5% du marché des notations. Quatre agences spécialisées (Microfinanza Rating, Planet Rating, M-CRIL et Micro-Rate) proposent cette catégorie de produit depuis 2005. Les débuts ont été bons, avec 6 missions en Asie (Inde) en 2005, sans pour autant se poursuivre en 2006. Cependant, le marché a connu une croissance de 29% en 2006 et de 111% en 2007. L'Afrique Sub-Saharienne joue un rôle important dans cette progression avec 6 notations en 2006 et en 2007. Ces résultats ont été obtenus par 2 pays de la zone : le Mali, avec 6 notations en 2006 et l'Ethiopie, avec 4 notations en 2007. Ces pays ont constitué un marché pour les notations sociales car des donateurs les ont demandées.

La zone ALC étant une région de premier ordre pour le marché des notations en microfinance, elle affiche un dynamisme tout aussi grand dans ce nouveau secteur : on dénombre 8 notations sociales en 2007 ; 3 notations ont été effectuées au Nicaragua, 2 autres au Pérou et 1 au Mexique, en Bolivie et en Equateur.

En ce moment, ce produit entièrement nouveau ne représente qu'une petite partie de l'activité des agences de notation (5% du total des notations pour Microfinanza Rating, 4% pour Planet Rating, 2% pour M-CRIL et moins de 1% pour MicroRate) et aucun renouvellement n'a été observé pour les IMF concernées. Ce produit est prometteur bien qu'il soit trop jeune pour avoir un historique suffisant qui permettrait d'identifier des tendances significatives. Comme les notations sociales sont susceptibles de croître dans l'avenir, elles ont été incluses dans le présent rapport.

**19 notations sociales effectuées par 4 agences spécialisées en 2007**

Nombre de notations sociales par zone entre 2005 et 2007



### Un indicateur de la maturité du marché - La répartition entre premières notations et renouvellements

Aux débuts du marché des notations en microfinance (de 1997 à 1999), les missions concernaient presque toutes des premières notations. Après plusieurs années de croissance, la proportion des renouvellements, qui était négligeable à l'origine, représente en 2007 54% des notations réalisées par les 441 IMF ayant effectué au moins une notation. La décision d'une IMF d'investir dans un renouvellement de sa notation est très importante puisque cela signifie que l'IMF considère sa première notation comme une valeur ajoutée. Cette valeur ajoutée peut se traduire par une aide visant à améliorer sa gouvernance ou un encouragement à se tourner vers de nouveaux investisseurs et investissements.

Le graphique suivant indique le nombre de premières notations et de renouvellements entre 1997 et 2007 :

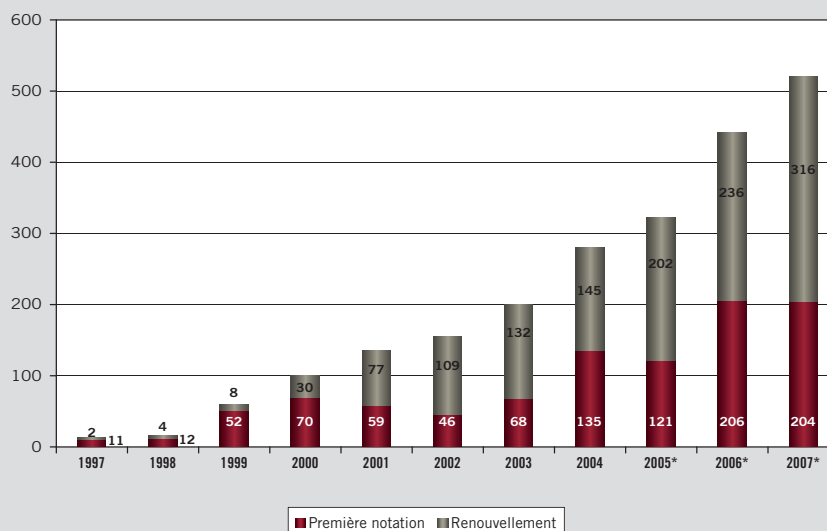
- L'évolution du nombre de premières notations est resté stable entre 2006 et 2007 (-1%)
- Le nombre de renouvellements a augmenté de 34% : de 236 en 2006 à 316 en 2007

**Premières notations -1%**

**Renouvellements +34%**

2007 figures

#### Répartition par première notation / renouvellement entre 1997 et 2007



\*Notations sociales exclues, d'où la différence avec le total des notations

Le graphique ci-dessus indique que le nombre de premières notations est encore élevé. Cela signifie que le marché n'est pas saturé car de nombreuses IMF viennent juste d'y entrer et devraient avoir besoin de renouveler leur notation régulièrement. D'autre part, la part importante des renouvellements montre manifestement qu'un nombre croissant d'IMF ont tiré parti du renouvellement de leur notation car elles gagnent en maturité et en transparence. La maturité du marché est reflétée, du moins partiellement, par cet équilibre entre les premières notations et les renouvellements.

Comme indiqué à la page suivante, 42% des IMF ayant obtenu une notation spécialisée ont effectué un renouvellement de celle-ci. Cette proportion atteint 90% pour les notations de crédit, ce qui peut être expliqué par des raisons réglementaires ou des besoins de financement supplémentaires. Il est important de noter que ces pourcentages ne prennent pas en compte les IMF qui ont obtenu leur première notation en 2007 puisqu'elles ne demanderont pas de premier renouvellement avant 2008.

Le deuxième tableau montre la fréquence moyenne des renouvellements pour les notations spécialisées et de crédit, ainsi que pour les notations dans leur ensemble, toutes catégories confondues. Conformément à ce qui est supposé dans l'introduction de ce rapport, les notations de crédit sont renouvelées plus fréquemment (moins d'1 an) que les notations spécialisées (presque 2 ans). De même, il est intéressant de noter que 303 IMF ont renouvelé leur notation spécialisée, ce qui signifie qu'elles ont effectué au moins 2 notations de cette catégorie, et que 90 IMF ont renouvelé leur notation de crédit, ce qui signifie qu'elles ont effectué au moins 2 notations de cette seconde catégorie.

# TENDANCES GLOBALES

## Caractéristiques du marché – Maturité

**90% des notations de crédit et 42% des notations spécialisées ont été renouvelées**

### Proportion / fréquence moyenne des renouvellements (répartition par produit)

	Au moins 1 notation	Au moins 2 notations	% de renouvellement
Notations spécialisées	716	303	42%
Notations de crédit	100	90	90%

	Fréquence de renouvellement (en année)	Echantillon (nbre d'IMF)
Notations spécialisées	1.9	303
Notations de crédit	0.8	90

Le graphique ci-dessous présente le nombre d'IMF ayant réalisé entre 1997 et 2007 : leur première notation, au moins 1 renouvellement, au moins 2 renouvellements et au moins 4 renouvellements. Ce graphique montre les tendances pour les deux premières catégories. Il montre également que le nombre d'IMF ayant eu une première notation a augmenté de façon exponentielle depuis 1997, avec certes une légère diminution en 2007, ce qui signifie que la forte croissance du marché des premières notations s'est atténuée. D'un autre côté, la tendance des premiers renouvellements est plus linéaire, mais les résultats de 2007 sont au-dessus de la ligne et le marché des renouvellements tend à prendre le dessus au détriment du marché des premières notations.

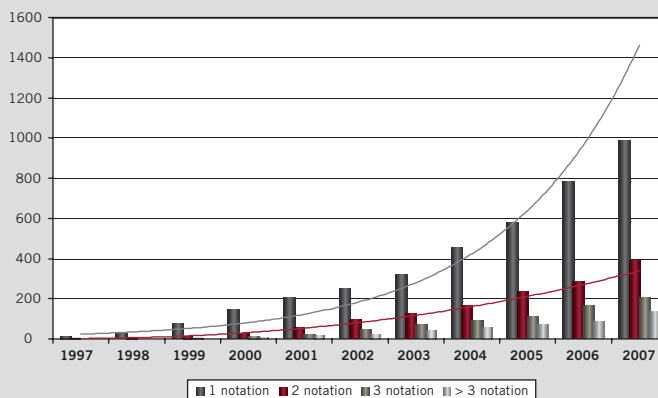
L'analyse des données relatives aux premières notations et aux renouvellements fournit des renseignements utiles sur les deux principaux produits que sont la notation spécialisée et la notation de crédit. Selon l'année, au moins 80% des premières notations sont des notations spécialisées et environ 50% des renouvellements concernent des notations de crédit. Cela signifie que les notations spécialisées sont les produits préférés pour les premières notations, certaines IMF leur préférant les notations de crédit après quelques renouvellements. La proportion importante des renouvellements en notations de crédit s'explique également par les facteurs suivants :

- Les notations de crédit sont renouvelées plus souvent en moyenne ;
- Les notations de crédit ont une probabilité de renouvellement plus grande.

Il faut garder à l'esprit que les tendances identifiées dans cette section concernent le marché dans sa globalité ; si l'on étudie des zones spécifiques, les résultats pourraient être légèrement différents. La zone ALC représente la majeure partie du marché en général et du marché des renouvellements car c'est probablement la zone la plus mature. Cependant, des niveaux de maturité différents peuvent être observés dans les différentes régions (pour de plus amples informations, voir les sections étudiant les différentes zones).

**Fréquence moyenne de renouvellements : 1,9 an pour les notations spécialisées, 0,8 an pour les notations de crédit**

### Evolution du nombre d'IMF par série de notations entre 1997 et 2007



### Quels sont les facteurs stimulants du marché ?

La forte croissance du secteur de la microfinance dans le monde ainsi que l'augmentation importante des investissements étrangers (+ 35% en 2007) et la motivation des IMF à attirer des investisseurs plus nombreux ont certainement encouragé les exigences pour plus de transparence et plus de notations en 2007.

Dans cette section, nous tentons de savoir si les notations obligatoires et les notations subventionnées sont des facteurs déterminants dans l'établissement d'un marché de notations auto-suffisant.

Ce rapport se concentre uniquement sur les notations co-financées par le Rating Fund car les données émanant d'autres initiatives de co-financement n'ont pas été collectées.

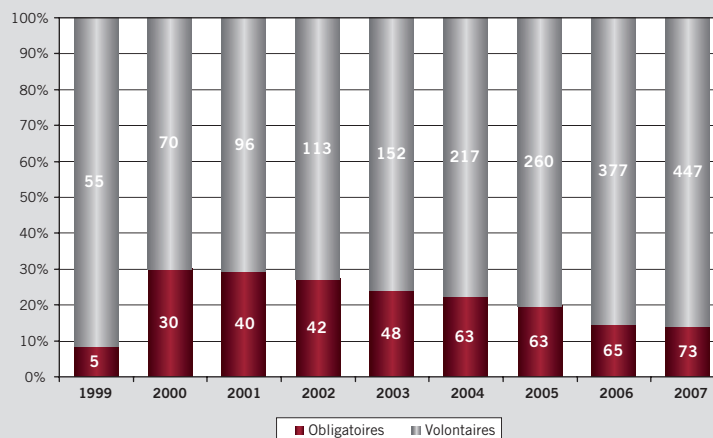
*Les notations obligatoires représentent moins de 15% des notations en 2007*

### Notations obligatoires

Dans certains pays des zones ALC et Asie, les IMF sont tenues par les autorités réglementaires d'obtenir une notation. Dans la zone ALC, il s'agit de la Bolivie, du Pérou et de l'Equateur. En Asie, seul le Pakistan exige des notations obligatoires pour les IMF répondant à certains critères. En conséquence, la demande motivée par la réglementation ne peut expliquer la croissance du marché en général. Ainsi en 2007, 98 notations ont été effectuées en Inde seulement alors que ce pays n'en impose pas.

Le graphique suivant montre la proportion des notations obligatoires entre 1999 et 2007. On peut remarquer que ce pourcentage diminue légèrement d'une année sur l'autre (30% en 2000 - 15% en 2007). Les notations obligatoires représentent une petite partie du marché. Cet aspect sera étudié plus en détails dans la section portant sur la zone ALC puisque celle-ci est la principale concernée.

Proportion des notations obligatoires / volontaires entre 1999 et 2007



Les chiffres relatifs aux notations obligatoires (284 IMF dans l'échantillon) dans la zone ALC montrent que :

- 43 IMF n'ont effectué que des notations obligatoires (15%)
- 224 IMF n'ont effectué que des notations volontaires (79%)
- 17 IMF ont effectué les deux types de notations (6%)

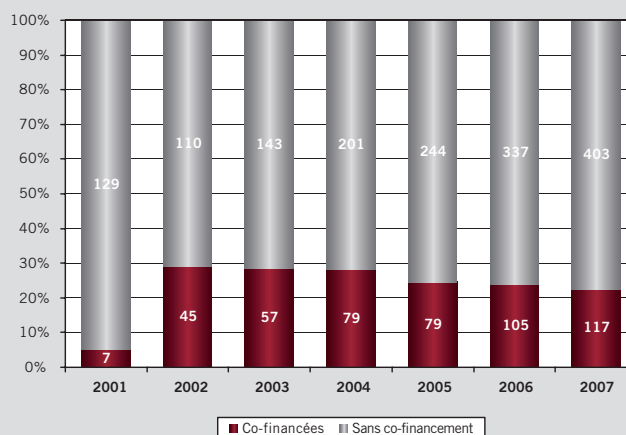
Les IMF réglementées représentent 21% de l'échantillon et leurs notations 39% des notations effectuées dans la zone. Ces IMF effectuent des renouvellements plus nombreux que les IMF non réglementées. Cependant, si l'on regarde les données de plus près, les IMF réglementées sont les plus actives dans le domaine des notations (les renouvellements sont nombreux), elles alternent entre les notations obligatoires et volontaires et effectuent des notations même lorsqu'elles ne sont pas tenues de le faire. Il n'y a pas de tendance bien définie selon le type de notation choisie. Un autre chiffre est à relever pour la zone, il s'agit du grand nombre de notations effectuées par les IMF non réglementées, soit 17 (c'est à dire 16 renouvellements).

*La part des notations co-financées par le Rating Fund diminue légèrement*

### Notations co-financées par le Rating Fund

La proportion des notations co-financées est le deuxième indicateur d'autosuffisance pour le marché des notations. La question sous-jacente est la suivante : le co-financement est-il un facteur stimulant pour la demande sur le marché, ou la soutient-il de façon artificielle ? Pour répondre à cette question, seules les informations de l'initiative de co-financement Rating Fund sont prises en considération.

#### Evolution de la part de notations co-financées\* entre 2001 et 2007



\*par le Rating Fund

Le co-financement par le Rating Fund a commencé en 2001 ; les candidatures ont été closes au milieu de l'année 2007 pour la zone ALC et à la fin de l'année 2007 pour les autres zones, les derniers remboursements ayant été faits en 2008. Cette initiative a contribué à convaincre les IMF réticentes de rejoindre le marché des notations et de trouver un intérêt dans la notation.

Le graphique ci-dessus montre l'évolution de la proportion des notations co-financées / non co-financées entre 2001 et 2007. Bien que le nombre de notations co-financées soit en croissance régulière, leur proportion par rapport au nombre total de notations connaît une légère diminution, soit 29% en 2002 et 22% en 2007. Elles ne représentent en moyenne « que » 25% du marché. Bien sûr, la situation est très différente d'une zone à l'autre, celles qui sont le plus dépendantes du co-financement sont l'EEAC (50% des notations), la MOAN (47%) et l'ASS (43%), tandis que l'ALC (21%) et l'Asie (10%) le sont moins.

Si l'on prend en compte les différents produits, la proportion des notations de crédit co-financées oscille entre 3 et 6% selon l'année étudiée. Pour les notations spécialisées, cette proportion oscille entre 30 et 45%. Les notations spécialisées sont plus nombreuses à être co-financées que les notations de crédit étant donné que les IMF qui demandent des notations de crédit sont en général plus matures. De plus, de nombreuses notations de crédits sont obligatoires, c'est-à-dire qu'elles ne sont pas éligibles à un co-financement, ce qui explique leur proportion relativement faible dans le co-financement. La croissance du nombre de notations spécialisées est cependant plus forte que celle des notations spécialisées co-financées. Cela signifie clairement que la croissance du marché est stimulée par l'initiative du Rating Fund, sans en être complètement dépendante.

Au niveau mondial, parmi les 984 IMF de l'échantillon, 356 IMF (36%) ont bénéficié au moins une fois du Rating Fund :

- Un co-financement seulement : 255 IMF
- série de 2 co-financements : 78 IMF
- série de 3 co-financements : 23 IMF (comprenant 8 notations conjointes)

# TENDANCES GLOBALES

## Caractéristiques du marché – Autosuffisance

De ces 356 IMF :

- 271 (76%) ont bénéficié du co-financement pour leur première notation
- 85 (24%) en ont bénéficié pour l'une de leurs notations

Des 271 IMF ayant bénéficié du co-financement pour leur première notation :

- 71 (26%) ont continué avec des renouvellements sans co-financement
- 40 (15%) n'ont effectué que des renouvellements avec co-financement
- 160 (59%) n'ont effectué aucun renouvellement

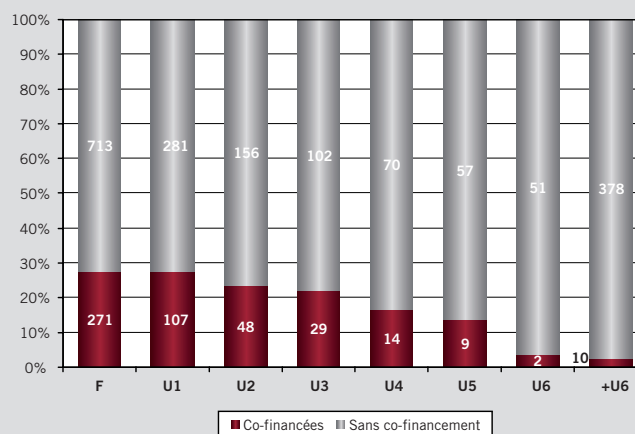
41% (26+15) des premières notations co-financées ont conduit à un renouvellement au moins. Seules 26% ont conduit à un renouvellement sans co-financement, contre 31% (soit 192 IMF) pour les 628 autres IMF ne relevant pas du Rating Fund.

Le graphique ci-dessous montre, pour chaque série de notations, la proportion des notations co-financées. Un résultat apparaît immédiatement : la proportion des notations co-financées diminue au fil des séries. Cela est tout à fait normal si l'on considère que la mission de cette initiative de co-financement consistait à stimuler la demande des IMF réticentes à payer le coût d'une notation. Il est moins facile de comprendre la volonté de l'initiative à co-financer les IMF qui étaient déjà engagées dans le processus de notation et qui effectuaient des renouvellements fréquents. En effet, certaines IMF ont reçu un co-financement pour leur sixième renouvellement et au-delà ; elles ne sont pourtant plus censées avoir besoin d'un co-financement après des renouvellements aussi nombreux.

Enfin, la fermeture du Rating Fund en 2008 ne semble pas avoir suscité la croissance artificielle du nombre de notations en 2007 à laquelle certains auraient pu s'attendre ; en effet, les IMF auraient pu bénéficier des derniers co-financements afin d'obtenir une première notation ou un renouvellement.

*La fin du Rating Fund ne semble pas avoir suscité une croissance artificielle du marché*

Evolution de la part de notations co-financées\* dans les renouvellements



\*par le Rating Fund

Pour conclure cette section sur l'autosuffisance du marché des notations, les subventions du Rating Fund et les notations obligatoires ne sont pas les facteurs les plus stimulants du marché. Au contraire, ce sont certainement la forte croissance du secteur de la microfinance dans le monde (avec un portefeuille de prêt pour 2006 d'un montant de 13,5 milliards d'USD), l'augmentation sensible des investissements étrangers (+35% en 2007), et l'exigence d'une plus grande transparence de la part de ces investisseurs, qui ont fortement contribué à la croissance de la demande de notations.

### Concurrence en hausse sur un marché plus mature

Les agences réalisant les notations pour les IMF peuvent être divisées en deux catégories : les « Spécialisées » et les « Conventionnelles ». Les agences conventionnelles n'effectuent pas de notations de crédit uniquement pour les IMF, mais pour d'autres sociétés également. Quant aux agences spécialisées, leurs produits sont conçus spécifiquement pour le marché de la microfinance et correspondent mieux aux besoins des IMF. D'un autre côté, les notations spécialisées ne sont pas aussi bien connues des investisseurs que les notations de crédit conventionnelles.

Le tableau ci-dessous montre la couverture des zones par les agences, toutes catégories confondues. Certaines couvrent plusieurs zones, d'autres n'en couvrent qu'une seule ou un seul pays (ex. : PRIME en Indonésie).

*Les agences spécialisées commencent à proposer des notations de crédit aux IMF*

#### Couverture des zones par agence de notation

	Asie	EEAC	ALC	MOAN	ASS	zones couvertes
M-CRIL	✓(98%)	✓(2%)			✓(0%)	<b>3</b>
MicroRate		✓(1%)	✓(76%)	✓(2%)	✓(21%)	<b>4</b>
Planet Rating	✓(5%)	✓(12%)	✓(31%)	✓(13%)	✓(39%)	<b>5</b>
Class y Asociados			✓			<b>1</b>
Microfinanza Rating	✓(3%)	✓(44%)	✓(48%)	✓(1%)	✓(4%)	<b>5</b>
Fitch Rating	✓(1%)	✓(16%)	✓(83%)			<b>3</b>
Crisil	✓(99%)		✓(1%)			<b>2</b>
PRIME	✓					<b>1</b>
Ecuability			✓			<b>1</b>
Equilibrium			✓			<b>1</b>
Apoyo y Asociados			✓			<b>1</b>
S&P			✓			<b>1</b>
JCR-VIS	✓					<b>1</b>
PCR			✓			<b>1</b>
Moody's			✓			<b>1</b>
BRC			✓			<b>1</b>
Feller			✓			<b>1</b>
<b>Nbre d'agences</b>	<b>7</b>	<b>5</b>	<b>14</b>	<b>3</b>	<b>4</b>	

\* M-CRIL a effectivement réalisé des notations en Afrique sub-saharienne en association avec MicroRate, à travers leur alliance. Les données ont été comptabilisées au nom de MicroRate.

Parmi les agences les plus dynamiques, quelques unes effectuent à la fois des notations spécialisées et de crédit, leur activité principale restant toutefois centrée sur les notations spécialisées : M-CRIL avec 13% des notations de crédit, Microfinanza Rating avec 3%, Crisil avec 8% et MicroRate avec seulement 1 notation de crédit (en 2007). Cette diversification est récente et reflète la tendance identifiée dans la section « Produits ».

### Catégories d'agences de notations et gamme de produits

	Not. crédit	Not. spéc.	Not. sociale	Catégorie
M-CRIL	✓(13%)	✓(85%)	✓(2%)	Spécial.
MicroRate	✓	✓		Spécial.
Planet Rating		✓(96%)	✓(4%)	Spécial.
Class y Asociados	✓			Convent.
Microfinanza Rating	✓(3%)	✓(92%)	✓(5%)	Spécial.
Fitch Rating	✓			Convent.
Crisil	✓(8%)	✓(92%)		Spécial.
PRIME		✓		Spécial.
Ecuability	✓			Convent.
Equilibrium	✓			Convent.
Apoyo y Asociados	✓			Convent.
S&P	✓			Convent.
JCR-VIS	✓			Convent.
PCR	✓			Convent.
Moody's	✓			Convent.
BRC	✓			Convent.
Feller	✓			Convent.

**La fidélité des IMF envers leurs agences de notation est toujours élevée**

La fidélité des IMF envers leurs agences de notation est un indicateur intéressant de la compétitivité sur le marché. La grande majorité des IMF ne sont clientes que d'une seule agence et la moitié d'entre elles n'ont demandé qu'une seule notation. Cependant, parmi les 388 IMF qui ont renouvelé leur notation au moins une fois, 99 IMF (26%) ont changé une fois d'agence, 16 IMF (4%) en ont changé deux fois, 2 IMF en ont changé quatre fois et 2 autres en ont changé cinq fois.

Lorsque l'on regarde la répartition par zone, les marchés où la concurrence est la plus intense sont ceux des zones ALC et Asie, mais la fidélité des IMF n'est pas non plus absolue ailleurs.

### Nombre d'IMF évaluées par une ou plusieurs agences dans chaque zone

	TOUTES		Asie		EEAC		ALC		MOAN		ASS	
	Nbre	%	Nbre	%	Nbre	%	Nbre	%	Nbre	%	Nbre	%
1 agence	865	88%	385	88%	97	98%	232	81%	24	83%	127	96%
2 agences	99	10%	52	12%	2	2%	35	12%	5	17%	5	4%
3 agences	16	2%	2	0%			14	5%				
4 agences	2	0%					2	1%				
5 agences	2	0%					2	1%				
<b>TOTAL</b>	<b>984</b>		<b>439</b>		<b>99</b>		<b>285</b>		<b>29</b>		<b>132</b>	

Il apparaît que certaines agences se concentrent spécifiquement sur certains types de notations. Ces types de notations sont à interpréter comme : première notation, renouvellement, notation co-financée et notation obligatoire. Ainsi par exemple, les premières notations représentent plus de 70% des missions menées par Planet Rating et PRIME. En ce qui concerne les renouvellements, les agences « spécialisées » sont Class y Asociados (94%) et Fitch Rating (88%). Un autre aspect à remarquer est le fait que les notations co-financées représentent 56% et 49% des missions effectuées par Microfinanza Rating et Planet Rating respectivement, alors que le pourcentage général des notations co-financées par le Rating Fund est d'environ 25%. Enfin, Ecuability (97%) et Class y Asociados (74%) sont les agences les plus actives dans le domaine des IMF réglementées.

Tous ces renseignements sont résumés dans le tableau ci-dessous :

Premières notations	Renouvellements	Notations cofinancées	Notations obligatoires
PRIME (84%)	Class y Asociados (94%)	Microfinanza Rating (56%)	Ecuability (97%)
Planet Rating (74%)	Fitch Rating (88%)	Planet Rating (49%)	Class y Asociados (74%)

### Vue approfondie des marchés de notations régionaux

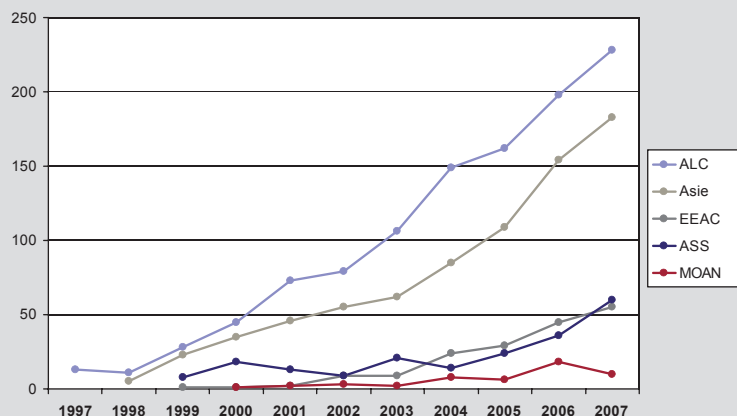
Après avoir présenté le marché des notations en microfinance au niveau mondial dans la première partie du rapport, il nous semble très intéressant de se concentrer sur les zones elles-mêmes et d'étudier leurs aspects spécifiques. Les différentes zones mentionnées dans l'introduction du rapport étaient :

*Les marchés régionaux sont tous en progression, celui de la zone MOAN est à la traîne*

- ALC** – Amérique Latine et Caraïbes
- Asie** – Asie de la Ceinture Pacifique et Asie du Sud
- ASS** – Afrique Sub-Saharienne
- EEAC** – Europe de l'Est et Asie Centrale
- MOAN** – Moyen-Orient et Afrique du Nord

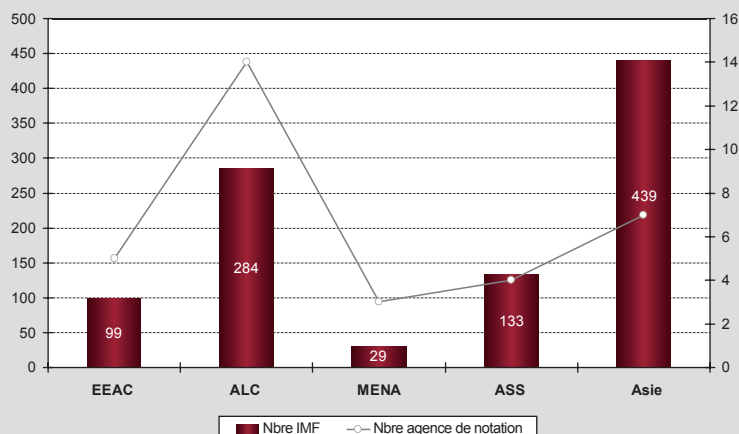
Le graphique ci-dessous montre l'évolution du nombre de notations par zone entre 1997 et 2007. La zone ALC apparaît toujours comme la région dominante, suivie par l'Asie. Un aspect important est à observer au sujet des données 2007 : la zone sub-saharienne connaît une forte croissance et se situe maintenant à la troisième place en termes de nombre de notations.

#### Nombre total de notations (sociales et financières) par zone



Dans les sections suivantes, nous essaierons de souligner les aspects spécifiques à chaque zone, tels que la maturité de leur marché respectif, et d'estimer la dépendance ou la non-dépendance du marché vis-à-vis du co-financement du Rating Fund et des exigences réglementaires.

#### Nombre d'IMF et d'agences de notation par zone



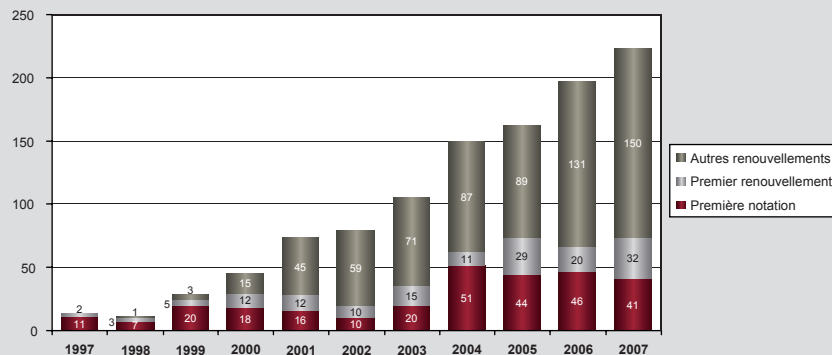


### La zone dominante

L'Amérique Latine et les Caraïbes ont toujours dominé le secteur des notations en microfinance. Le cas est encore plus net en ce qui concerne les données 2007. On s'attendait à ce que le nombre des notations se réduise ou se stabilise au fur et à mesure que le marché gagnerait en maturité. Mais les données 2007 témoignent au contraire d'une croissance de 13% dans le nombre total de notations pour la zone (voir le graphique ci-dessous).

*Le marché des renouvellements connaît un véritable essor, le marché des premières notations se stabilise*

#### Nombre de notations entre 1997 et 2007



*Notations sociales exclues, d'où la différence avec le total des notations*

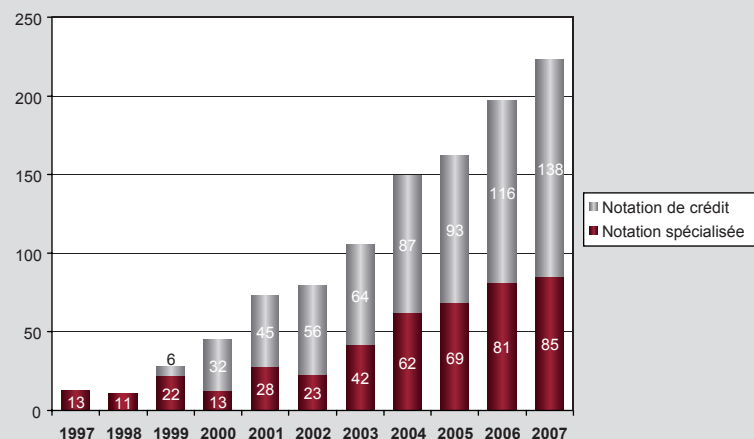
Cette tendance ne s'explique pas uniquement par le nombre croissant de renouvellements dans cette zone particulièrement avancée. En effet, le nombre élevé de premières notations en 2007 (41) signifie que la croissance du marché n'est pas terminée. De même, le nombre de premiers renouvellements est un bon indicateur permettant de mesurer la maturité du marché au niveau local. Selon cet indicateur, 32 IMF ont effectué un renouvellement de leur première notation en 2007 (11% de l'échantillon régional), ce qui montre que le marché des renouvellements a encore un grand potentiel (47% des IMF de la zone n'ont été évaluées qu'une seule fois).

La fréquence moyenne des renouvellements observée pour les IMF ayant renouvelé leur notation au moins une fois est la suivante :

- Tous les 2,2 ans pour une notation spécialisée (33% des IMF ont renouvelé une notation spécialisée)
- Tous les 0,7 ans pour une notation de crédit (27% des IMF ont renouvelé une notation de crédit)
- Tous les 1,5 ans pour les deux produits à la fois (53% des IMF ont renouvelé une notation quelle qu'elle soit)

*Qu'il s'agisse de notation spécialisée ou de crédit, les deux produits sont en progression*

#### Répartition des produits de notation entre 1997 et 2007



*Notations sociales exclues, d'où la différence avec le total des notations*

## ZONE ALC

### Autosuffisance du marché

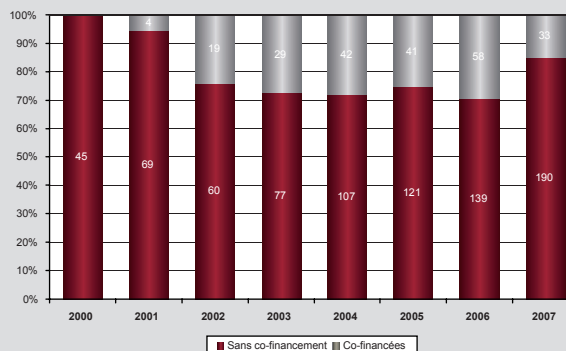


Dans cette section, nous essaierons de savoir si oui ou non le marché de notations local est soutenu par des facteurs externes comme les organismes de réglementation dans les différents pays et l'initiative de co-financement Rating Fund.

Le graphique ci-dessous donne le nombre et le pourcentage de notations co-financées par le Rating Fund de 2001 à 2006. Le ratio semble s'être stabilisé entre 2002 et 2006, avec environ 25% des notations ayant été co-financées. En 2007, ce ratio est tombé à 15%. Ce résultat est la suite logique de la fermeture du Rating Fund en 2006-2007 pour la zone Amérique Latine - Caraïbes. Parmi les notations co-financées en 2007, 76% étaient des notations spécialisées et 24% seulement étaient des notations de crédit.

**Le pourcentage des notations co-financées par le Rating Fund a chuté à 15% en 2007**

#### Notations co-financées par le Rating Fund

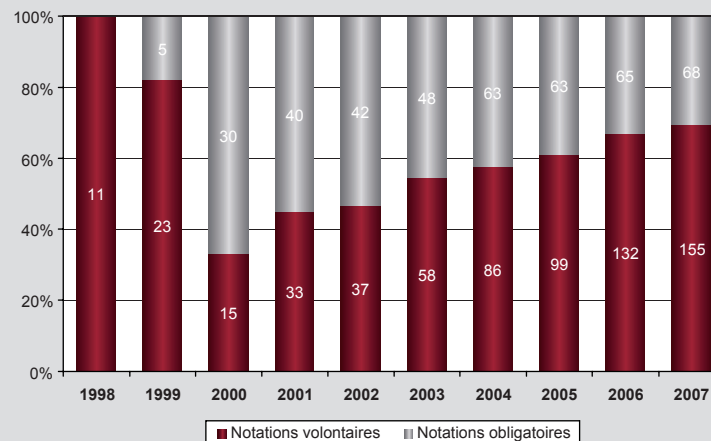


*Notations sociales exclues, d'où la différence avec le total des notations*

L'ALC est la seule zone avec l'Asie à exiger, de part la réglementation, des notations pour les IMF qui répondent à certains critères. Cependant, la demande de notations dans cette zone n'est que partiellement motivée par la réglementation, étant donné que 80% d'entre elles étaient des notations volontaires en 2007. Ce pourcentage augmente légèrement d'année en année. Grâce à la réglementation, le marché a connu un réel essor en 2001 (avec une croissance de 62%) mais l'importance de ce facteur n'est plus aussi grande en 2007, et les IMF sont de plus en plus nombreuses à demander une notation de leur propre chef.

**Le pourcentage de notations obligatoires diminue légèrement ; celui des notations volontaires continue à augmenter**

#### Notations obligatoires

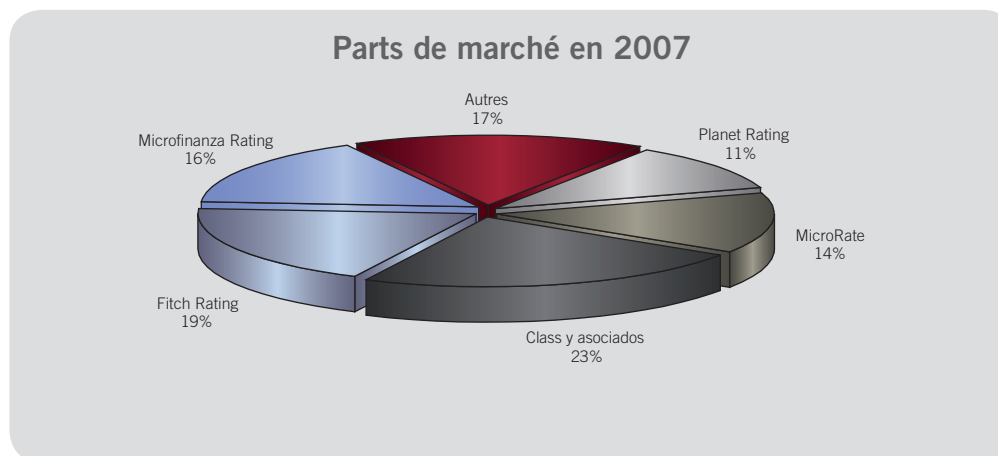


*Notations sociales exclues, d'où la différence avec le total des notations*

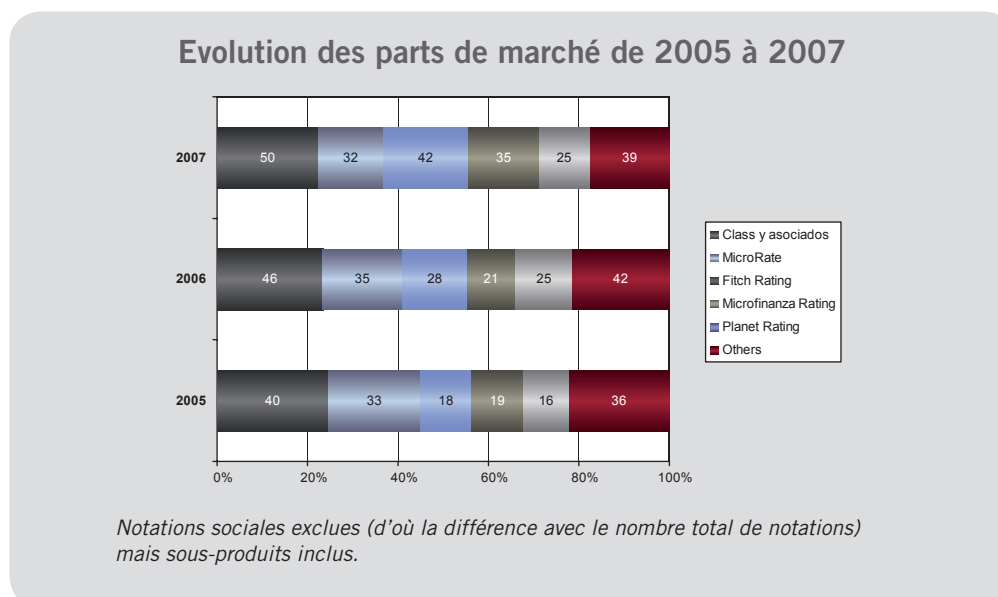


En 2006, 10 agences exerçaient dans la région. Ce nombre était de 12 en 2007, 3 nouvelles agences ayant pénétré le marché (BRC, Moody's, Feller) et une l'ayant quitté (PCB). Les agences les plus dynamiques et leurs parts de marché respectives sont indiquées dans le graphique ci-dessous.

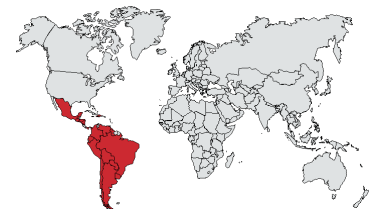
Class y Asociados occupe 23% du marché bien qu'elle ne soit active qu'au Pérou. Toutes les notations réalisées par l'agence en 2007 étaient des renouvellements et 58% d'entre elles étaient obligatoires. Microfinanza Rating et Planet Rating sont plus dépendantes du Rating Fund que les autres agences (respectivement 40% et 32% des notations effectuées dans la région étaient co-financées). Planet Rating exerce principalement dans le domaine des premières notations.



Le classement des parts de marché a changé sensiblement d'une année sur l'autre, ainsi Fitch Ratings est passée de la troisième place en 2005 à la deuxième place en 2007. Cette tendance s'explique par le fait que les notations volontaires se sont ajoutées aux notations obligatoires. Au contraire, pour Ecuability, 88% des notations réalisées relèvent du marché réglementé.



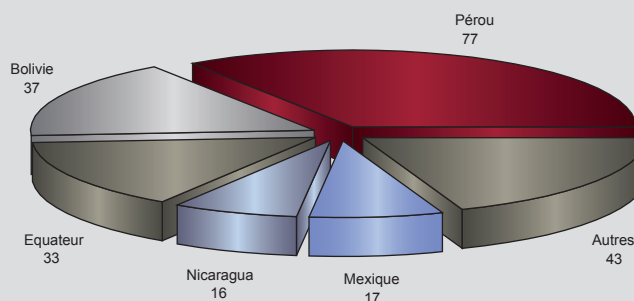
La plupart des agences actives dans la zone ne proposent que des notations de crédit, Planet Rating et MicroRate sont des agences spécialisées dans la notation d'IMF, tandis que Microfinanza Rating propose les deux catégories de produits (80% de notations spécialisées et 20% de notations de crédit en 2007).



Les pays les plus dynamiques et matures au sein de la zone ALC sont le Pérou, la Bolivie et l'Equateur. D'autres pays suivent la tendance donnée par les premiers ; ainsi le Mexique, la Colombie et le Honduras ont vu le nombre des notations doubler en 2006 et 2007. D'autre part, le marché des notations à Haïti a atteint un sommet en 2005 (12) avant de retomber en 2006 (1) et en 2007 (1). L'Association Nationale des Institutions de Microfinance d'Haïti (ANIMH) avait en fait encouragé tous ses membres (18) à demander un diagnostic institutionnel (financé par USAID) en 2005. La mise en œuvre des programmes de renforcement institutionnel qui en ont résulté est en cours, avec des notations ou des évaluations de suivi prévues d'ici la fin du processus.

*Le nombre de notations au Mexique, en Colombie et au Honduras a doublé entre 2006 et 2007*

Répartition des pays (nombre de notations en 2007)



*Notations sociales exclues, d'où la différence avec le total des notations*

Si l'on utilise les premières notations et les renouvellements comme indicateur de maturité du marché, on observe que 92% des IMF évaluées au Pérou en 2007 ont effectué des renouvellements. La Bolivie connaît une situation similaire (95%), tout comme l'Equateur (80%). Du point de vue du marché des notations, la zone est divisée en 3 zones subsidiaires : pays matures, pays émergents et pays sous-développés. Le Nicaragua peut être vu comme un trait d'union entre les deux premières zones subsidiaires, étant donné que la majorité des évaluations d'IMF en 2007 étaient des missions de renouvellement (92%) mais que seules 2 d'entre elles étaient des notations de crédit.

Dans les 3 pays leaders, l'émergence du marché a été stimulée par les notations de crédit réglementaires imposées aux IMF répondant à certains critères. Cependant, nous pouvons observer que la proportion des notations obligatoires est en diminution au fur et à mesure que le marché gagne en autonomie. Dans les pays émergents, les autorités de contrôle n'obligent pas les IMF à se faire évaluer. En ce qui concerne les notations cofinancées par le Rating Fund, la dépendance des 3 premiers pays avoisine les 15%, tandis que dans les pays émergents, celle-ci est d'environ 30%. La dynamique des pays de la zone peut être résumée par le tableau ci-dessous (chiffres 2007) :

Pays matures	Pays émergents
Pérou, Bolivie, Equateur	Nicaragua, Mexique, Colombie, Honduras
IMF réglementées	IMF non réglementées
Notations de crédit, majeure partie (82%)	Notations de crédit, majeure partie (87%)
Premières notations, petite proportion (11%)	Premières notations, grande proportion (38%)
Notations co-financées par le Rating Fund, environ 7%	Notations co-financées par le Rating Fund, environ 23%



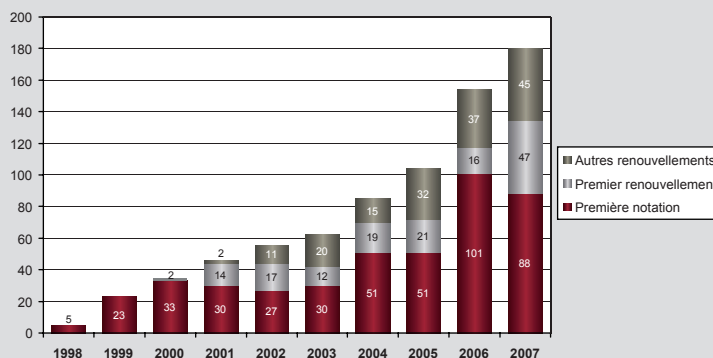
## 2 pays principaux : l'Inde et l'Indonésie

Depuis 1997, 439 IMF ont été évaluées en Asie et 148 ont effectué un renouvellement. La croissance du nombre de notations est presque exponentielle. Au cours des dernières années, les premières notations constituaient la catégorie la plus active. L'année 2007 a cependant vu la tendance s'inverser avec une diminution des premières notations de 13% et une augmentation des premiers renouvellements de 194%. En 2007, les renouvellements représentent plus de la moitié des notations au total.

**Croissance régulière depuis 1998 :**

- +22% en 2005**
- +48% en 2006**
- +17% en 2007**

### Nombre de notations entre 1998 et 2007



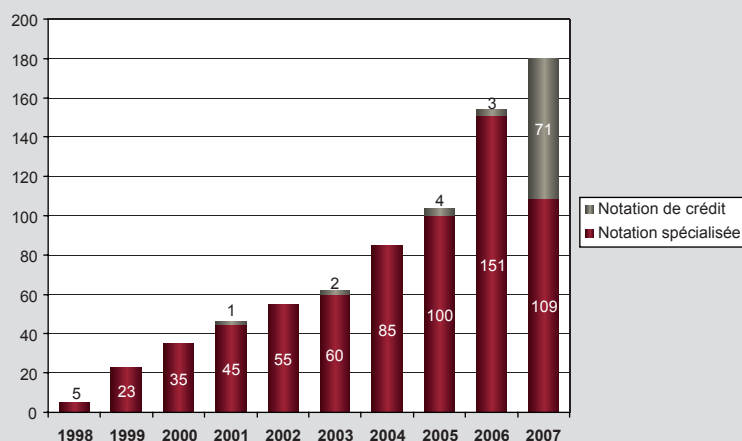
Notations sociales exclues, d'où la différence avec le total des notations

La fréquence moyenne des renouvellements au sein de la zone est de 1,8 an pour les notations spécialisées et de 1 an pour les notations de crédit.

L'année 2007 a vu une transition non seulement des premières notations vers les renouvellements, mais également des notations spécialisées vers les notations de crédit. Alors qu'une diminution de 28% s'est opérée pour la première catégorie de notation par rapport aux chiffres de 2006, la seconde catégorie a été multipliée par plus de 23 au cours de la même période. La proportion des notations spécialisées a donc diminué de 98% en 2006 à 61% en 2007.

Cette situation correspond en grande partie à celle du marché indien, un marché indépendant de par lui-même et qui ne reflète pas la situation de la zone dans son ensemble. Si l'on fait abstraction de l'Inde, la notation spécialisée est toujours le produit principalement utilisé en Asie, comme le montre le graphique ci-dessous ; la zone ne s'avère pas aussi mature qu'on ne le pensait auparavant.

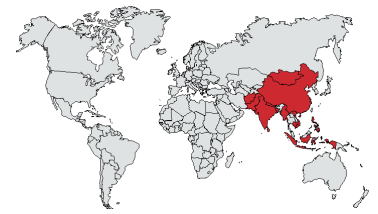
### Répartition des produits de notation entre 1998 et 2007



Notations sociales exclues, d'où la différence avec le total des notations

## ZONE ASIE

### Autosuffisance du marché

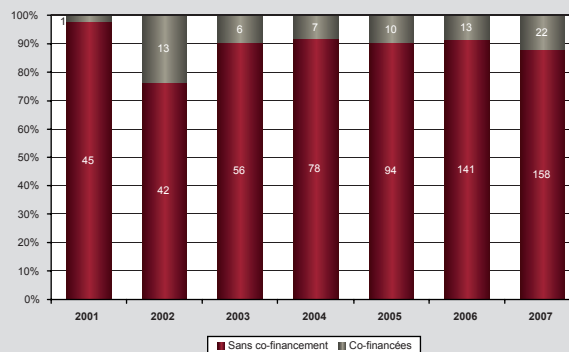


Le marché des notations en Asie dépend beaucoup des organismes de réglementation, au même titre que les marchés des autres zones (ALC exceptée). Cependant, la banque faîtière de l'Inde, la Banque indienne du développement des petites industries (SIDBI), exige des notations de toutes les IMF partenaires et est responsable de 70% de la demande de notations en Inde. Donc, dans ce cas particulier, les exigences émanent des investisseurs et non pas des autorités de contrôle.

Le seul pays de la région qui exige des notations est le Pakistan. Toutes les banques de microfinance pakistanaises doivent en fait être évaluées (après trois ans d'exercice seulement pour les banques ne rassemblant pas de dépôts). Cette réglementation explique le nombre réduit de notations volontaires en 2007 : 3 notations sur 8 ont été faites de manière volontaire.

*Environ 10% des notations sont co-financées par le Rating Fund*

### Notations co-financées par le Rating Fund

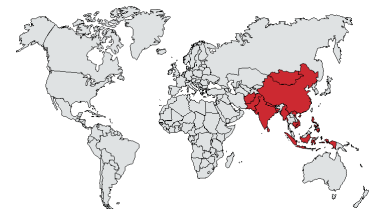


*Notations sociales exclues, d'où la différence avec le total des notations*

*5 notations obligatoires au Pakistan*

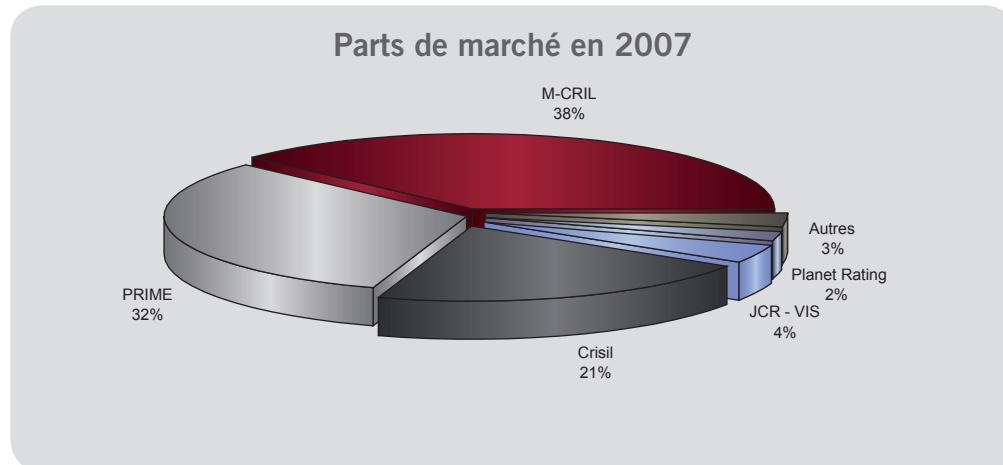
Si l'on considère les notations co-financées, il semble que la zone soit moins dépendante vis-à-vis du Rating Fund que le marché en général. La situation varie cependant d'un pays à l'autre.

Ainsi par exemple, en 2006, l'agence indonésienne PRIME a réalisé des notations subventionnées par ses fondateurs. Cependant, en 2007, l'agence a cessé d'effectuer des notations co-financées pour devenir une agence de notation orientée vers les bénéficiaires. Ce changement n'a pas conduit à une réduction dans le nombre de notations effectuées. D'autre part, certaines IMF qui avaient été évaluées pour la première fois en 2006, ont fait un renouvellement en 2007. Il est important de remarquer que les notations co-financées de PRIME ne sont pas comprises dans les notations co-financées indiquées dans le graphique ci-dessus car cette initiative est indépendante du Rating Fund.

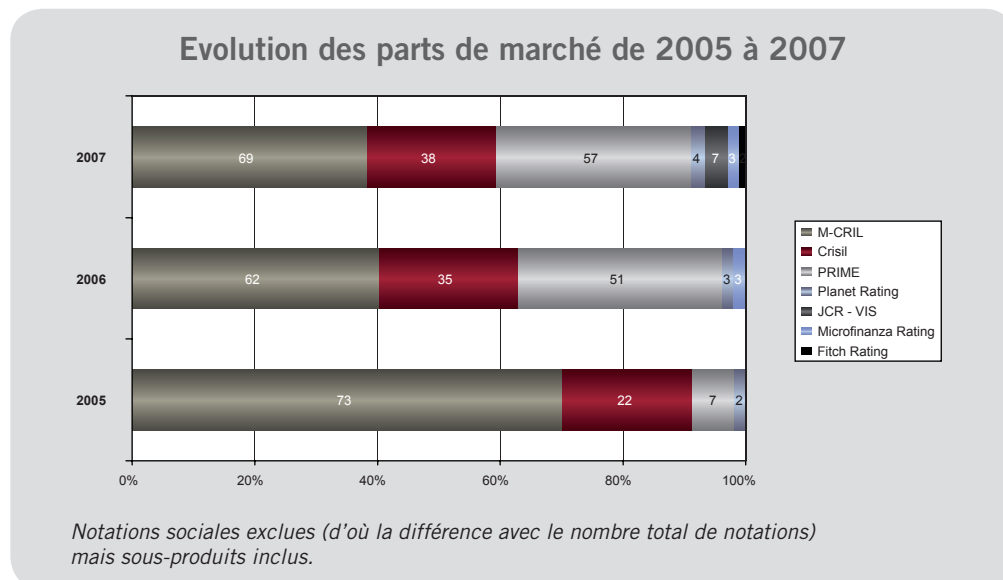


Les trois agences qui dominent le marché asiatique sont PRIME, qui exerce en Indonésie, puis M-CRIL et Crisil, qui exercent toutes les deux en Inde principalement. Leur parts de marché respectives sont, pour 2007 : 32%, 38% et 21%. L'agence JCR-VIS n'exerce qu'au Pakistan, où elle a effectué 7 notations en 2007, la plupart étant des notations obligatoires.

En Inde, le marché est partagé entre deux agences, M-CRIL et Crisil, qui effectuent toutes les deux des notations spécialisées et de crédit.



Il faut remarquer l'émergence de PRIME sur le marché indonésien, sa part de marché a augmenté de 7% en 2005 à 32% en 2007. Quant à M-CRIL, sa part a chuté de 70% à 39%, bien que le nombre de notations réalisées n'ait pas beaucoup diminué.

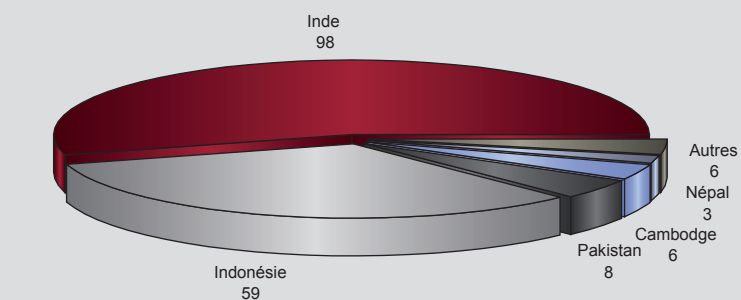




Les différences observées dans le nombre de notations dans les autres pays placent ces derniers loin derrière les deux leaders. Ainsi le Cambodge pourrait être considéré comme le pays ayant la réglementation la plus exigeante, avec quelques notations effectuées chaque année depuis 1998. Au Pakistan, la réglementation est exigeante mais elle n'est pas le seul facteur stimulant la demande. Le Népal a fait une apparition remarquée sur le marché avec 7 notations en 2005, mais il a connu une chute importante par la suite avec 1 seule notation en 2007.

Quant au Bangladesh, le marché des IMF est important mais, à la différence de l'Inde, l'organisation faîtière, la Fondation Palli Karma-Sahayak (FPKS) conduit ses évaluations en interne et n'exige pas de notations. Bien qu'il y ait eu 9 notations en 2004 dans ce pays, suivies de 6 en 2005, aucune n'a été effectuée en 2006, et 1 seule en 2007.

### Répartition des pays (nombre de notations en 2007)



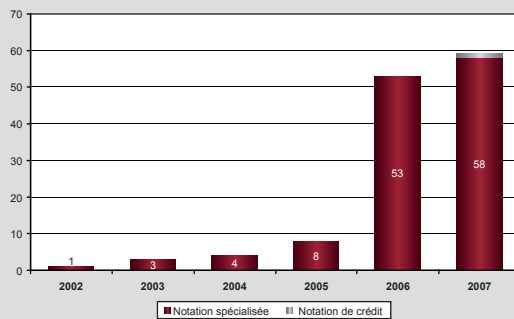
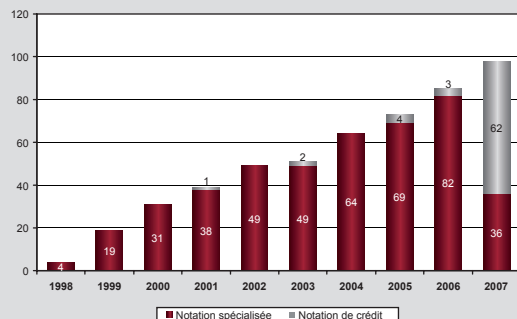
*Notations sociales exclues, d'où la différence avec le total des notations*

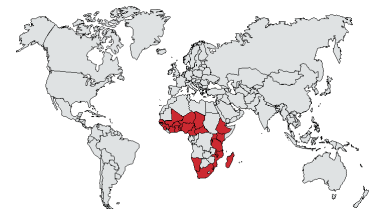
### Inde et Indonésie

Il semble que l'Inde ait atteint un second stade de maturité en 2007. Le premier stade pourrait être reflété par la transition des premières notations vers les renouvellements. Ces renouvellements représentent les deux tiers des notations du pays en 2007. Le second stade pourrait être reflété par la transition des produits de notations spécialisés vers les produits conventionnels.

En Indonésie, le marché a connu une forte croissance grâce à l'émergence de PRIME, une agence fondée par la Fondation Bill et Melinda Gates, ce qui prouve que la pénétration de ce marché est insuffisante. Certaines des IMF évaluées pour la première fois en 2006 ont effectué des renouvellements en 2007 ; 30% des notations de 2007 étaient des renouvellements. Cependant, le marché local est encore trop jeune pour que l'on puisse faire des suppositions sur son évolution.

### Nombre de notations en Inde (à gauche) et en Indonésie (à droite)





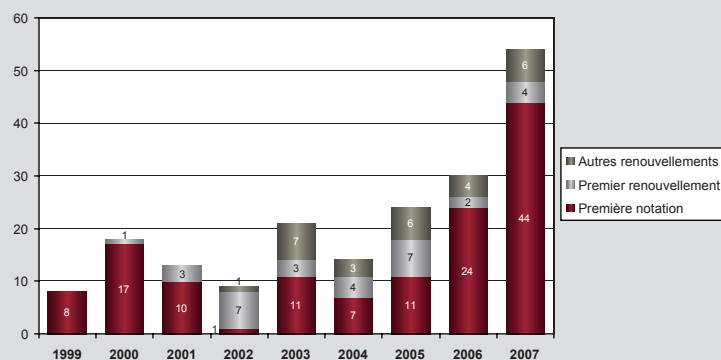
### Croissance impressionnante depuis 2004

Le marché des notations de la zone stagnait avant 2004. Depuis 2005, il a connu une croissance rapide de 368% en 3 ans, en partant de 14 notations en 2004 pour arriver à 54 en 2007 :

- +71% en 2005
- +25% en 2006
- +80% en 2007

**4 ans de croissance continue (due aux premières notations principalement)**

### Nombre de notations entre 1999 et 2007



*Notations sociales exclues, d'où la différence avec le total des notations*

Comme nous l'avons vu précédemment dans la section « Disparités régionales », l'Afrique sub-saharienne est maintenant la troisième des 5 zones en termes de nombre de notations dans une année. L'écart avec la deuxième zone (l'Asie) est énorme mais l'Afrique sub-saharienne semble compenser son retard et s'engager de pied ferme sur le marché.

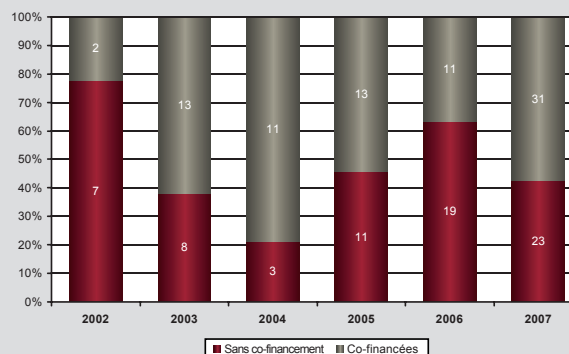
Le marché de cette zone comprend maintenant 133 IMF, et 31 d'entre elles (23%) ont renouvelé leur notation au moins une fois. Contrairement à d'autres zones plus matures, les IMF de l'ASS ne s'intéressent pour le moment qu'aux notations spécialisées et n'envisagent pas encore les notations de crédit. En effet, le marché ne fait qu'émerger et n'a pas encore atteint sa maturité. Les IMF ayant déjà renouvelé leur notation sont peu nombreuses, et aucune notation de crédit n'a été effectuée à ce jour dans la zone depuis 1999.

La fréquence moyenne des renouvellements observée est de 2,5 ans, soit six mois de plus que le marché mondial.

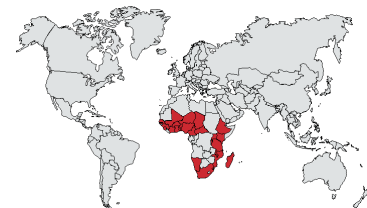
Si le marché de la zone ne dépend pas de la réglementation (il n'y a que des notations volontaires), la proportion des notations co-financées par le Rating Fund est plus grande que sur le marché mondial. Pour que le marché soit considéré comme autonome, il doit être moins dépendant des facteurs externes.

**Seules 23% des IMF ont renouvelé leur notation**

### Notations co-financées par le Rating Fund



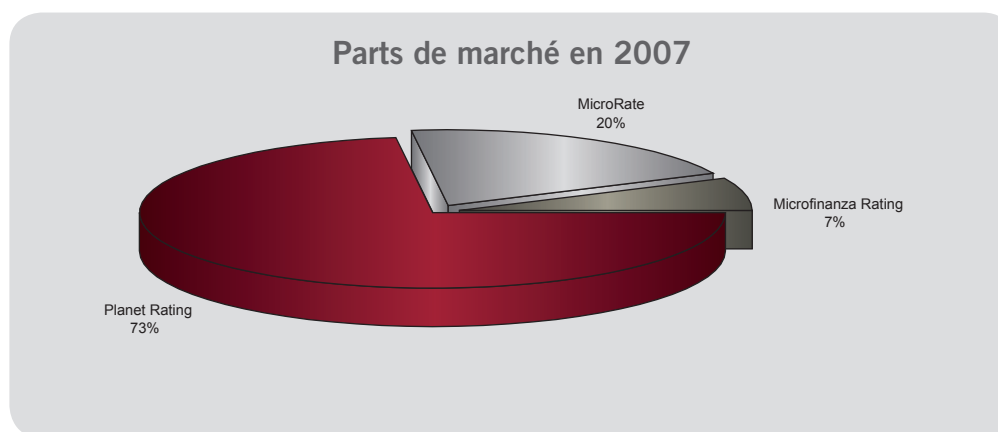
*Notations sociales exclues, d'où la différence avec le total des notations*



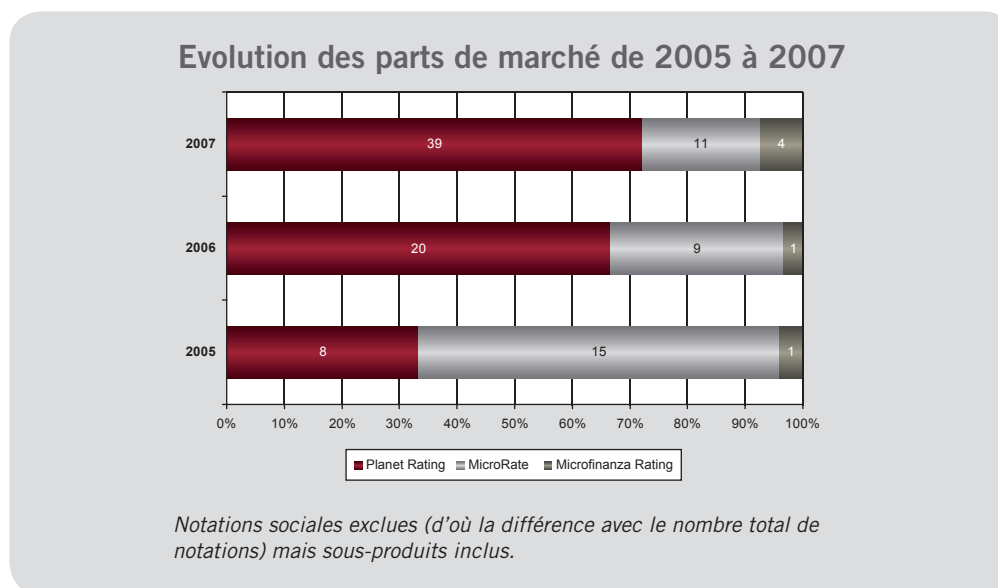
Trois agences sont actives dans la zone (Planet Rating, MicroRate et Microfinanza Rating), ce sont toutes des agences spécialisées ayant une couverture mondiale puisqu'il n'y a aucun débouché pour les agences conventionnelles ne proposant que des notations de crédit.

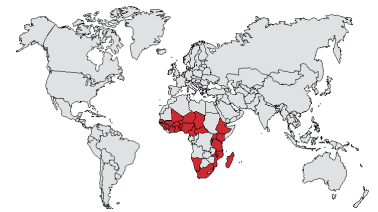
Le graphique ci-dessous présente les parts de marché de ces trois agences en 2007 et le graphique en bas de page montre l'évolution de ces parts de 2005 à 2007. Le marché est dominé par Planet Rating qui occupe 56% de celui-ci (sans comptabiliser les sous-produits spécialisés) ; si l'on ajoute les sous-produits spécialisés, la part de cette agence passe à 73%.

De plus, 95% des notations réalisées par Planet Rating sont des premières notations. Quant à Microfinanza Rating, 75% de ses missions ont été co-financées par le Rating Fund. Cela montre que le marché est encore émergent.



D'après le graphique ci-dessous, les parts de marché ont considérablement changé entre 2005 et 2007 si l'on prend en compte les sous-produits spécialisés, et dans cette hypothèse, on observe une croissance importante de Planet Rating, compensée par une diminution des parts de MicroRate de 60% en 2005 à 20% en 2007.

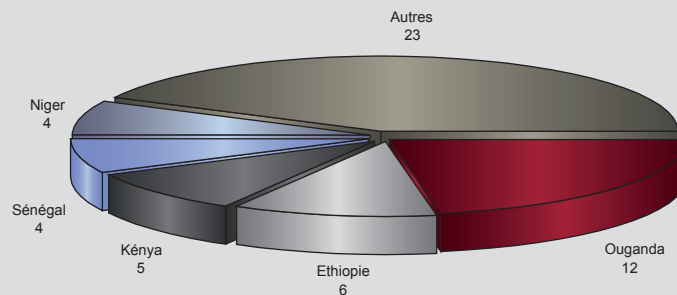




Contrairement à ce que nous avons vu dans d'autres régions, notamment en Asie (avec en l'occurrence l'Inde et l'Indonésie), la zone ASS n'est pas dominée par un ou deux pays représentant la majeure partie des notations. En effet, la zone est constituée de 17 pays dynamiques ayant enregistré 54 missions de notation en 2007 ; 12 d'entre elles ont eu lieu en Ouganda (22%), 6 en Ethiopie, 5 au Kenya, puis 4 au Sénégal et au Niger. Les douze autres pays ont enregistré 23 autres notations.

*De grandes disparités entre les différents pays*

Répartition des pays (nombre de notations en 2007)



*Notations sociales exclues, d'où la différence avec le total des notations*

La croissance impressionnante de la zone dissimule des dynamiques très différentes selon les pays.

Les chiffres les plus élevés de la zone Afrique peuvent s'expliquer par les programmes de notation financés ou largement co-financés par des donateurs.

L'Ouganda est le pays le plus dynamique et le plus mature dans le domaine, le nombre de notations croît chaque année et on en dénombre 12 en 2007. De ces 12 notations, 92% sont des premières notations et 33% ont été co-financées, cette proportion étant inférieure à celle de la zone dans son ensemble.

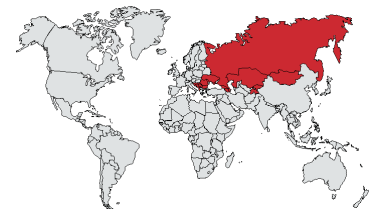
Le Sénégal est très stable en termes de nombre de notations, avec 3 ou 4 notations chaque année, mais la moitié d'entre elles sont co-financées.

Le Mali a connu une croissance importante en 2006, avec 9 notations, mais il a chuté en 2007 avec 1 seule notation.

L'Ethiopie, le Kenya et le Niger ont connu tous les trois une croissance spectaculaire de 2006 à 2007, les missions qui étaient presque inexistantes au départ se sont dénombrées à 6, 5 et 4, respectivement.

La différence de dynamiques entre les pays peut s'expliquer partiellement par l'existence d'initiatives de co-financement autres que le Rating Fund, mises en place par les associations et programmes locaux ces dernières années. En Ouganda, par exemple, on dénombre 14 notations d'IMF réalisées à l'aide des services du fonds SUFFICE (chiffres au 8 juin 2007). SUFFICE est en fait un programme sponsorisé par l'Union Européenne et le Gouvernement ougandais, il a fermé en décembre 2007.

Le marché des notations au sein de la zone est encore très dépendant de ce type d'initiatives, mais on observe une volonté d'atteindre une vitesse de croisière.

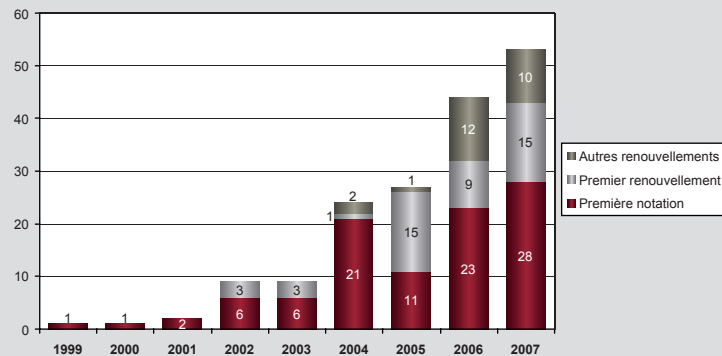


### Croissance continue depuis 2005

Dans la zone EEAC, 99 IMF situées dans 18 pays ont été évaluées au moins une fois. Parmi ces IMF, 46 (47%) ont renouvelé leur notation. La fréquence moyenne des renouvellements est de 1,7 an, soit une fréquence inférieure à celle du marché mondial.

*Proportion importante de renouvellements mais peu de notations de crédit : le marché est encore émergent*

#### Nombre de notations entre 1999 et 2007



*Notations sociales exclues, d'où la différence avec le total des notations*

Le graphique ci-dessous présente la répartition entre notations spécialisées et de crédit entre 1999 et 2007. Il montre que 8 notations de crédit ont été effectuées chaque année depuis 2004. Huit IMF dans huit pays différents entreprennent chaque année une notation de crédit. Les notations de crédit de 2005, 2006 et 2007 sont donc des renouvellements.

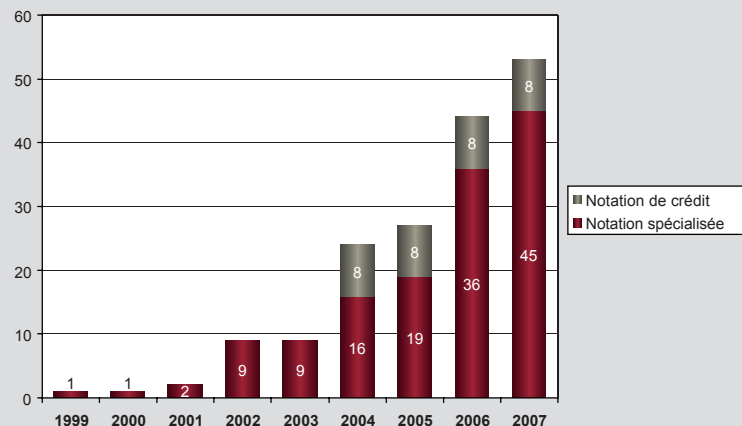
Le nombre de notations spécialisées augmente depuis 1999 :

- 2005: 16 notations, soit +19%
- 2006: 36 notations, soit +84%
- 2007: 45 notations, soit +25%

Le nombre total de notations suit la courbe de l'évolution des notations spécialisées en progressant lui aussi de 13% en 2005, 63% en 2006 et 20% en 2007.

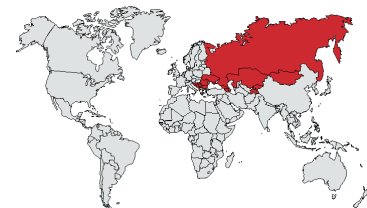
*Croissance continue depuis 1999*

#### Répartition des produits de notation entre 1999 et 2007



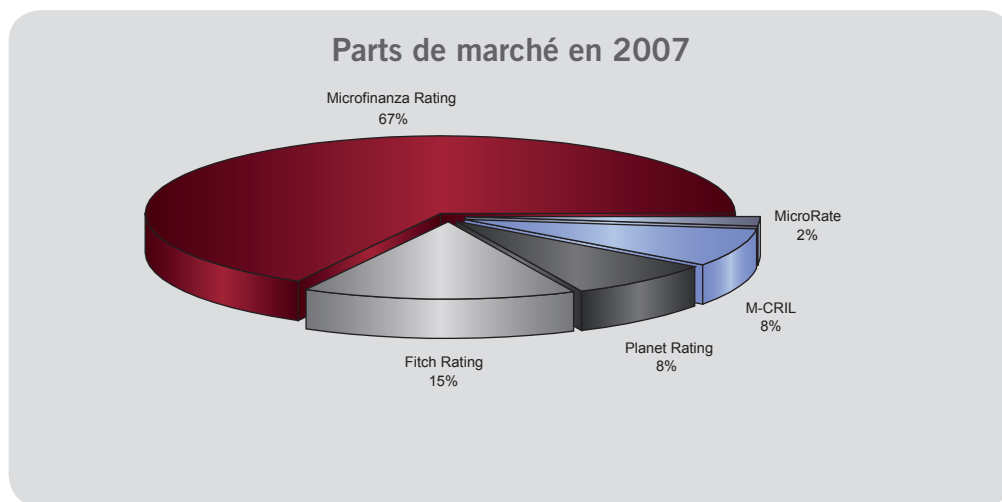
*Notations sociales exclues, d'où la différence avec le total des notations*

Si les notations obligatoires ne sont pas requises dans cette zone, le marché local semble dépendre beaucoup de l'initiative de co-financement du Rating Fund. Environ 50% des notations ont été co-financées depuis 2004.



**Agences de notation**

Le marché local est partagé entre cinq agences de notation. Quatre d'entre elles sont spécialisées dans le domaine de la microfinance (Microfinanza Rating, Planet Rating, M-CRIL et MicroRate). Fitch Rating est la seule agence conventionnelle, c'est elle qui a réalisé toutes les notations de crédit dans la zone. Le marché est dominé par Microfinanza Rating, qui est à l'origine de 67% des notations effectuées en 2007. La part de marché de cette agence progresse régulièrement d'une année sur l'autre ; la plupart de ses notations sont des premières notations, leur proportion est de 72% en 2007.



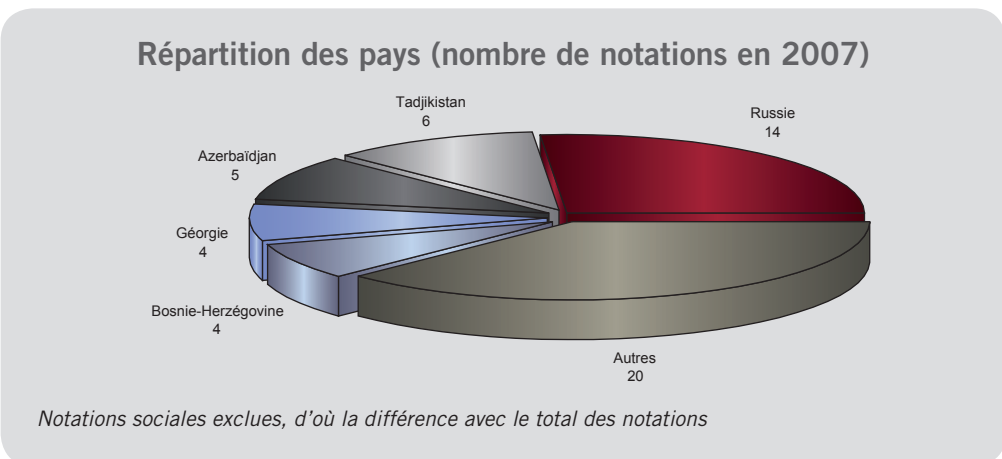
**Dynamique des pays**

*Plusieurs initiatives de cofinancement, en plus du Rating Fund*

La Russie est le premier pays de la zone avec 14 notations en 2007. A part elle, la demande se fragmente entre de nombreux pays tels que le Tadjikistan (6), l'Azerbaïdjan (5), la Bosnie-Herzégovine (4) et la Géorgie (4).

La croissance que le marché du Tadjikistan a connu dernièrement, avec 2 notations en 2006 auxquelles se sont ajoutées 6 notations en 2007 (presque toutes sont des premières notations) peut être expliquée par la présence d'initiatives de co-financement qui complètent le Rating Fund (projet de la GTZ).

La situation en Azerbaïdjan est semblable, avec le Programme de Soutien aux Notations en Azerbaïdjan, lancé en 2007 afin d'aider les IMF à entreprendre leur première notation à l'aide d'un co-financement couvrant jusqu'à 60% des coûts correspondants.





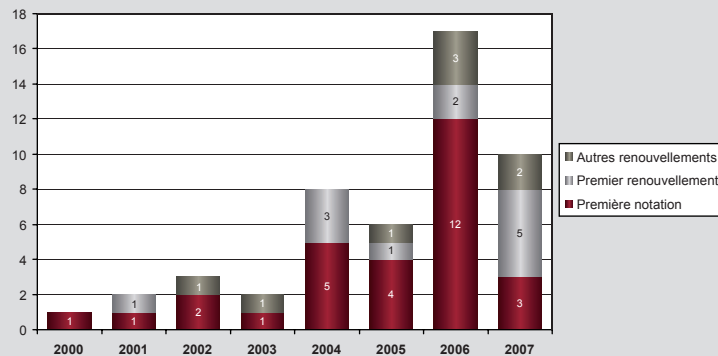
### 2007 : Baisse du nombre de premières notations

Dans cette zone, 29 IMF ont été évaluées et 12 d'entre elles (41%) ont renouvelé leur notation au moins une fois. Le nombre de premières notations a cependant chuté entre 2006 et 2007 (-75%), compensé partiellement par l'augmentation du nombre de renouvellements (+40%).

La notation spécialisée est presque le seul produit utilisé dans la zone, bien qu'une notation de crédit ait été réalisée en 2007. Le niveau de maturité du marché n'est pas encore assez élevé pour qu'une transition des produits spécialisés vers les produits conventionnels puisse avoir lieu. Ce manque de maturité se reflète également par la fréquence des renouvellements qui est de 2,1 ans, donc inférieure à celle du marché mondial pour cette catégorie de produit.

**Chute de 17 à 10 notations en 2007**

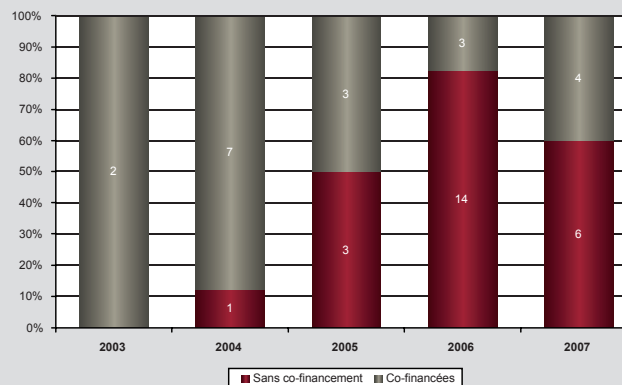
#### Nombre de notations entre 2000 et 2007



*Notations sociales exclues, d'où la différence avec le total des notations*

En ce qui concerne la dépendance et l'affranchissement du marché des notations vis-à-vis du co-financement du Rating Fund et des exigences réglementaires, on peut remarquer qu'aucun des pays n'impose de notations obligatoires. Cela montre clairement que le marché n'est pas stimulé par la réglementation. Néanmoins, bien que moins de 20% des notations aient été co-financées par le Rating Fund en 2006, cette proportion a atteint 40% en 2007. Ce chiffre est bien plus élevé que sur le marché mondial.

#### Notations co-financées par le Rating Fund



*Notations sociales exclues, d'où la différence avec le total des notations*

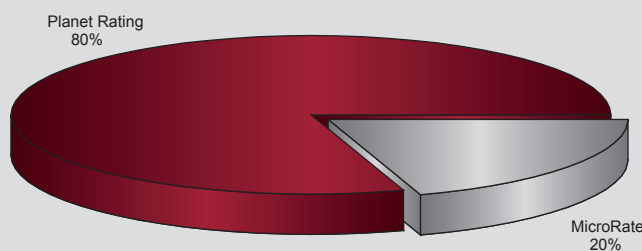


### Agences de notation

Planet Rating et MicroRate sont les seules agences à avoir réalisé des missions de notations dans la zone en 2007. Et 80% de ces dernières ont été effectuées par Planet Rating. Toutes les notations effectuées par MicroRate pendant l'année étaient des renouvellements et ont eu lieu au Maroc.

Microfinanza Rating a fait quelques notations par le passé, mais elle ne figure plus dans l'échantillon en 2007. Elle a été remplacée par MicroRate qui a débuté son activité dans la zone en 2006.

### Parts de marché en 2007



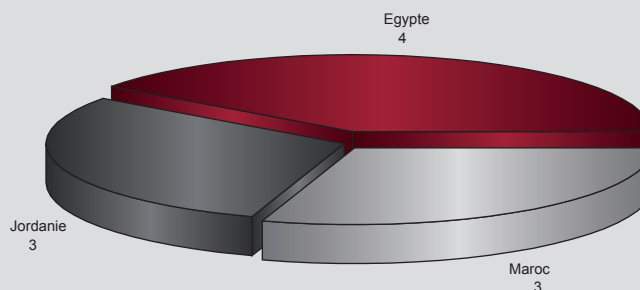
*Le Maroc est certainement le marché de notations le plus stable de la zone*

### Dynamique des pays

Les notations effectuées en 2007 se répartissent à parts égales entre 3 pays : l'Egypte (4), le Maroc (3) et la Jordanie (3). Les notations effectuées en Palestine en 2006 étaient financées par l'ISDB (Banque islamique du développement), ce qui explique pourquoi aucune mission n'a été entreprise en 2007.

Il semble que le Maroc soit le pays le plus mature de la zone, les IMF marocaines se soumettant à des notations chaque année depuis 2001. Cependant le nombre de notations a chuté de 7 à 3 en 2007.

### Répartition des pays (nombre de notations en 2007)



En 2007, l'Egypte et la Jordanie ont fait un bon en avant en termes de nombre de notations, étant donné qu'aucune notation n'y a été réalisée en 2006.

## Le domaine du rating en microfinance est appelé à se professionnaliser davantage

Le domaine des notations en microfinance a connu une croissance régulière et remarquable depuis 1997. La présence des agences de notation conventionnelles et l'émergence d'agences spécialisées à couverture mondiale ont joué un rôle prépondérant dans ce développement. Au cours des dernières années, l'émergence de PRIME en Indonésie a rapidement permis de servir un marché à la pénétration insuffisante et les agences de notation ont vite répondu à la hausse de la demande en notations de crédit.

Le développement géographique régulier de la plupart des agences et leur volonté d'ouvrir des bureaux dans de nouvelles régions ou à s'affilier avec une de leurs homologues, par exemple MicroRate et M-CRIL se dénommant désormais MicroRating International, soutiennent cette croissance du marché. De même, les agences sont dynamiques dans le domaine du développement des produits, les agences spécialisées commencent d'ailleurs à entrer en concurrence avec les agences conventionnelles dans les notations de crédit. Cependant, les notations spécialisées demeurent le premier produit d'évaluation externe généralement utilisé par les IMF, et on observe même que plusieurs IMF utilisant des notations de crédit se soumettent également à des notations spécialisées, cela tend à prouver l'importance de tels produits dans le développement du marché.

De plus, d'autres discussions entre les agences spécialisées pourraient mener à la standardisation d'une notation de crédit spécifique à la microfinance qui serait reconnue par la plupart des investisseurs privés et conçue spécialement pour satisfaire les besoins et les attentes des IMF. La fidélité des IMF envers leurs agences de notation est encore élevée, comme nous l'avons vu dans la section correspondante, mais quelques-unes d'entre elles ont changé d'agence plusieurs fois. Cette attitude relativement nouvelle pourrait signifier que la concurrence s'accroît sur le marché et pourrait créer de meilleures conditions pour les IMF en termes d'adéquation, de qualité et de coûts des produits.

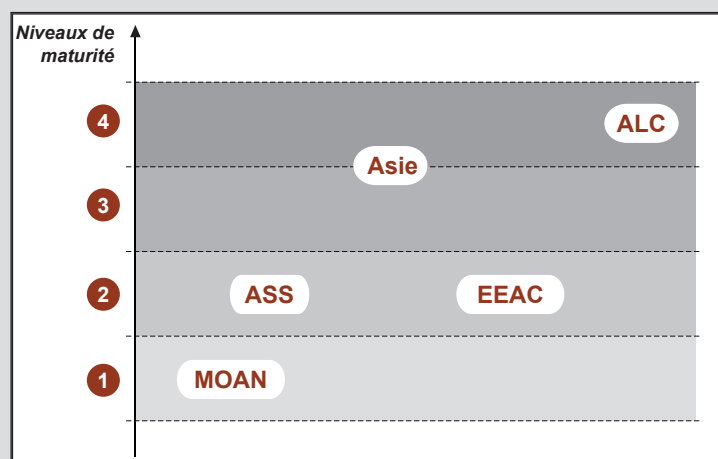
Pour conclure les sections traitant des zones géographiques, plusieurs niveaux de maturité peuvent être identifiés (les nombres suivants se rapportent au graphique ci-dessous) :

1. Notations très peu nombreuses (notations spécialisées uniquement)
2. Notations en nombre croissant (une majorité de premières notations spécialisées)
3. La proportion des renouvellements devient plus grande que celle des premières notations
4. La notation de crédit devient le principal produit au détriment de la notation spécialisée

Un marché mature peut être identifié selon 2 considérations majeures :

- Une grande proportion de renouvellements par rapport aux premières notations
- Une grande proportion de notations de crédit par rapport aux notations spécialisées

### Niveaux de maturité par zone



En ce qui concerne la demande, nous avons vu que celle-ci a augmenté en 2007, stimulée par les éléments suivants :

1. Le besoin des IMF d'attirer des investissements supplémentaires pour soutenir leur propre croissance et les besoins de leurs emprunteurs. Pour parvenir à leur but, elles doivent se soumettre à une notation afin que leurs investisseurs puissent travailler dans un environnement qui leur est familier et qui leur correspond en termes de réglementation.
2. Des notations obligatoires requises par les autorités de trois pays d'Amérique Latine : Bolivie, Equateur et Pérou.
3. La volonté de la direction, des administrateurs et des donateurs des IMF d'avoir une image sincère de la performance de leur IMF ainsi que des risques institutionnels et des leviers permettant d'améliorer ces aspects.

Le premier point est certainement celui qui explique le mieux la croissance spectaculaire des notations de crédit entre 2006 et 2007. L'intensification de l'activité des investisseurs privés dans le domaine a conduit à une demande de notations de crédit plus importante. L'utilisation de structures financières modernes, telles que les CDO (Collateralized Debt Obligations, ou obligations adossées à des actifs), par les IMF pour attirer plus de financement et réduire les coûts, va probablement accélérer le processus.

La maturité du marché des notations dans la zone ALC est certainement liée aux notations obligatoires dans un premier temps. Les IMF soumises à la réglementation se soumettent pourtant volontairement à d'autres évaluations en plus des notations obligatoires. Cela signifie que la réglementation ne fait que lancer la demande sur le marché sans la soutenir entièrement. Les Accords de Bâle II, qui régissent les banques commerciales, vont certainement exercer une pression sur les IMF financées par les banques de ce type pour qu'elles obtiennent une notation. Cela réduirait en fait la charge en capital pour les banques et le coût de financement pour les IMF.

Cette tendance menant vers de meilleures pratiques en termes de transparence et de performance financières est une bonne nouvelle, et elle doit être encouragée. Elle pourrait être soutenue par des audits réguliers et par des notations. Il est certain que l'intérêt grandissant des investisseurs privés (sociaux et commerciaux) est bénéfique au secteur de la microfinance et à sa pérennité. Cependant, il est souhaitable que les acteurs de ce domaine ne perdent pas de vue leur mission sociale, et que les pauvres ne soient pas exclus des possibilités d'emprunt à cause d'un risque d'insolvabilité plus élevé. L'évaluation de la performance sociale, appelée également notation sociale, apparaît comme le meilleur produit pour contrôler ce risque, et elle est amenée à constituer un futur secteur pour la croissance des agences spécialisées.

Appui au Développement Autonome (ADA), Luxembourg, est une ONG spécialisée en microfinance et apporte aux institutions de microfinance dans le monde entier un soutien financier et non financier.  
[www.microfinance.lu](http://www.microfinance.lu)

Cette publication est protégée par la loi du 18 avril 2001 du Grand Duché du Luxembourg en matière de droits d'auteur et de bases de données, ainsi que par les lois connexes.

Toute reproduction complète ou partielle d'un article extrait de la présente publication est formellement interdite, sauf accord écrit de l'auteur ou de l'éditeur. Ces articles reflètent les opinions des auteurs ; ces derniers sont donc seuls responsables de leurs travaux.

Publication réalisée avec le soutien de la Coopération au Développement du Luxembourg et de la Commission Européenne.

