

AIX-MARSEILLE UNIVERSITE
FACULTE D'ECONOMIE ET DE GESTION

Ecole Doctorale des Sciences Economiques et de Gestion N°372

CERGAM – Centre d'Etudes et de Recherche en Gestion d'Aix-Marseille

Le rôle renouvelé des Institutions de Microfinance dans le développement
économique des pays en développement

**La Microfinance, un outil informationnel au service des initiatives
d'investissement**

Thèse présentée et soutenue publiquement le 21 décembre 2012 par

Cécile DAMBRICOURT

Pour l'obtention du grade de Docteur ès sciences économiques

Sous la direction de :

Monsieur Pierre Garelo, Professeur

Membres du Jury :

Mouatassim Belghazi	Dr. ès sciences Economiques, FONDEP
Jean-Louis Caccamo	Maître de conférence, HDR, Université de Perpignan Via Domitia (rapporteur)
Pierre Garelo	Professeur à Aix-Marseille Université
Antoine Gentier	Professeur à Aix-Marseille Université
Bernardin Solonandrasana	Maître de conférences, HDR, Université de Perpignan Via Domitia (rapporteur)

Résumé : en financiarisant des populations exclues de la finance traditionnelle (banque, marchés financiers), la Microfinance s'est vu assigner une mission de lutte contre la pauvreté : elle permettrait ainsi aux individus de financer leurs propres activités économiques génératrices de richesse. Mais la financiarisation de ces populations induit certains effets, non anticipés, et dont les conséquences sur leur comportement ne sont pas négligeables : pour pouvoir les servir, les Institutions de Microfinance ont transféré sur ces populations le risque de crédit et le coût de sélection. Cette thèse se propose d'analyser, à travers la théorie de l'entrepreneur, les conséquences d'un tel transfert sur les aptitudes entrepreneuriales des individus. D'après notre analyse, au-delà d'une certaine dose de risque, il est vain de penser qu'un individu endossera davantage de risques économiques en se lançant dans une activité innovante porteuse de richesse. Dans le contexte particulièrement risqué dans lequel vivent les populations bénéficiaires de services de Microfinance, il faut réfléchir à des solutions qui permettent de réduire le risque supporté par l'entrepreneur et non à des solutions qui ont pour conséquence l'augmentation du niveau de risque supporté par celui-ci. Notre travail participe à cette réflexion et à la recherche de solutions viables.

Mots clés : croissance, microfinance, risque, vulnérabilité, fonds d'investissement, performance financière

Title: the renewed role of microfinance institutions in the economic development of developing countries: Microfinance as an informational tool to serve the investment initiatives

Summary : by financing people excluded from traditional finance (banking, financial markets), microfinance has been assigned a mission to fight against poverty by enabling individuals to finance their own activities generating economic wealth. But financialization of these populations involves some effects yet to unanticipated consequences on the behavior of beneficiaries: to be able to serve them, microfinance institutions have transferred credit risk and the cost of selection. Through the theory of the entrepreneur, this thesis will analyze the consequences of such a transfer on the individual's entrepreneurial skills. According to our analysis, beyond a certain amount of risk, it is pointless to consider an individual endorse more economic risks by engaging in innovative activity. In a particularly risky environment in which beneficiaries of microfinance services live, it is necessary to consider solutions that reduce the risk borne by the contractor and not solutions which result in increased levels risk supported by the individual. Our work launch this debate and search a viable solution.

Key words: growth, microfinance, risk, vulnerability, investment funds, financial performance

SOMMAIRE

INTRODUCTION

TITRE 1 : La Microfinance, un outil au service de la croissance

CHAPITRE 1 : Intermédiation financière et croissance

CHAPITRE 2 : Des attentes déçues en raison du caractère très risqué des zones d'intervention

TITRE 2 : La Microfinance, un outil informationnel au service des initiatives d'investissement

CHAPITRE 3 : Une analyse des contrats émis par les Institutions de Microfinance

CHAPITRE 4 : Complémentarités vertueuses entre Institutions de Microfinance et Fonds d'investissement

CONCLUSION

Liste des figures, graphiques et diagrammes

Liste des tableaux

Bibliographie

INTRODUCTION

« Pour pouvoir produire en général, pour pouvoir exécuter ses nouvelles combinaisons, l'entrepreneur ne peut se passer de pouvoir d'achat. Celui-ci ne lui est pas offert, comme au producteur dans le circuit, automatiquement par la recette des produits de la période économique précédente. Si, par hasard, l'entrepreneur ne possède pas par ailleurs ce crédit, il lui faut l'emprunter. S'il ne réussit pas, il ne peut pas devenir un entrepreneur. »

Joseph Schumpeter, Théorie de l'évolution économique [Chapitre 3, I, 147]

Cette phrase de Schumpeter explique à elle seule la raison d'être de la microfinance : permettre aux idées entrepreneuriales d'émerger pour qu'une dynamique économique vertueuse s'installe, génère de la croissance et balaie la pauvreté.

Cela semble a priori simple : on part du postulat que les idées existent et que si aujourd'hui elles ne s'expriment pas, c'est parce que les individus n'ont pas les moyens de les mettre en œuvre. Un peu de ressources financières et le tour est joué ! C'est ce qu'a démontré Muhammad Yunus dans les années soixante-dix, au cours d'une expérimentation menée avec des étudiants. Cette expérimentation a mis en évidence que les populations pauvres étaient capables d'entreprendre, qu'elles avaient des idées pour s'en sortir et qu'en leur prêtant une petite somme d'argent, elles réussissaient à améliorer leurs conditions de vie en développant une petite activité économique. Le mouvement de la microfinance a démarré par cette expérimentation. Une opinion générale, partagée par la majorité des acteurs du développement, a mis sur le devant de la scène cette réussite et a souhaité la répliquer. Lorsque l'on sait que ces mêmes acteurs peinaient depuis des années à avoir une action efficace sur le développement économique et social des pays en voie de développement, beaucoup ont cru au miracle.

Le terme microfinance inclut une grande variété de services financiers (prêt, assurance, épargne) et s'applique de différentes façons (prêts solidaires, prêts individuels) dans le cadre de structures juridiques variées (associations, sociétés, coopératives, mutuelles). La microfinance s'adresse à des typologies de clientèles qui peuvent être très différentes (clientèle urbaine, clientèle rurale, clientèle très pauvre, moyennement pauvre, à peine

pauvre). On note de grandes différences également d'un continent à l'autre. Le point commun à cette diversité est de pallier à l'exclusion financière. Les Institutions de Microfinance ont pour vocation de résoudre les défaillances du marché et d'apporter, par une méthodologie appropriée, des ressources financières aux populations qui en sont exclues par les banques, pour des questions de risque et de coûts.

Voici quelques chiffres pour nous permettre de nous rendre compte de l'ampleur du phénomène aujourd'hui dans le monde¹ (habituellement, les acteurs de la microfinance distinguent 6 zones géographiques) :

- En **Afrique** (hors Afrique du Nord) : il y a 744 Institutions de Microfinance (chiffres obtenus en 2011) pour 5,7 Millions de micro-emprunteurs (emprunt total de 7,7 billions de dollars, pour des prêts moyens de 482 dollars par emprunteurs) et 18,8 Millions d'épargnants (épargne totale de 10,8 billions de dollars).
- En **Amérique Latine** : il y a 526 Institutions de Microfinance (chiffres obtenus en 2011) pour 18,2 Millions de micro-emprunteurs (emprunt total de 27,9 billions de dollars, pour des prêts moyens de 1030 dollars par emprunteurs) et 16,1 Millions d'épargnants (épargne totale de 18,1 billions de dollars).
- En **Asie du Sud-Est** : il y a 406 Institutions de Microfinance (chiffres obtenus en 2011) pour 15,0 Millions de micro-emprunteurs (emprunt total de 31,6 billions de dollars, pour des prêts moyens de 431 dollars par emprunteurs) et 14,7 Millions d'épargnants (épargne totale de 30,7 billions de dollars).
- Au **Moyen Orient** et en **Afrique du Nord** : il y a 85 Institutions de Microfinance (chiffres obtenus en 2011) pour 1,5 Millions de micro-emprunteurs (emprunt total de 1,1 billions de dollars, pour des prêts moyens de 703,9 dollars par emprunteurs) et 33 milles épargnants (épargne totale de 49,1 billions de dollars).
- En **Asie du Sud** : il y a 468 Institutions de Microfinance (chiffres obtenus en 2011) pour 43,1 Millions de micro-emprunteurs (emprunt total de 6,9 billions de dollars, pour des prêts moyens de 155,9 dollars par emprunteurs) et 18,6 Millions d'épargnants (épargne totale de 1,3 billions de dollars).

¹ Données issues du Mix Market

- En **Europe de l'Est** et en **Asie Centrale** : il y a 461 Institutions de Microfinance (chiffres obtenus en 2011) pour 2,5 Millions de micro-emprunteurs (emprunt total de 9,1 billions de dollars, pour des prêts moyens de 1860,9 dollars par emprunteurs) et 2,9 Millions d'épargnants (épargne totale de 6,0 billions de dollars).

Ces quelques chiffres mettent en évidence les disparités existant à travers le monde. L'indicateur le plus révélateur est le montant moyen du prêt perçu par un micro-emprunteur. Plus le montant est élevé, et plus nous pouvons considérer que les Institutions de Microfinance servent des personnes qui ne sont pas dans des situations de grandes pauvreté. A l'inverse, des montants faibles montrent que les Institutions de Microfinance s'attaquent à la pauvreté. C'est essentiellement le cas de l'Afrique et de l'Asie du Sud.

La solution trouvée pour financieriser des populations habituellement jugées trop pauvres pour constituer de bons clients consiste à transférer une grande partie des risques et coûts opérationnels à la clientèle, tout en facturant des taux d'intérêts élevés. L'idée est d'imaginer un modèle qui permette aux Institutions de Microfinance d'être pérennes sur le long terme sans être dépendantes de donations ou subventions. Il s'agit de financieriser des régions du monde jusque-là exclues des circuits financiers officiels, pour permettre à la finance de jouer pleinement son rôle de financeur de la création de richesse.

C'est ce dernier point qui a attiré notre attention. Les acteurs du développement prétendent qu'il faut développer la microfinance parce qu'en contribuant à la création de richesse, elle permet de lutter contre la pauvreté. Cependant, aucune étude n'a jusqu'alors démontré que la microfinance finançait effectivement la création de richesse au sens de croissance économique. Nous avons donc souhaité en savoir plus sur le sujet et nous nous sommes lancés dans ce travail de recherche. L'idée est d'apprécier, avec les moyens à notre disposition et en s'appuyant sur les théories de l'entrepreneuriat, si nous pouvons raisonnablement penser que la microfinance est un vecteur de croissance.

Le fil conducteur de notre raisonnement est la notion de risque. Selon nous, cette notion de risque est la donnée qui caractérise le mieux le comportement des bénéficiaires des services de microfinance et la méthodologie de prêts mise en place par les Institutions de Microfinance. Face à la diversité du panorama de la microfinance, nous avons décidé de simplifier le paysage en ne retenant que l'offre de prêt. L'ensemble de nos exemples sont relatifs au Niger, un des pays les plus pauvres du monde.

Nous souhaitons démontrer dans ce travail qu'à partir d'un certain degré, le risque devient paralysant. Selon nous, c'est un aspect qui n'a pas été suffisamment pris en compte dans les stratégies de mise en œuvre de la microfinance. Pourtant le risque est une donnée centrale qui caractérise les pays en développement. Ne pas en tenir compte, c'est amoindrir les probabilités de succès des actions entreprises sur ces territoires. Le risque dans notre étude s'appréhende à différents niveaux :

Tout d'abord, le risque est analysé comme une donnée intrinsèque au métier de l'intermédiation financière. C'est l'existence même de risques qui explique et justifie l'émergence des intermédiaires financiers (chapitre 1).

Ensuite, le risque est appréhendé en tant que donnée centrale du quotidien des populations pauvres des pays en développement. Elles ont répondu à cet état de fait par des stratégies qui leurs sont propres (chapitre 2).

Puis, le risque est regardé comme l'obstacle majeur rencontré par les intermédiaires financiers pour bancariser l'ensemble des populations, pauvres ou moins pauvres. Les Institutions de Microfinance ont tenté d'y répondre en mettant en place des procédures spécifiques (chapitre 3).

Enfin, le risque est une donnée centrale de l'entrepreneuriat. Toute politique visant à promouvoir l'entrepreneuriat doit s'assurer que le niveau de risque supporté par l'entrepreneur n'est pas d'intensité à lui empêcher de supporter ceux liés à l'exploitation de son entreprise dans des conditions optimales (chapitre 4).

Notre thèse va s'articuler en deux parties. La première brosse le contexte dans lequel interviennent les Institutions de Microfinance : le contexte théorique et normatif (chapitre 1) et le contexte réel (chapitre 2). La seconde analyse le fonctionnement des Institutions de Microfinance (chapitre 3) et propose un système pour les associer davantage à la création de richesse (chapitre 4).

TITRE 1

LA MICROFINANCE, UN OUTIL AU SERVICE DE LA CROISSANCE

Dans cette première partie, nous souhaitons expliquer dans quel contexte interviennent les Institutions de Microfinance. Leur développement a été favorisé par une littérature économique qui défend le rôle joué par les intermédiaires financiers dans le développement économique des pays (chapitre 1). Cependant, force est de constater que leur action n'est pas accompagnée aujourd'hui des impacts positifs économiques et sociaux que les promoteurs de la microfinance avaient espérés. Au contraire, nous nous apercevons que les bénéficiaires des services de microfinance ont détourné l'offre et l'ont intégrée dans leurs propres stratégies de lutte contre la vulnérabilité, stratégies qui ne s'accompagnent pas de création de richesse (chapitre 2).

CHAPITRE 1

Intermédiation financière et croissance

L'engouement constaté vis-à-vis de la microfinance s'explique en partie par l'idée que ce nouvel intermédiaire financier est capable de lutter contre la pauvreté et favoriser la croissance. Il est donc intéressant de nous interroger sur le contenu des fondations analytiques de cette croyance. A l'heure actuelle, il n'existe pas véritablement d'études scientifiques exhaustives qui nous permettent d'émettre une appréciation tangible de l'impact de la microfinance sur la croissance et la pauvreté. Par définition, la microfinance se pratique dans des pays qui rencontrent des difficultés de développement et qui réunissent de nombreuses faiblesses institutionnelles. Parmi ces difficultés, nous retenons, entre autre, la prégnance de l'économie informelle. Les entreprises développant dans ce champ des activités échappent donc à la comptabilité nationale. Sans une volonté gouvernementale de procéder à cette collecte de données, il ne sera jamais véritablement possible d'apprécier l'utilité des Institutions de Microfinance au regard de l'activité économique comme cela a pu être fait pour les banques et les marchés financiers. L'idée que la microfinance jouerait un rôle positif sur l'économie est attrayante et a conduit de nombreux acteurs de la société civile et du gouvernement à consacrer des sommes d'argent importantes à son développement. Nous souhaitons donc mieux comprendre comment cette certitude s'est ancrée dans l'esprit de ces acteurs. Nous supposons que l'assimilation des Institutions de Microfinance aux institutions financières de façon générale explique cet état de fait. De nombreux travaux de recherches, à commencer par les essais publiés par les grands maîtres à penser que sont Adam Smith et Joseph Schumpeter, ont démontré, d'abord de façon théorique puis de façon empirique, qu'il existait une relation positive entre développement financier et croissance. En assimilant les Institutions de Microfinance à des institutions financières (**Demirgüç-Kunt et Levine, 2008**), on suppose que la création d'Institutions de Microfinance élève le niveau de développement financier et participe au dynamisme de l'activité économique. De plus, des études empiriques récentes mettent en évidence une corrélation positive et significative entre développement financier et financement des petites entreprises (**Beck, Demirgüç-Kunt et Maksimovic, 2004**). Les chercheurs ont donc déduit de ces travaux une influence positive du développement financier en faveur de la réduction de la pauvreté. Aussi, devons-nous nous interroger sur la nature réelle des Institutions de Microfinance. Si, en effet, elles remplissent les fonctions de l'intermédiation financière mises en valeur par la recherche,

nous devons en déduire que le développement de la microfinance permet de lutter contre la pauvreté et crée une dynamique de croissance. Dans le cas contraire, nous devons nous interroger sur le rôle pouvant être attribué à ces Institutions. Nous allons ainsi commencer notre recherche par une étude de l'ensemble des soubassements théoriques (I) et empiriques (II) qui ont conduit les économistes à la certitude que le développement financier favorisait la croissance. Cette étude nous permettra d'apprécier les particularités de la microfinance eu égard aux fonctions financières mises en valeur dans ce chapitre et de comprendre pourquoi, à l'encontre de la croyance généralisée qui voudrait que la microfinance lutte contre la pauvreté, la Banque Mondiale publiait en 2007 les lignes suivantes : « *les bénéfices du microcrédit ne sont pas saisissants et il y a un grand scepticisme à propos de la capacité des programmes de microfinance à conduire une réduction à grande échelle de la pauvreté, de l'inégalité ou à promouvoir une croissance plus élevée* » (**Banque Mondiale, 2007**).

I. Etude théorique de la relation entre intermédiation financière et croissance

Les fondements théoriques concernant les effets de l'intermédiation financière sur la croissance peuvent se décomposer en deux parties. La première partie **(A)** reprend les théories développées par les grands maîtres à penser et plus particulièrement les écrits d'Adam Smith et de Joseph Schumpeter. Ces penseurs ont marqué l'histoire des idées économiques : leurs raisonnements ont servi de fondements à de nombreuses écoles contemporaines. Adam Smith et Joseph Schumpeter se sont penchés sur l'utilisation optimale du crédit par les marchés. Nous verrons que leur approche est radicalement différente, chacun ayant sa propre appréciation de la croissance.

Cette première partie s'intéresse donc plus particulièrement à la façon dont le crédit doit être utilisé pour bénéficier à l'économie. Elle a une fonction normative.

La seconde partie **(B)** est au contraire plutôt descriptive. Des économistes spécialisés dans l'analyse de la croissance ont développé des modèles qui décrivent comment le développement financier dynamise les marchés. Ces modèles découlent tout droit de la théorie de la croissance endogène. Ils permettent de formaliser les fonctions du système financier qui favorisent la création de richesses et le dynamisme économique. Ces modèles ont enclenché une longue série d'études empiriques destinées à démontrer le lien entre développement financier et croissance.

A. Les grilles de lecture de Smith, Schumpeter, Keynes et Hayek

Plusieurs grands chercheurs se sont intéressés au rôle joué par le crédit dans l'économie, et de façon corolaire, au rôle des banques. Parmi eux, deux ont véritablement marqué l'histoire de la pensée économique : Adam Smith et Joseph Schumpeter. La restriction de leur analyse à l'intermédiation bancaire ne nous gêne pas dans la mesure où la microfinance s'apparente plus à une banque qu'à toute autre institution financière. S'ils partagent de nombreux points de vue et appartiennent tous deux au courant libéral, Adam Smith et Joseph Schumpeter ont développé des raisonnements différents sur l'utilisation optimale du crédit par l'économie et sur le rôle des banques. Chez Adam Smith, le banquier doit uniquement soutenir l'économie. Il ne se mêle pas des questions d'investissements. Joseph Schumpeter, pour sa part, attend de l'intermédiaire financier qu'il finance l'innovation. Pour l'un, le crédit servi est à court terme, et pour l'autre, à long terme. La finalité n'est pas la même et les risques supportés par les prêteurs n'ont pas la même intensité. Cependant, dans chacune des approches, le banquier conserve une place centrale dans le fonctionnement de l'économie. Etrangement, la microfinance est un mixe de ces deux approches. Aussi, en nous intéressant de plus près à la pensée de ces deux auteurs, nous pourrons, dans le chapitre suivant (chapitre 3), mettre en valeur les contradictions de la microfinance.

Nous commencerons notre analyse par un éclairage de la pensée d'Adam Smith **(1)** et de Joseph Schumpeter **(2)**. Nous verrons ensuite comment Keynes et Hayek **(3)** se sont positionnés par rapport à ces deux visions : les écrits de ces deux économistes, relativement contemporains, résonnent encore aujourd'hui dans les politiques économiques mises en œuvre par les Etats.

1. La théorie bancaire d'Adam Smith

Adam Smith initie son raisonnement en constatant qu'un agent exerçant une activité économique est obligé d'épargner pour faire face à ses échéances. Cet argent lui permet de détenir l'encaisse de transaction rendue nécessaire par l'existence de décalages entre les recettes et les dépenses de l'activité. Il peut s'agir, par exemple, du décalage entre le paiement d'un fournisseur et la réception du paiement d'un client. Cette épargne est morte car elle n'est utilisée ni à des fins de consommation, ni à des fins de production. Le chef d'entreprise est finalement contraint à une gestion inefficace de son argent. Adam Smith propose alors que les banquiers substituent les instruments bancaires à la monnaie métallique. Les entrepreneurs pourraient ainsi faire escompter auprès des banques leurs effets réels sous la forme d'avance monétaire. Ces crédits bancaires seraient accordés contre la promesse d'une rentrée d'argent future. L'épargne serait ainsi gérée de façon optimale².

En fournissant la partie du capital des activités économiques qui correspond à une demande de monnaie ou d'actifs liquides, les banques contribuent fortement à la croissance de l'activité économique. Elles rendent active une partie du capital maintenue inactive par les nécessités de la gestion. Elles allouent ce soutien financier aux seuls entrepreneurs prudents et avisés.

Dans la gestion optimale de leur propre activité, les banques doivent limiter les défauts de remboursement. Elles ont donc un effort de sélection à déployer pour distinguer les « entrepreneurs prudents » des « faiseurs de projets ». Les agents économiques prudents sont des « bons » risques : ils n'empruntent que pour financer leurs encaisses de transaction, des échéances à court terme. Pour Adam Smith le prêt à court terme réduit considérablement le risque de solvabilité. En face de ces agents économiques prudents, il existe des « faiseurs de projets », des « mauvais » risques. Leur particularité est d'emprunter pour financer tout le capital requis pour l'exercice de leur activité économique (les immobilisations). Ils présentent donc un risque de solvabilité élevé. La difficulté pour une banque consiste à distinguer entre les deux types d'entrepreneurs, étant donné l'existence d'asymétries d'information (**Akerlof, 1970**). Ces dernières peuvent amener les banques à

² Adam Smith, Recherche sur la Nature et les Causes de la Richesse des Nations, [II, 2, 306-307]

commettre des erreurs de jugement. En effet, les caractéristiques de l'emprunteur en termes de rentabilité et de risque sont inconnues du prêteur, de même que l'utilisation réelle des fonds. Il plane toujours un risque de comportement opportuniste de la part de l'emprunteur. Nous reviendrons sur cette question plus tard, avec l'aide de la théorie de l'Agence. Selon Adam Smith, la seule façon de dépasser le problème de sélection est de ne consentir que des prêts à court terme. C'est le cas des escomptes de traites ou des découverts bancaires. Il s'agit, pour l'auteur, d'une règle de bonne gestion que toute banque doit s'efforcer d'appliquer sous peine de devenir elle-même insolvable. En exigeant des remboursements réguliers sur une courte période, le banquier conserve un « œil » sur les activités de l'entrepreneur et peut anticiper toute défaillance. C'est le moyen le plus économe qu'il a à sa disposition pour obtenir des informations sur sa clientèle. Comme le précise Adam Smith, s'il est possible de mener une enquête approfondie sur une douzaine d'individus, cela devient illusoire lorsque le portefeuille s'élève au minimum à 500 têtes³.

Cette gestion prudente implique que les banques ne financent pas le capital immobilisé de l'activité économique. Adam Smith considère que le rôle de la banque n'est pas de financer les immobilisations, mais uniquement de rendre active et productive une plus grande partie du capital. Il craint les risques systémiques créés par des faillites bancaires. D'après l'auteur, une banque peut difficilement gérer de façon efficace et prudente ses liquidités si elle autorise des prêts sur du long terme. Lorsqu'une banque octroie un crédit, elle augmente la circulation de monnaie dans l'économie. Tant que le volume de monnaie en circulation correspond au volume des échanges économiques, les opérations sont saines. Par contre, en cas de surplus monétaire, les billets émis par la banque se déprécient et celle-ci court alors le risque que l'ensemble des détenteurs de billets vienne convertir leur monnaie papier en or. Cela risquerait de mettre les banques en grande difficulté financière, voir en faillite. Pour éviter ce scénario, les banques seraient alors amenées à se réapprovisionner en or, ce qui leur coûterait très cher⁴.

Des déséquilibres micro-économiques bancaires peuvent avoir des conséquences macro-économiques énormes, comme l'effondrement de tout le système bancaire et de crédit, ainsi que des effets dramatiques sur le commerce et l'industrie. Ce risque ne peut être limité que par la règle de la stricte convertibilité du papier en or. Une telle restriction empêche les

³Adam Smith, Recherche sur la Nature et les Causes de la Richesse des Nations [II, 2, 313]

⁴Adam Smith, Recherche sur la Nature et les Causes de la Richesse des Nations [II, 2, 309]

banques de proposer des prêts à long terme dans la mesure où il leur est difficile de contrôler le volume de papier en circulation⁵.

Si Adam Smith considère que le seul rôle des banques est d'activer la partie du capital inutilisée par les entrepreneurs dans la conduite prudente de leur activité économique, il en va tout autrement de Joseph Schumpeter. Comme Adam Smith, Joseph Schumpeter reconnaît que l'exercice de l'activité bancaire comporte des risques importants pour la stabilité macro-économique. Néanmoins, il soutient l'idée que les banques doivent financer le capital immobilisé, idée totalement contraire à la vision d'Adam Smith.

2. La théorie bancaire de Joseph Schumpeter

Alors qu'Adam Smith refuse de financer le capital immobilisé en raison des risques d'insolvabilité, Joseph Schumpeter adopte une position différente.

Si Adam Smith préconise aux banques de ne financer que le capital circulant des entreprises en échange de sûretés réelles, Joseph Schumpeter, pour sa part, leur enjoint de financer le capital immobilisé, mais à certaines conditions.

Tout d'abord, la pensée de Joseph Schumpeter distingue deux phases temporelles : une phase de circuit et une phase d'évolution. La phase de circuit est la phase habituelle de l'économie. Elle tend vers l'équilibre. Les agents économiques reproduisent ce qu'ils connaissent. Durant cette phase, il n'y a pas de changements majeurs, tout au plus une croissance continue, progressive et régulière de la richesse. A l'opposé, dans la phase d'évolution, intervient un événement qui modifie l'organisation productive de l'économie et qui accélère de façon exponentielle la croissance. Cet événement entraîne une accélération de la croissance. Joseph Schumpeter établit une distinction entre les changements continus

⁵ Adam Smith, Recherche sur la Nature et les Causes de la Richesse des Nations [II, 2, 311-312 et II, 2, 330]

et réguliers qui se produisent tout au long de la phase d'équilibre et les changements liés à un évènement discontinu⁶.

Joseph Schumpeter assimile le concept d'évolution à l'apparition de nouvelles combinaisons productives qui modifieraient en profondeur l'offre du marché. Il considère que ce concept englobe cinq cas : la fabrication d'un bien nouveau, l'introduction d'une nouvelle méthode de production, l'ouverture d'un nouveau débouché, la conquête d'une source nouvelle de matières premières ou de produits semi-ouvrés et la réalisation d'une nouvelle organisation.

Les phénomènes d'évolution génèrent des possibilités de profit importantes et entraînent l'ensemble de l'économie. De fait, des modifications profondes s'opèrent au sein de la société⁷.

Selon Schumpeter, le rôle des banques est central et décisif (**Figuera, 2001**) dans le phénomène d'évolution. Leur fonction principale consiste à financer cette évolution. Schumpeter considère que sans la banque l'évolution ne pourrait exister. Elle crée le pouvoir d'achat nécessaire au financement des investissements requis. Contrairement à Adam Smith, Joseph Schumpeter pense que l'innovation ne peut être financée par l'épargne : celle-ci serait soit insuffisante soit non disponible. L'absence de disponibilité s'expliquerait par la dimension psychologique des épargnants. Ceux-ci ne seront sans doute jamais prêts à prendre le risque de la perdre, étant donné les efforts accomplis pour la réunir. Le crédit fourni par le banquier à l'entrepreneur n'est donc pas un prélèvement sur l'épargne actuelle. Il s'agit plutôt d' « *une avance sur des revenus qui n'existent pas encore et qui ne seront dégagés que lors de l'exécution par l'entrepreneur de nouvelles combinaisons productives* » (**Karklins-Marchay, 2004**). De même Figuera écrit : « *dans l'analyse du processus de l'évolution économique, Schumpeter renverse la vision qui fut celle d'Adam Smith et attribue au progrès technique une priorité par rapport à l'accumulation* » (**Figuera, 2001**). En fournissant un crédit à l'entrepreneur afin qu'il concrétise son intuition économique, le banquier crée un pouvoir d'achat qui permet à l'entrepreneur d'accéder aux biens utilisés par le circuit normal de l'économie. Ainsi, le crédit permet d'accéder à des biens normalement indisponibles : la création de pouvoir d'achat par le banquier crée une place à l'entrepreneur dans le processus économique. « *La création de monnaie détermine une augmentation du niveau des prix et une compression du pouvoir d'achat existant, qui est la source pour le*

⁶ Joseph Schumpeter, Théorie de l'évolution économique [Chapitre 2, II, 94].

⁷ C'est un agent économique spécial qui est à l'origine des phénomènes d'évolution : l'entrepreneur.

financement des investissements nouveaux » (Figuera, 2001). Il s'agit, selon l'expression de Von Mises, d'une épargne forcée et concédée de mauvaise grâce par le circuit⁸.

Un entrepreneur doit obligatoirement emprunter, à moins qu'il ne dispose d'une grande fortune personnelle. Outre ce cas particulier, lorsqu'il décide de mettre en œuvre de nouvelles combinaisons productives, l'entrepreneur crée une nouvelle unité économique à partir de rien. Il ne peut donc bénéficier, comme les agents économiques du circuit, de la richesse créée par les combinaisons productives existantes. Le premier besoin de l'entrepreneur est donc un besoin de crédit. Aucun autre agent économique n'est typiquement et par essence un débiteur.

Si nous devons considérer avec Joseph Schumpeter que le banquier est un agent économique incontournable du processus de croissance, encore faut-il ne pas négliger les risques liés à la création de pouvoir d'achat. Injecter de l'argent dans l'économie conduit directement à la baisse de la valeur de chaque unité monétaire et donc contribue à l'augmentation des prix. De l'inflation apparaît. Selon Joseph Schumpeter, cette inflation devrait être seulement transitoire car, une fois le pouvoir d'achat réellement créé par l'entrepreneur, l'injection de monnaie supplémentaire dans l'économie trouverait son corolaire dans la création de richesse. Le risque se situe lorsqu'il n'y a pas, finalement, création de richesse. Si l'entrepreneur ne crée pas de richesse, il ne peut rembourser le crédit et les moyens de paiement créés par le banquier restent en circulation sans aucune contrepartie de richesse. La solution pour les banques qui souhaiteraient se faire rembourser serait alors d'émettre des crédits en cascade pour créer l'illusion d'une circulation de richesse. La seule façon d'éviter ce phénomène générateur d'inflation est d'imposer la stricte conversion des billets de banque en or. Par ce procédé légal, les banques se retrouvent contraintes d'échanger à tout porteur de billet qui se présenterait devant le guichet l'équivalent en or des billets de banque. La seule façon qu'elles auront pour maintenir leur solvabilité sera de faire en sorte qu'une quantité raisonnable de billets circulent dans l'économie. Ainsi les banques seront-elles contraintes à la prudence pour maintenir leur équilibre économique et financier.

La prudence économique du banquier se manifeste essentiellement au niveau de la sélection de l'emprunteur. Ce faisant, la banque recueille l'information suffisante pour lui permettre de former un jugement sur la personnalité de l'emprunteur et sur la qualité de son

⁸ Joseph Schumpeter, *Théorie de l'évolution économique* [Chapitre 3, I, 152-153 et 3, I, 147].

projet. La banque prend ainsi le risque que l'argent prêté ne soit pas employé dans le but pour lequel il a été prêté, et que l'emprunteur ne fournisse pas les efforts nécessaires pour que son entreprise génère de la richesse, donc du pouvoir d'achat. Ces deux risques se transforment en risque de défaut pour le banquier. Il s'agit typiquement des problèmes d'aléa moral et de sélection adverse, caractéristiques de l'intermédiation financière. Nous reviendrons sur ces problèmes d'asymétrie d'information plus tard, lorsque nous traiterons plus particulièrement de la microfinance. Ces problèmes d'asymétries d'information sont propres à toutes les transactions financières quel que soit le montant prêté⁹.

Concernant la vision de Schumpeter, ce dernier préconise que le banquier fournisse un gros effort pour collecter de l'information. Il considère notamment que la réunion d'information est un des métiers fondamentaux du banquier. Cette approche n'est pas partagée par Adam Smith : selon ce dernier, les coûts liés à la collecte d'informations sont trop élevés pour que le banquier se plie à cet exercice. C'était une des raisons pour lesquelles Adam Smith n'admettait que la fourniture de crédits bancaires de court terme, considérant que les crédits de long terme étaient trop peu sûrs et trop peu rentables.

Schumpeter envisage les choses différemment et pense que le banquier doit se renseigner à la fois sur la personnalité de l'emprunteur et sur la viabilité économique du projet. Ainsi le banquier revêt en partie "la casquette d'un entrepreneur" car il doit être capable d'envisager les retombées économiques d'une innovation qui, par définition, n'a encore jamais été observée sur le marché. En avançant le pouvoir d'achat, c'est finalement lui qui supporte le risque économique et financier du projet financé, à moins que le crédit ne repose sur des garanties réelles fournies par l'emprunteur. Cependant, l'existence ou l'absence de ces garanties ne devraient pas constituer un critère suffisant pour attribuer ou pas un crédit. Seule la personnalité de l'emprunteur et la qualité du projet devraient compter.

Le modèle développé par Schumpeter comporte des risques non négligeables, d'où le refus, par Adam Smith, de financer le capital immobilisé. Il s'agit, d'une part, du risque d'inflation et d'autre part, du risque d'insolvabilité qui s'ensuit pour la banque. Schumpeter résout ce problème facilement mais finit, par la force des choses, à rejoindre en partie le point de vue d'Adam Smith. Lorsqu'il s'agit d'investissement à très long terme, il préconise à la banque de conserver une réserve afin d'éviter tout risque d'inflation non transitoire. De

⁹ Voir Diamond, 1991 : effet de réputation.

cette façon, la banque fournit des crédits sur l'épargne récoltée et ne joue que le simple rôle d'intermédiaire financier.

Le risque d'insolvabilité généré par l'inflation et par l'obligation de convertibilité des billets de banque en or, tempère la propension du banquier à fournir des crédits à tout va.

Revenons sur le problème de l'inflation qui peut gêner certains lorsque l'on considère la capacité du banquier à créer du pouvoir d'achat¹⁰ : du point de vue de Joseph Schumpeter, le crédit fourni par les banques aux entrepreneurs crée de l'inflation si et seulement si celui-ci ne génère pas la richesse escomptée. Dans ce cas de figure, les moyens de paiement avancés par le banquier en échange d'un pouvoir d'achat futur restent en circulation et s'additionnent à l'ancien pouvoir d'achat de façon définitive. L'inflation n'est plus transitoire et entraîne l'élévation de la valeur de l'or et par suite, la diminution de la quantité d'or en circulation. Dès lors, si les billets de banque sont présentés au remboursement, la solvabilité de la banque est mise en danger. Les banques sont donc incitées de fait à ne fournir du crédit que de façon à ce que l'inflation qui s'en suit soit temporaire et modérée.

Alors que pour Adam Smith, si l'épargne détermine l'investissement, elle n'a chez Schumpeter qu'une influence secondaire. Il va même jusqu'à dire que l'épargne est rarement destinée à financer l'investissement, les agents souhaitant rarement porter seul le risque lié à l'investissement. Ces approches divergentes entraînent la mise en place de politiques économiques contraires. Elles ont été reprises par deux auteurs qui se sont, de facto, opposés tout au long de leur vie : Hayek et Keynes. Le premier revendique un système monétaire neutre dans le but d'empêcher les distorsions de marché induites par des crédits alloués de façon trop généreuses, l'épargne devant être l'unique vecteur de croissance. Le second, au contraire, préconise des politiques monétaires favorisant les crédits à l'investissement et stabilisant (ou augmentant) le pouvoir d'achat, considérant que l'épargne est un frein à la croissance et que l'investissement dépend directement de la consommation.

¹⁰ D'ailleurs, Schumpeter a conscience du malaise que sa proposition peut générer chez certain. Il opère en conséquence la distinction entre crédit normal et crédit anormal (p146).

3. L'opposition d'Hayek à Keynes

Hayek critique la position intellectuelle de Keynes et, par conséquent, de Schumpeter, en reconnaissant que si les politiques préconisées sont efficaces à court terme, elles n'en ont pas moins des effets néfastes sur l'économie à plus long terme. Elles déséquilibrent de façon artificielle le système productif. Si pour Keynes les crises économiques proviennent d'une insuffisance d'investissement, il en va tout autrement pour Hayek qui considère que c'est, au contraire, l'excès d'investissement qui est à l'origine des crises. Voici le raisonnement sur lequel il développe sa démonstration.

Pour commencer, Hayek distingue deux catégories de biens : les biens de consommation et les biens de production. Les biens de production sont les moyens originels de production ou les produits intermédiaires, appelés aussi biens d'investissement. Ceux-ci peuvent être plus ou moins spécifiques à la production d'un type de biens de consommation. Plus le système de production mobilise de capital et plus le processus de production est long (**Hayek, 1975**). Celui-ci dépend de la répartition des ressources d'une société entre consommation et investissement. Cette répartition est fonction des décisions des agents économiques, elles-mêmes fonction de leurs préférences inter-temporelles et des signaux que leur envoient les prix. Une variation de l'indice de consommation implique toujours une variation contraire de l'indice d'investissement, et vice et versa. « *C'est un jeu à somme nulle, dans lequel consommation et investissement sont des vases communicants* » (**Dostaler, 2001**). Selon Hayek, la part de ressources que les agents ne souhaitent pas consommer constitue l'enveloppe disponible pour l'investissement. Seule cette épargne peut jouer le rôle d'investissement. Si l'investissement dépasse l'épargne préalable, ce qui est le cas dans le modèle développé par Schumpeter, les signaux envoyés par les prix aux agents sont faussés et ces derniers prennent des décisions inadaptées à la situation réelle de l'économie. En cas de surinvestissement, situation provoquée en général par une baisse du taux d'intérêt en dessous de son taux naturel, les agents économiques sont incités à allonger le processus de production, c'est à dire, à consacrer plus de capital à la production de biens de consommation. Une nouvelle catégorie d'emplois apparaît, autant de nouveaux salaires qui s'orientent ensuite sur l'achat de biens de consommation. Par voie de conséquence, cela entraîne la hausse des prix des biens de consommation et oriente de nouveau le système de production vers des processus de production courts, destinés à alimenter rapidement le marché des biens de consommation. Le marché se rééquilibre de lui-même, entraînant, au passage, la mise au chômage des salariés embauchés suite au phénomène illusoire de surinvestissement. Selon Hayek, le facteur qui déclenche le processus de surinvestissement

peut être aussi bien monétaire que réel. Il inclut, parmi ces facteurs, l'apparition d'entrepreneurs de génie créant de nouvelles combinaisons, faisant allusion aux travaux de Joseph Schumpeter. Le surinvestissement implique la création d'une épargne forcée, puisque nous nous trouvons en situation de vases communicants (une variation de l'investissement entraîne une variation de la consommation) : l'augmentation des prix (inflation) induite par cet afflux massif d'investissement réduit le pouvoir d'achat des agents économiques au profit d'autres agents. « *La crise n'est pas causée par l'insuffisance de la demande effective mais par le surinvestissement qui se transforme en excès de demande de consommation par rapport aux moyens de la satisfaire* » (Dostaler, 2001).

Les différents positionnements adoptés par les chercheurs nous montrent que la question de l'attribution du crédit à l'économie n'est pas une question neutre. Aujourd'hui encore elle porte à controverse. Elle implique des positionnements en matière de politiques économiques. Grosso modo, les auteurs se séparent sur la durée que doit prendre le crédit ainsi que sur l'objet du financement. Nous analyserons ultérieurement la pratique de la microfinance à la lumière de ces différents positionnements théoriques. En attendant, analysons les apports de la théorie de la croissance endogène. Nous aurons ainsi une vision plus claire des fonctions de l'intermédiation financière.

B. Les apports de la théorie de la croissance endogène

La théorie de la croissance endogène a permis d'intégrer de nouveaux éléments aux mathématiques économiques décrivant la croissance économique et, de fait, a ouvert la porte à une analyse plus approfondie de ses déterminants.

La théorie de la croissance s'analyse en deux périodes.

Dans la première période, les économistes ont analysé la croissance à partir des facteurs travail et capital **(1)**. Les autres facteurs tels que le système légal, le système politique ou le système financier étaient traités de « résidu ». L'influence de ces facteurs résiduels ne pouvait donc faire l'objet d'une étude approfondie. La théorie de la croissance endogène

modifie l'approche adoptée par les économistes et intègre dans son champ d'analyse l'ensemble des variables pouvant jouer un rôle sur la croissance (2).

1. De la croissance exogène à la croissance endogène

La littérature sur la croissance économique a connu une évolution majeure sous l'impulsion de Romer et Lucas par l'endogénéisation du progrès technique. Cette évolution a été cruciale pour la compréhension des processus de croissance économique car elle a permis d'intégrer dans le raisonnement, des variables telles que l'organisation des entreprises, le fonctionnement du marché, le système de loi et l'environnement politique (respect de la propriété, forme du gouvernement, etc.). Cet apport a ouvert un champ d'étude très vaste dans le domaine de la théorie de la croissance.

Le point de départ des théories de la croissance est la fonction de production qui formalise le lien entre produits (*output*) et intrants (*inputs*). A l'origine, les chercheurs supposaient que la production utilisait deux inputs, le capital et le travail :

$$Y = F(K, N) \rightarrow Y/N = F(K/N, 1)$$

Y représente la fonction de production, K le capital (la somme de toutes les machines et de tous les bâtiments) et N le travail (l'ensemble des travailleurs de l'économie). La fonction F explique l'ampleur de la production pour un niveau de capital et de travail donné. Selon cette fonction, la croissance résulte de l'augmentation de la production par travailleur, c'est à dire de l'augmentation du capital par travailleur.

Cette approche théorique n'a pas été corroborée par les études empiriques. Celles-ci montrent, au contraire, que la production ne dérive pas entièrement de la quantité de capital mise à disposition des travailleurs. Il reste un résidu, « le résidu de Solow ». Solow résout ce problème en considérant ce reste comme un élément exogène à la croissance, représentatif de l'état de la technologie. Cette interprétation formalise la dépendance de la production à l'état de la technologie. Un pays qui a une technologie avancée peut produire

plus par rapport à un pays dont la technologie est primitive, toute chose étant égale par ailleurs. Robert Solow en conclut que le progrès technique est l'élément d'une croissance durable, l'accumulation du capital ne permettant pas d'augmenter durablement la production.

Le progrès technique peut être défini de façon restreinte (plans de fabrication des produits et des techniques qui permettent de les produire) ou de façon plus large (organisation des entreprises, fonctionnement du marché, système de lois, application des lois, environnement politique, etc.). Il devient alors possible, et c'est ce qui nous intéresse, d'intégrer le système financier comme élément du progrès technologique, jouant ainsi un rôle sur la croissance à long terme. A cette époque, la théorie de la croissance exogène ne permet pas encore de construire un modèle qui intègre le système financier en tant que facteur de croissance. L'endogénéisation du progrès technique remédiera bientôt à cette limite. Le progrès technique a plusieurs dimensions. Il peut permettre de produire de plus grandes quantités avec un même niveau de capital et de travail, de produire des produits de meilleure qualité, de créer de nouveaux produits et également de produire une plus grande variété de biens. L'état de la technologie peut donc se définir comme une variable qui informe sur la quantité pouvant être produite pour un niveau donné de capital et de travail à une date t . Soit A le niveau de la technologie, la fonction de production devient :

$$Y = F(K, N, A) \rightarrow Y/AN = F(K/AN, 1)$$

Par commodité, les chercheurs interprètent le progrès technique comme un facteur de productivité du travail : AN doit être comprise comme l'ensemble des travailleurs effectifs.

Cette nouvelle équation définit la production comme étant fonction du niveau de capital, du produit du travail et de l'état de la technologie. Si le système financier entre dans une ou plusieurs dimensions évoquées ci-dessus, nous pouvons désormais considérer qu'il a un impact positif sur la croissance. Ainsi les chercheurs ont-ils été amenés à se poser les questions suivantes : le système financier permet-il de produire de plus grandes quantités avec un même niveau de capital et de travail ? Certainement s'il contribue à une utilisation plus efficace des ressources financières. Le système financier permet-il de produire des biens de meilleures qualités ? Peut-être, son avantage en matière d'accès à l'information lui révélant les entrepreneurs les plus compétents. Et ainsi de suite.

a. L'impossible rôle de l'épargne dans le financement de la croissance à long terme

Si l'accumulation du capital ou la croissance démographique améliorent la croissance économique, elles ne peuvent le faire à long terme en raison du rendement décroissant du facteur capital et du facteur travail. Seule une augmentation constante et parallèle des deux facteurs peut permettre la continuité de la croissance. Si l'un des facteurs reste constant, l'autre engendre des rendements décroissants. Pour une quantité de travail donnée, des augmentations successives du capital entraînent des augmentations de la production de plus en plus petites. De même, pour une quantité de capital donnée, des augmentations successives du travail entraînent des augmentations de la production de plus en plus petites.

L'accumulation du capital en elle-même ne peut donc pas permettre une croissance durable. En raison de son rendement décroissant, une croissance soutenue nécessiterait de plus en plus de capital par travailleur. Il arriverait un moment où la société ne pourrait plus investir suffisamment pour accroître son niveau de capital. C'est à ce moment que la production par travailleur cesserait d'augmenter.

La croissance augmente sur le long terme à un taux de $(g_A + g_N)$. Si nous souhaitons que la croissance devienne supérieure à ce taux cumulé, il faut que le taux de croissance du capital couvre sa dépréciation et au minimum le taux de croissance des travailleurs effectifs (AN). Une croissance par tête en progression (Y/AN) se traduit par un ratio capital/travail effectif (K/AN) également en progression. Soit δ le taux de dépréciation du capital. L'investissement minimum nécessaire pour maintenir un stock de capital par travailleur effectif constant est donné par :

$$(\delta + g_A + g_N) K \text{ soit } \delta K + (g_A + g_N) K$$

Afin que le capital augmente plus vite que la production, l'économie doit dédier une part de plus en plus grande de sa production à l'accumulation du capital. Arrive un moment où toute la production ne suffit plus à compenser la dépréciation de ce capital. A ce moment-là, la croissance cesse.

Nous en déduisons que des changements du taux d'épargne n'ont aucun effet sur le taux de croissance à long terme. Cependant, un tel changement aura un effet sur le niveau de la production par travailleur effectif à l'état d'équilibre. Après une augmentation du taux d'épargne à la date t , la production et le capital connaissent pour un temps une croissance supérieure. Puis le capital et la production reviennent à un sentier de croissance équilibré mais supérieur. Leur taux de croissance est à nouveau $(gA + gN)$. Sur ce nouveau sentier de croissance, le taux de croissance est le même qu'avant l'augmentation du taux d'épargne, mais les niveaux de production et de capital sont supérieurs. Pourtant, force est de reconnaître que certains pays connaissent une croissance soutenue et durable.

b. Le progrès technologique comme source de croissance

Ne provenant pas de l'accumulation du capital, la croissance ne peut s'expliquer que par le progrès technique qui déplace la fonction F et élève la production par travailleur pour un niveau de capital par travailleur donné.

2. L'endogénéisation du progrès technique et l'analyse du rôle du système financier dans la croissance

Les premiers théoriciens à aborder la question de l'influence du développement financier sur la croissance l'ont fait sans support analytique. Ainsi **Goldsmith (1969)**, **McKinnon (1973)** et **Shaw (1973)**. Durant les premières parutions, le corpus théorique en était encore à la croissance exogène. Si Goldsmith, McKinnon et Shaw s'étaient contentés de s'appuyer sur ce corpus, ils n'auraient pu démontrer une quelconque influence du développement financier sur la croissance, en raison des rendements décroissants du capital¹¹. Malgré cette absence de fondations analytiques, ces auteurs ont soulevé un certain nombre de questions incitant d'autres chercheurs à approfondir l'analyse.

¹¹Voir paragraphe précédent.

Si de nombreux auteurs étaient intimement convaincus de l'influence du développement financier sur la croissance, d'autres se sont élevés, dès le départ, contre cette idée. C'est le cas de John Robinson qui écrit : « *Where enterprise leads, finance follows* »¹² (**Robinson, 1952**). Selon cet économiste, le développement économique crée des demandes particulières en matière d'arrangements financiers auxquelles le système financier répond de façon automatique. Il met donc en avant la passivité des systèmes financiers. Cette opinion est partagée quelques années plus tard par Lucas qui ne croit pas non plus à l'existence d'une relation particulière entre finance et croissance : « *The economists badly over-stress the rôle of Financial factors in economic growth* »¹³ (**Lucas, 1988**). D'autres, spécialistes des questions de développement économique, expriment leur scepticisme en ignorant tout simplement le sujet lorsqu'ils analysent les conditions de la croissance économique. C'est le cas de **Nicholas Stern (1989)**.

Sans considérer l'impact direct joué par le système financier sur la croissance, certains chercheurs en économie ont montré que les intermédiaires financiers permettaient une meilleure fluidité des échanges sur les marchés économiques. Cette action positive serait permise par un accès plus efficace à l'information et par la réduction de certains coûts de transactions. Cette démonstration a été initiée par **Gérard Debreu (1959)** et **Kenneth Arrow (1964)**. Selon ces auteurs, l'émergence des marchés financiers et des institutions financières s'expliquerait par l'importance des coûts liés à l'acquisition d'informations et à la conclusion de transactions financières.

Le regain d'intérêt sur le lien qui unit le développement financier à la croissance repose principalement sur les apports et les techniques des modèles de croissance endogène (**Pagano, 1993**). Ces modèles montrent qu'il peut exister une croissance auto-entretenu, sans progrès technique exogène et que le taux de croissance peut être rapporté aux préférences, à la technologie, à la distribution des revenus, ainsi qu'aux arrangements institutionnels (**Pagano, 1993**).

La théorie de la croissance endogène a apporté le fondement théorique qui manquait à Goldsmith, McKinnon et Shaw.

¹² « *La finance suit l'impulsion donnée par les entreprises* ».

¹³ « *Les économistes surestiment le rôle du système financier dans la croissance* ».

Pagano, dans sa Revue de littérature économique portant sur la croissance et le développement financier, explique comment la théorie de la croissance endogène a permis de capturer les effets potentiels du développement financier sur la croissance (**Pagano, 1993**). Ce qui suit est inspiré en partie de son article.

Pour commencer, Pagano choisit le modèle de croissance endogène le plus simple, exprimé sous la forme :

$$Y_t = AK_t$$

Ce modèle est cohérent aussi bien avec l'approche de **Lucas (1988)** que celle de **Romer (1989)**. Par simplicité, Pagano suppose que l'économie est stationnaire et produit un bien unique qui peut être soit investi, soit consommé. S'il est investi, ce bien se déprécie périodiquement à un taux δ . Dans un tel modèle, l'investissement est égal à :

$$I_t = K_{t+1} - (1-\delta)K_t \tag{2}$$

Dans une économie fermée sans Etat, le marché des capitaux à l'équilibre requiert que l'épargne S_t soit égale à l'investissement I_t . Pagano suppose ensuite qu'une proportion $1-\omega$ du flot d'épargne « se perd » dans le processus d'intermédiation financière.

$$\omega S_t = I_t \tag{3}$$

Par déduction de (1), on obtient le taux de croissance à $t+1$, soit :

$$g_{t+1} = Y_{t+1}/Y_t = K_{t+1}/K_t$$

On peut dès lors déduire de l'équation (2) le taux de croissance à l'état stationnaire :

$$g = A * I/Y - \delta = A\omega s - \delta \text{ (avec } s = S/Y) \tag{4}$$

L'équation (4) est intéressante car elle montre comment le développement financier peut affecter la croissance : Pagano soulève trois hypothèses:

- Première hypothèse, en influençant ω , proportion d'épargne dirigée vers l'investissement ;
- Deuxième hypothèse, en influençant A , productivité sociale marginale du capital ;
- Troisième hypothèse, en influençant s , taux d'épargne privé.

L'équation reprise par Pagano permet d'analyser, de façon empirique, lesquelles des fonctions financières (**Levine, 1997**) favorisent la croissance (**figure 3**) : s'agit-il de la gestion du risque (hypothèse 1 et 3, ci-dessus), de la réduction du coût lié à l'accès à l'information (hypothèse 1 et 2), du contrôle des entrepreneurs à moindre coût (hypothèse 1 et 2), de la mobilisation de l'épargne (hypothèse 3) ou de l'amélioration des spécialisations (hypothèse 1 et 2) ?

Figure 1
De la finance à la croissance

Les imperfections du marché

- Coûts d'information
- Coûts de transaction

Marchés et Intermédiaires financiers

Les fonctions financières

- Mobilisation de l'épargne
- Allocation des ressources
- Contrôle des managers
- Gestion améliorée des risques
- Fluidification des marchés

Les canaux de transmission de la croissance

- Accumulation du capital
- Innovation technologique

Croissance

Levine, 1997

a. La distribution de l'épargne aux entreprises

L'épargne qui arrive aux entreprises est fonction de plusieurs paramètres, dont celui des coûts d'intermédiation, représentés par $1-\phi$.

$(1-\phi)$ représente la part de l'épargne gardée par les banques pour financer leurs frais et se faire rémunérer (commissions, honoraires, etc.). Cette part permet d'apprécier l'efficacité de l'intermédiation financière ainsi que leur part de marché. Elle permet également de mettre en valeur la qualité de la réglementation financière : plus les taxes et autres obligations (obligations de réserves, politiques de répressions financières) sont contraignantes, moins grande est la quantité d'épargne susceptible d'atteindre les entrepreneurs.

Si le développement financier permet de réduire cette part, ϕ augmente et, de la même manière, le taux de croissance augmente (**Pagano, 1993**).

S'agissant de la réglementation, le système financier ne peut en aucune façon l'influencer par son développement. A l'opposé, la réglementation peut favoriser ou non le développement du système financier (**La Porta et al, 1997**). Sur ce point, le système financier est impuissant : si des politiques sont financièrement répressives la croissance en pâtit, quelle que soit l'importance du système financier.

Ce raisonnement ne tient plus lorsqu'on se situe du côté des coûts d'intermédiation. Ainsi que nous l'avions soulevé plus tôt, les Institutions Financières n'ont émergé que pour résoudre les problèmes créés par l'accès à l'information et par le coût des transactions (**Debreu, 1959 et Arrow, 1964**).

Il est, en effet, difficile et coûteux d'évaluer les entreprises, les entrepreneurs et les conditions de marché (**Carosso, 1970**). La dispersion des acteurs économiques, l'étendue des possibilités, la difficulté pour ne pas dire l'impossibilité de connaître les intentions exactes des parties prenantes réclament du temps et de l'argent pour un individu qui souhaiterait investir son épargne.

En l'absence de temps, comment s'informer, sans trop ponctionner le capital de départ? Comment apprécier l'honnêteté des postulants sans les suivre pendant une certaine durée ou sans enquêter de façon approfondie sur leurs agissements passés ? Comment apprécier la qualité du projet et le marché que l'entrepreneur prétend vouloir intégrer sans être des spécialistes du marché en question? L'ensemble de ces appréciations demande une certaine expertise longue et coûteuse à acquérir. A moins d'en faire leur principale occupation, les épargnants individuels ont rarement les moyens en temps et en argent pour acquérir les informations souhaitées. Seuls quelques privilégiés baignés dans la culture des affaires seront capables de se forger des opinions justes. Ainsi, en l'absence de professionnels entièrement voués à ce travail de collecte d'information, une part importante de l'épargne risquerait d'être utilisée à des fins non productives.

Cette situation porte préjudice non seulement aux épargnants, dont l'épargne est soit mal investie soit rognée par l'ensemble des frais engagés pour l'investissement, mais aussi à

l'économie toute entière qui ne peut financer les projets les plus productifs et les plus rentables.

Le développement du système financier agit sur trois paramètres.

D'une part, il permet de mieux répartir les coûts liés à l'acquisition d'informations et réduit le coût de l'intermédiation. Des coûts fixes mieux répartis permettent de dégager une épargne plus importante pour l'investissement. L'allocation des ressources s'en trouve améliorée.

D'autre part, faisant de la collecte d'informations leur occupation principale, les intermédiaires financiers développent une expertise en matière d'investissements et réduisent petit à petit les coûts liés à l'acquisition d'informations.

Enfin, le développement du système financier permet de réduire les coûts liés au contrôle des managers. L'une des premières difficultés de l'intermédiation financière est de s'assurer que l'argent prêté sera bien restitué. L'intermédiation financière est soumise à la fois à un risque de sélection adverse, réduit par l'acquisition d'informations, et à un risque moral exposé. Ce deuxième risque tient au fait que rien ne garantit à l'investisseur que l'emprunteur se conduira selon ses intérêts (celui de l'intermédiaire). La théorie économique défend en général l'idée d'individus égoïstes cherchant à satisfaire leur propre intérêt. L'emprunteur, d'une façon générale, se soucie d'augmenter son bien-être et non celui de l'investisseur. Ce dernier doit donc en permanence contrôler les faits et gestes de l'emprunteur s'il veut s'assurer que ce dernier fournit l'effort nécessaire pour que le capital prêté soit correctement investi et produise des bénéfices. Le contrôle vise également à s'assurer que l'emprunteur rembourse l'intermédiaire comme prévu initialement dans la transaction.

Un contrôle de cette envergure demande beaucoup de moyens humains et financiers. S'il était pratiqué tel quel, il ne permettrait pas une allocation optimale des ressources dans la mesure où celle-ci répondrait plus à des critères géographiques (l'emprunteur domicilié à proximité est favorisé car cela facilite la surveillance) qu'économiques (le nombre d'emprunteurs est limité pour permettre une surveillance efficace).

Face à ces contraintes, les professionnels de l'intermédiation financière ont un atout : ils deviennent experts en matière d'investissement et de financement. Cette spécialisation leur permet de mettre en place les incitations adéquates pour influencer le comportement de l'emprunteur, et des critères de sélection objectifs pour faciliter la prise de décision. Les

intermédiaires financiers peuvent également créer des bases de données accessibles à l'ensemble de la profession et ainsi afficher à la connaissance de tous les mauvais payeurs.

L'ensemble de ces arrangements institutionnels ont pour conséquence de réduire les coûts liés à la conclusion de transactions financières et augmente d'autant la part d'épargne dirigée vers les investissements les plus productifs.

b. Une meilleure allocation du capital

Le développement financier permettrait l'allocation des fonds en direction des projets où la production marginale du capital serait la plus élevée. Dans le modèle développé par **Pagano (1993)**, les intermédiaires financiers augmenteraient la productivité du capital A en collectant l'information nécessaire pour évaluer les projets d'investissements alternatifs et en proposant aux individus un service de gestion des risques. Ceux-ci seraient ainsi incités à investir dans les technologies les plus productives mais aussi les plus risquées.

o La collecte d'informations

Greenwood et Jovanic (1990) ont démontré la relation théorique entre la fonction de collecte d'informations des systèmes financiers et la productivité économique.

En mobilisant de façon efficace les ressources en direction de projets économiques, le système financier joue un rôle crucial et permet l'adoption de technologies plus efficaces. Il rend possible la sélection de projets économiquement rentables, quelle que soit la quantité de capital nécessaire. L'épargnant qui subit la contrainte de sa propre épargne, ne peut investir plus qu'il ne possède. Or, en collectant des informations à la place des individus épargnants, les intermédiaires financiers les incitent à leur confier leurs économies. La réunion des économies éparpillées autorise alors le financement d'investissements qui auraient été trop importants pour un portefeuille isolé.

Mc Kinnon, en 1973, avait compris l'intérêt de réunir les épargnes au sein d'un pôle commun d'investissement :

« The former could provide his own saving to increase slightly the commercial fertilizer that he is now using, and the return on this marginal new investment could be calculated.

The important point, however, is the virtual impossibility of a poor farmer financing from his current saving the whole of his balanced investment needed to adopt the new technology. Access to external Financial resources is likely to be necessary over the one or two years when the change takes place. Without this access, the constraint of self-finance sharply biases investment strategy toward marginal variation within the traditional technology. »

(Mc Kinnon, 1973, p13)

○ La gestion des risques

La gestion des risques a plusieurs dimensions. La première s'intéresse à un individu lambda qui est amené dans le cours de sa vie à connaître divers aléas tels que la maladie, un accident, une perte d'emploi, une naissance, un mariage (...). Qu'ils soient dommageables ou non, ces événements réclament des sorties d'argent plus ou moins immédiates. En connaissance de cause, les individus développent des stratégies utilisant l'ensemble des moyens accessibles pour satisfaire leurs besoins futurs et incertains de liquidité. Ce risque de liquidité peut avoir pour conséquence de rendre inactive une partie de l'épargne disponible, au préjudice de l'activité économique. Les systèmes financiers ont notamment pour fonction de remédier à cette situation. D'autre part, quel que soit l'effort entrepris pour réunir des informations, certains investissements demeurent plus risqués que d'autres, les investissements les moins risqués étant ceux dont on a déjà pu observer les répercussions économiques. Ceux-ci sont plus facilement choisis car ils ne font pas peser un risque trop élevé sur le capital des épargnants. Ce comportement prudent risque néanmoins d'empêcher la concrétisation et le financement d'opportunités économiques porteuses de croissance. Ces opportunités sont en effet risquées, parce qu'innovantes. Dans ce cas de figure, les intermédiaires financiers jouent également un rôle car ils permettent une meilleure diversification des risques : d'une part, la possibilité de partager les risques entre plusieurs investisseurs diminue la perte en cas d'échec ; d'autre part, le capital d'un épargnant est

mieux réparti entre investissements « sûres » et investissements « risqués ». La possibilité de détenir dans son portefeuille des investissements risqués assure à l'épargnant une meilleure rentabilité de son capital.

- **Le risque de liquidité**

Le risque de liquidité représente l'incertitude associée à la convertibilité des biens en moyens d'échange. Quand un individu (ou une entreprise) épargne, celui-ci peut décider de conserver son économie sous forme liquide. Il a alors l'avantage de disposer de liquidités de façon certaine en cas de survenance d'un aléa fortuit. Il prend néanmoins un risque de perte, de dégradation ou de vol.

L'épargnant peut cependant décider d'acheter un bien avec cette épargne, un bien qu'il pourra facilement revendre s'il a besoin de liquidités. Comme dans le choix précédent, il court un risque de perte, de dégradation ou de vol, sans compter le risque de fluctuation des prix du marché. Sans oublier que dans l'urgence, l'épargnant peut être amené à vendre son bien à perte.

Enfin, troisième possibilité, l'épargnant peut décider d'investir ses liquidités dans du capital productif non liquide. Dans une vision à moyen terme, ce type d'investissement est irréversible. Il ne peut, de ce fait, être entrepris que si l'épargnant dispose d'une marge de manœuvre sécuritaire en plus de cet investissement non liquide. Cette utilisation de l'épargne est la plus rentable pour l'épargnant et devrait être favorisée. Pourtant ce n'est pas toujours le cas.

Le choix entre ces trois utilisations est souvent fonction des moyens accessibles à l'épargnant, de l'importance de son épargne, et de son niveau d'aversion au risque, sachant que le risque de liquidité est renforcé par les asymétries informationnelles et les coûts de transactions.

L'offre de liquidité n'est pas l'apanage des banques. Elle se retrouve également sur les marchés de capitaux. Les marchés de capitaux liquides sont les marchés où il est relativement bon marché de vendre et d'acheter des instruments financiers et où il règne peu d'incertitudes sur le timing et le règlement de ces opérations.

Le développement du système financier à travers l'émergence de banques et de marchés de capitaux limite le risque de liquidité subi par les individus et permet une meilleure utilisation de l'épargne. S'il est facile de retirer l'argent déposé sur un compte bancaire ou de vendre une action sur les marchés financiers en un temps très rapide, il n'en va pas de même lorsque l'épargne est investie directement dans une activité économique, via notamment l'autofinancement. Elle est, par définition, immobilisée et, à moins de liquider certains investissements productifs, il est impossible de faire face au besoin de liquidité. Cela est plus dramatique lorsqu'il ne s'agit pas de sa propre activité : dans ce cas, le prêteur ne peut contraindre le bénéficiaire des ressources prêtées à liquider ses investissements pour lui fournir la liquidité dont il a besoin.

Avec la loi des grands nombres, les banques sont capables d'anticiper les retraits des individus. Elles peuvent ainsi investir le solde dans des investissements non liquides mais à haute rentabilité prévisionnelles. Cela est encore plus vrai des marchés de capitaux : sauf si l'entreprise sur laquelle un investisseur détient un titre financier affiche de mauvais résultats, il est assez rapide de se séparer des titres et de récupérer l'équivalent monétaire. Un marché de capitaux est notamment jugé sur sa capacité à assurer des transactions rapides entre les différents intervenants. Ainsi le système financier permet de s'accommoder des longs délais existant entre le moment de l'investissement et le moment de la collecte de profit (**Cameron, 1967** : « **The slow cycle of production** »).

Cette argumentation, initialement défendue par **Diamond et Dybvig (1983)**, a été incorporée dans un modèle de croissance endogène par **Bencivaga et Smith (1991)**. Ces derniers montrent que les banques augmentent la productivité des investissements en dirigeant les ressources financières vers des investissements non liquides et à haute rentabilité, et en réduisant les liquidations prématurées d'investissement. **Levine (1991)** adopte le même raisonnement pour les marchés boursiers.

Si les systèmes financiers ne permettaient pas d'augmenter la liquidité des investissements à long terme, peu de projets à forte rentabilité verraient le jour. Ainsi **Hicks (1969)** considère que l'amélioration du fonctionnement du marché du capital, en permettant de réduire le risque de liquidité, a permis la révolution industrielle en Angleterre. Cette idée est partagée

par **Bencivaga, Smith et Starr (1995, p 243)** : « *The industrial révolution therefore had to wait for the Financial révolution* ».

Si une plus grande liquidité augmente la rentabilité de l'investissement et réduit l'incertitude, le risque de perte peut, malgré tout, ne pas inciter à investir dans des projets à haute rentabilité, projets risqués par nature. Le système financier, en permettant de diversifier les risques, permet à un épargnant/investisseur de se constituer un portefeuille d'investissements à rentabilité et à risques variés. Cette diversification permet d'anticiper une rentabilité moyenne au-dessus du niveau de celle des investissements non risqués.

- **La diversification des risques**

Quelque soit l'intermédiaire financier, banque ou marché de capitaux, l'intermédiation financière diversifie les risques. Dans un cas, c'est la banque qui opère cette diversification, dans l'autre, c'est l'individu. Banques et individus ont la possibilité de constituer des portefeuilles d'investissements diversifiés qui se compensent de fait les uns les autres. Cela incite les investisseurs à s'engager dans des projets risqués mais à rentabilité espérée élevée. Il s'agit typiquement de projets à forts degrés d'innovation. Cela est bénéfique à l'économie car l'innovation est l'élément clef de la croissance : elle permet l'émergence de nouvelles combinaisons de productions, de nouvelles technologies à productivité plus élevée, de nouveaux produits, etc.

En augmentant les possibilités de diversification, le développement du système financier favorise la spécialisation. En effet, plus une activité économique est spécialisée plus elle est risquée, s'exposant davantage aux évolutions du marché (**Saint-Paul, 1992**).

Les systèmes financiers permettent de réduire les risques pris par les individus mais aussi par les entreprises, les industries, les régions, les pays, etc. Ils fournissent un moyen de commercer, réunir, et diversifier les risques et favorisent de ce fait les investissements porteurs de croissance. Toutefois, pour qu'il y ait investissement, il faut qu'il y ait épargne disponible. Le développement financier incite-t-il les ménages et autres acteurs à

épargner davantage qu'ils ne le feraient en l'absence de service financier accessible ? La réponse n'est pas évidente.

3. Le taux d'épargne

La relation existant entre le taux d'épargne et le taux de croissance est ambiguë. Alors que le développement financier contribue à réduire le risque de liquidité, les individus éprouvent un besoin moindre de se prémunir contre la survenance d'aléas extérieurs. De même, la possibilité d'emprunter facilement à un coût réduit peut les amener à considérer l'épargne comme inutile. Cela est d'autant plus vrai que grâce aux systèmes financiers, les agents ont une meilleure assurance contre les chocs et une meilleure diversification de leur prise de risques. Sans compter que la concurrence entre intermédiaires financiers, corolaire du développement financier, favorise une baisse des taux d'intérêt rémunérant les ressources extérieures et l'épargne. Tout cela concourt à montrer comment le développement financier peut conduire, si on n'y prend pas garde, à la réduction de l'épargne.

a. Le partage du risque

Devereux et Smith (1991) montrent que lorsque les pays s'ouvrent aux marchés internationaux de capitaux, le taux d'épargne et le taux de croissance peuvent être plus faibles qu'en situation d'autarcie. Selon eux, le phénomène s'expliquerait par le sentiment de sécurité ressenti par les épargnants des pays considérés. Aussi, les modèles qui tendent à démontrer l'impact du développement financier sur l'allocation du capital devraient tenir compte de cet effet inverse. C'est ce qu'ont fait **Bencivaga et Smith (1991)**. Ces auteurs montrent que si l'émergence des banques peut réduire le taux d'épargne, il existe des conditions sous lesquelles l'effet positif de l'intermédiation financière sur la croissance domine: par exemple, la rémunération peut décider des agents à confier leur épargne pour des durées plus longues.

b. Le prêt à la consommation

Le prêt à la consommation est une somme d'argent prêtée aux ménages pour des besoins autres que le financement ou la gestion d'une activité économique. Ce type de prêt est habituellement proposé par les banques. Si l'offre de prêt en direction des foyers est inférieure à la demande, certains ménages se retrouvent en situation de rationnement : leur consommation est limitée aux ressources courantes et non pas au revenu permanent. Les économistes ont voulu savoir quel impact aurait ce rationnement sur la croissance. A première vue, nous pourrions légitimement considérer que le crédit à la consommation stimule l'économie. Il conduit à une hausse de la demande et par voie de conséquence à l'augmentation de la production. Nous pouvons cependant considérer que le crédit à la consommation non rationné entraîne une réduction de l'épargne disponible dans la mesure où les ménages pourraient emprunter pour satisfaire leurs besoins de liquidité. Ainsi que nous l'avons évoqué dans le B), la réduction du risque de liquidité combinée à une offre souple de crédit à la consommation conforte les individus sur leurs dépenses à venir et réduit par voie de conséquence leur incitation à épargner. Or, selon les modèles de croissance endogène, la baisse de l'épargne conduit à une réduction de la croissance. Faut-il donc considérer que le crédit à la consommation agirait de façon non désirée sur la croissance ? Plusieurs auteurs se sont attelés à cette question. En font partie **Japelli et Pagano (1992)**, **De Gregorio (1992)**, et **Long et Summer (1991)**. Japelli et Pagano ont ainsi montré que maintenir les contraintes de liquidité sur les ménages augmentait le taux d'épargne.

Cependant, **De Gregorio (1992)** met en lumière que le crédit à la consommation ne sert pas seulement à satisfaire des besoins à court terme mais qu'il permet également l'accumulation du capital humain. Selon l'auteur, les contraintes de liquidité auraient un effet ambigu sur la croissance. D'un certain point de vue, celles-ci pourraient générer une croissance de l'épargne et permettre ainsi la croissance économique. Mais d'un autre point de vue, ces contraintes pourraient agir contre la productivité de l'investissement, la variable « A » dépendant pour partie du savoir des travailleurs.

Les conclusions de l'article de De Gregorio doivent être mises en perspective avec les particularités nationales (**Pagano, 1993**). Il convient ainsi de s'interroger sur la part

consacrée par les ménages au financement de l'éducation à celle prise en charge par les subventions publiques. De même, il faut savoir que l'apprentissage et la formation en entreprise tiennent une part importante dans l'acquisition des compétences par les travailleurs. Cela permet de relativiser l'importance du financement direct de l'éducation par les ménages.

Pagano (1993) apporte une autre interprétation du phénomène. Selon cet auteur, les foyers rationnés auront tendance non seulement à épargner plus, mais également à acheter des maisons plus petites. Cela a pour conséquence une épargne plus importante en direction des investissements non résidentiels. Sous réserve que le retour sur investissement soit plus élevé dans le secteur industriel que dans le secteur immobilier, le rationnement du crédit apparaît comme socialement utile et contribue à l'accélération de la croissance.

Souhaitant comprendre comment une diminution de l'épargne influencerait sur la croissance, **Long et Summer (1991)** montrent que la croissance est associée de façon plus significative aux machines et aux équipements plutôt qu'aux autres composants de l'investissement. Aussi, d'après ces auteurs, les contraintes de liquidité conduisent à une hausse de la productivité et à une baisse de l'épargne. Cependant, ils mettent en valeur que ces contraintes ont un effet plus important sur la productivité que sur l'épargne. Ils concluent donc qu'une réduction encadrée du risque de liquidité est une étape nécessaire en direction de la croissance.

c. L'effet des taux d'intérêt

De nombreux économistes pensent que le niveau du taux d'intérêt rémunérant l'épargne influence le comportement épargnant. Un taux d'intérêt relativement bas aurait tendance à décourager l'épargne. **McKinnon (1973)** et **Shaw (1973)** partagent tous deux cette approche et mettent en avant les conséquences négatives de la répression financière pour la croissance. Selon ces auteurs, la répression financière freinerait la croissance en réduisant la part d'épargne disponible. Un état de répression financière se traduirait par un taux d'intérêt bas, celle-ci conduisant à une réduction de la concurrence et à une augmentation des marges de l'intermédiation financière. Les marges influent sur l'accumulation du capital

par l'incitation qu'elles jouent sur le comportement épargnant. Plus les marges d'intermédiation financière sont élevées moins grande est la part du bénéfice rétribuée à l'épargnant, et donc moins forte est l'incitation à épargner. Si le taux d'épargne est fonction du taux d'intérêt rétribué, alors les imperfections du marché contribuent à la réduction de la croissance en réduisant le taux d'épargne. Cette démonstration, bien que convaincante, n'est pas toujours confirmée par les études empiriques. Nous le verrons dans la partie suivante du chapitre.

II. Etude empirique de la relation entre intermédiation financière et croissance

Dans un premier temps, les économistes ont mis en évidence les liens théoriques existant entre intermédiation financière et croissance. Ils se sont appuyés sur des modèles inspirés de la théorie de la croissance endogène.

Vint ensuite le temps d'appliquer la théorie à la réalité pour vérifier sa concordance. Dans un premier temps, les chercheurs ont voulu savoir si les différences existant entre les systèmes financiers se traduisaient par des différences en matière de taux de croissance **(A)**. Ils ont ensuite essayé de comprendre comment le développement financier influençait la croissance. : était-ce par sa capacité à générer de l'information ? A diversifier les risques ? A améliorer la productivité ? A gérer la liquidité ? Au-delà de ces questions, ils se sont demandés si la structure du système financier jouait un rôle. Certaines de ces interrogations ont été résolues, d'autres ne le sont pas encore ou en partie seulement **(B)**.

Deux difficultés compliquent le travail de recherche empirique : la spécification d'indicateurs pertinents et l'accès à des bases de données suffisamment riches pour permettre des comparaisons entre pays. La réunion de données est d'autant plus difficile que les chercheurs doivent prendre en compte l'ensemble des pays (des plus développés aux moins développés) pour que leur compréhension du phénomène soit exhaustive. Cette analyse transversale est la seule qui peut permettre de comprendre comment le développement financier influence la croissance. Cependant, dans les pays en développement, la collecte de données est rarement réalisée de façon systématique. Les raisons peuvent être un manque de volonté mais aussi un manque de moyens financier, humain et matériel.

A. Quid de la relation entre niveau de développement financier et croissance ?

1. Les études pionnières et leurs limites

Les premières recherches empiriques traitant de la relation entre développement financier et croissance ont été menées par **Goldsmith (1969)**. Pour apprécier l'existence ou l'absence de relation, Goldsmith a choisi d'utiliser l'indicateur « Actifs détenus par les intermédiaires financiers / PIB » en posant l'hypothèse suivante : l'importance et la qualité des services financiers sont corrélées à la taille du système financier. Il utilise des données provenant d'un échantillon de 35 pays. Ces données ont été recueillies sur une période s'écoulant de 1860 à 1963, soit 103 années.

Par diverses régressions, Goldsmith met en évidence une corrélation positive entre le niveau de développement financier et la croissance économique.

Le travail de Goldsmith comporte cependant des "faiblesses" (**Levine, 1997**).

D'une part, l'auteur ne compare pas systématiquement l'ensemble des facteurs susceptibles d'influencer la croissance. Il ne vérifie pas non plus à laquelle des composantes de la croissance est associé le développement financier : est-il associé à la croissance de la productivité ou à celle de l'accumulation d'actifs ?

D'autre part, l'indicateur utilisé par Goldsmith (la taille du système financier) ne permet pas de mesurer l'efficacité du fonctionnement du système financier.

Enfin, un doute plane sur le sens de la causalité. L'existence d'une corrélation forte entre niveau de développement financier et croissance économique ne permet pas d'affirmer lequel des deux phénomènes influe sur l'autre et s'ils influent l'un sur l'autre. Le niveau de développement financier pourrait, en réalité, ne jouer que le rôle de révélateur d'information. Il pourrait prédire la croissance. Cela reviendrait à considérer que le système financier se développerait par anticipation de la croissance (**Levine, 1997 ; Rajan et Zingales, 1998**). On pourrait également envisager que les différences entre systèmes politiques, traditions

légales (**La Porta et al, 1996**) ou institutions (**North, 1981**) influeraient de façon concomitante sur le développement financier et sur le taux de croissance.

Goldsmith a lui-même reconnu les limites de son analyse:

« There is no possibility, however, of establishing with confidence the direction of the causal mechanisms, i.e., of deciding whether financial factors were responsible for the acceleration of economic development or whether financial development reflected economic growth whose mainsprings must be sought elsewhere. »

Goldsmith (1969, p 48)

La publication, quatre ans plus tard, des articles de **McKinnon (1973)** et **Shaw (1973)** ne résout pas la question. Ces deux auteurs démontrent que le système financier a un effet positif sur la croissance, principalement en augmentant le niveau d'épargne et d'investissement, mais ils ne prouvent pas la relation de causalité. La variable qu'ils utilisent est le niveau de répression financière.

Suite à la parution de ces trois articles, des chercheurs tentent d'apporter une réponse à ces limites méthodologiques. La question est en partie résolue avec la parution de l'article de King et Levine en 1993.

2. La détermination d'indicateurs : apport de King et Levine (1993)

L'étude de King et Levine, parue en 1993, sert aujourd'hui de référence à de nombreux chercheurs. Leur apport se situe essentiellement sur la formalisation d'indicateurs de développement financier.

S'appuyant sur une base de données issue d'un échantillon de 80 pays et constituée sur la période 1960-1989, les deux chercheurs contrôlent de façon systématique l'ensemble des

facteurs susceptibles d'influencer la croissance. Ils s'interrogent également sur la nature du canal par lequel le système financier améliore la croissance économique. La croissance s'expliquerait-elle par une amélioration de la productivité ou par une accumulation supplémentaire d'actifs économiques ? Afin de trouver des réponses à leurs interrogations, ils construisent un modèle reprenant les quatre fonctions du système financier et vérifient si le niveau de développement financier présent permet d'anticiper le taux de croissance à long terme.

a. La construction du modèle

La modélisation du lien entre innovation et croissance économique repose, comme nous l'avons vu précédemment, sur la théorie de la croissance endogène. King et Levine retiennent la version suivante : ils considèrent comme innovation l'ensemble des combinaisons productives qui permettent à un entrepreneur de produire à un coût temporairement plus bas que celui de ses concurrents. King et Levine (1993) supposent ensuite que des services financiers efficaces élargissent l'étendue des activités innovantes, et qu'inversement, la répression financière freine l'émergence de ces activités. Ils décomposent le coût de l'innovation entre le coût lié à la création de l'innovation et celui lié au transfert de cette innovation sur le marché.

b. L'analyse des données

L'analyse de la corrélation entre niveau de développement financier et croissance économique passe par la détermination de deux catégories d'indicateurs. La première catégorie mesure les diverses fonctions de l'intermédiation financière. La seconde permet d'apprécier plus finement la façon dont le développement financier influe sur la croissance.

○ Les indicateurs de développement financier

De façon idéale, King et Levine ont cherché à mesurer les fonctions caractéristiques des systèmes financiers, à savoir :

- La sélection d'entreprises prometteuses
- Un contrôle efficace des entreprises financées
- Une gestion optimale des risques
- Une mobilisation efficace de l'épargne
- Des transactions à moindre coût

Cependant, il est impossible de mesurer ces fonctions à partir d'un échantillon de plusieurs pays. Les auteurs décident donc de passer par quatre indicateurs. Le choix des indicateurs n'est pas neutre, il contribue à orienter l'analyse. Il est donc souhaitable d'en utiliser plusieurs car plus grand est le nombre d'indicateurs utilisés, plus pertinente est l'analyse (**De Gregorio et Guidotti, 1995**).

Les indicateurs choisis par King et Levine (1993) :

i. DEPHT :

Cet indicateur mesure la taille du système financier.

Le sigle *DEPHT* signifie l' « Ensemble des transactions monétaires conclues par les intermédiaires financiers rapportées au PIB ». Cet indicateur nous informe de la taille du secteur financier.

Il comporte deux limites. D'une part, il ne permet pas de mesurer l'efficacité de l'intermédiation financière. Et d'autre part, il ne prend pas en compte les relations transversales existantes entre intermédiaires financiers (ex : la prise de dépôts).

ii. BANK

Cet indicateur compare la proportion de crédits des banques commerciales à celle de la banque centrale. Le sigle *BANK* signifie « l'ensemble des crédits octroyés par les banques commerciales rapporté à l'ensemble des crédits octroyés à la fois par les banques commerciales et la banque centrale »

Les auteurs choisissent d'utiliser cet indicateur car selon eux, les banques commerciales sont plus susceptibles que les banques centrales d'identifier les entreprises rentables, d'exercer un contrôle sur ces entreprises, de gérer les risques, de mobiliser l'épargne et de faciliter les transactions. Un résultat en progression traduit donc une amélioration du financement en direction des entreprises prometteuses.

Cet indicateur comporte deux limites. D'une part il est trop exclusif : les banques ne sont pas les seuls intermédiaires financiers à fournir de façon efficace des services financiers. Les marchés de capitaux jouent également un rôle important. D'autre part, les banques pourraient ne prêter qu'aux gouvernements et entreprises publiques. Rien dans l'indicateur ne permet d'affirmer que les financements apportés par les banques sont destinés aux entreprises.

iii. *PRIVATE* et *PRIVY*

Ces deux indicateurs mesurent la proportion de crédits alloués au secteur privé.

Le sigle *PRIVATE* signifie « l'ensemble des crédits alloués au secteur privé (entreprises et ménages) rapporté au PIB ». Le sigle *PRIVY* pour sa part, ne prend en considération que le volume des crédits alloués aux entreprises.

Selon les auteurs, les systèmes financiers qui allouent le plus de crédits au secteur privé sont ceux qui sont les plus engagés dans la recherche d'entreprises, la gestion du risque, la mobilisation de l'épargne et la facilitation des transactions. La combinaison de ces deux indicateurs permet d'apprécier l'importance du rôle joué par le financement dans la création de richesse.

Ces quatre indicateurs sont souvent repris aujourd'hui par les chercheurs travaillant sur le même thème.

○ Les indicateurs de croissance

King et Levine décomposent la croissance en deux termes : le taux d'accumulation du capital physique (k) et le reste (x).

$$y = k^\alpha x$$

Il en découle la fonction de croissance suivante:

$$GYP = \alpha (GK) + PROD$$

Avec :

- GYP , le taux de croissance par tête
- GK , le taux de croissance de l'accumulation du capital par tête
- $PROD$, le taux de croissance du « reste »
- $\alpha = 0,3$

GYP et GK sont mesurés de façon directe.

$PROD$ se déduit de GYP et de $\alpha(GK)$.

En supposant que GK reflète la variation du capital physique accumulé et que le temps de travail accompli est stable sur une moyenne de plusieurs années, les auteurs définissent $PROD$ comme un indicateur du progrès technique (croissance de la productivité, amélioration de la qualité et efficacité accrue de l'emploi des inputs).

A partir de cette fonction, les auteurs mettent donc en évidence les trois indicateurs de croissance : GYP , GK et $PROD$ et ils y ajoutent un quatrième indicateur : l'investissement domestique INV qui renseigne sur le niveau de capital physique accumulé.

c. Les résultats de l'étude

Pour apprécier la relation du développement financier avec la croissance, les auteurs font interagir les quatre indicateurs de développement financier (*DEPHT*, *BANK*, *PRIVATE* et *PRIVY*) avec les quatre indicateurs de croissance (*GYP*, *GK*, *INV* et *PROD*).

Les résultats sont présentés dans le **tableau 1**.

Tableau 1
Corrélation entre développement financier et croissance, 1960 – 1989

	<i>GK</i>	<i>INV</i>	<i>PROD</i>	<i>DEPTH</i>	<i>BANK</i>	<i>PRIVATE</i>
<i>GYP</i>	0,77 □0,001□	0,58 □0,001□	0,98 □0,001□	0,56 □0,001□	0,44 □0,001□	0,37 □0,001□
<i>GK</i>		0,65 □0,001□	0,64 □0,001□	0,69 □0,001□	0,56 □0,001□	0,49 □0,001□
<i>INV</i>			0,50 □0,001□	0,54 □0,001□	0,59 □0,001□	0,49 □0,001□
<i>PROD</i>				0,47 □0,001□	0,36 □0,001□	0,30 □0,001□
<i>DEPTH</i>					0,59 □0,001□	0,45 □0,001□
<i>BANK</i>						0,79 □0,001□
<i>PRIVATE</i>						

King et Levine, 1993

Les résultats obtenus suggèrent un lien fort entre niveau de développement financier et croissance à long terme. La force de ce lien contraste d'ailleurs avec la fragilité de la relation entre la croissance et une grande variété d'indicateurs économiques (**Levine et Renelt, 1992**).

Les pays dont l'indicateur *DEPTH* est élevé dans les années soixante connaissent des taux de croissance plus rapides. Cela se vérifie au niveau du taux d'accumulation du capital

physique et au niveau du taux d'investissement et d'avancement technologique, également plus élevés que ceux des autres pays.

Si cette étude met en valeur l'existence d'une relation entre le niveau de développement financier et la croissance économique, elle ne permet toujours pas de trancher sur le sens de la causalité. A ce sujet, **Rajan et Zingales (1998)** ont conclu que la théorie avait encore besoin de faire des progrès. Selon eux, le degré de développement financier peut, en réalité, témoigner de l'existence d'une autre variable véritablement à l'origine de la croissance. Il pourrait s'agir, par exemple, d'une propension plus importante d'individus à épargner. Ils ajoutent que le développement financier n'est pas forcément un facteur causal mais qu'il peut être simplement un annonciateur de croissance. Les marchés financiers anticiperaient la croissance économique : le marché des actions capitaliserait la valeur présente des opportunités de croissance et les institutions financières prêteraient davantage aux secteurs dans lesquels elles anticiperaient un dynamisme économique futur.

3. La résolution de la question de la causalité

La question de la causalité est résolue à partir de 1998, grâce aux travaux de **Rajan et Zingales (1998)** et de **Demirgüç-Kunt et Maksimovic (1998)**.

a. Rajan et Zingales (1998)

Rajan et Zingales abordent la question de la causalité sous l'angle du coût du financement extérieur. Sachant que les systèmes financiers permettent de réduire les coûts de transaction, ils supposent que le développement financier devrait favoriser la croissance des entreprises dépendantes du financement extérieur pour leurs investissements. Selon la logique de l'offre et de la demande, une baisse du prix du financement devrait logiquement entraîner une hausse de la demande du financement. La démarche des auteurs fait référence à la composante *GK* de la fonction de croissance de **King et Levine (1993)**.

Elle s'appuie sur la théorie des asymétries informationnelles. Celle-ci stipule que les marchés financiers et les institutions financières permettent aux entreprises de surmonter les problèmes de hasard moral et de sélection adverse, et de réduire par voie de conséquence leurs coûts de financement externe. En partant de ce postulat, Rajan et Zingales considèrent que le développement financier aiderait de façon disproportionnée les entreprises dépendantes de financement externe. Les deux auteurs estiment qu'une telle démonstration leur permettrait de résoudre le problème de la causalité: celle-là a, en effet, l'avantage de mettre en valeur le lien entre développement financier et croissance tout en étant faiblement dépendante des spécifications macro-économiques des modèles de croissance économique.

Pour identifier les besoins de financement externe de divers secteurs industriels (différence entre le cash généré par les opérations et les investissements réalisés), les auteurs s'appuient sur des données extraites du marché américain. Les entreprises américaines seraient, selon eux, représentatives des besoins en financement extérieur des divers secteurs industriels, quelles que soient les caractéristiques des pays d'implantation. Ils supposent en effet que le marché financier américain rationne peu aux USA. Aussi, la structure financière des entreprises américaines informe-t-elle sur les besoins financiers réels d'un secteur industriel (autofinancement, apport en capital, emprunt extérieur). Une fois les besoins financiers identifiés en fonction des secteurs, ceux-là servent de référence lors de l'analyse des données par pays. Les auteurs peuvent ainsi comparer les taux de croissance des différents secteurs industriels en fonction du niveau de développement financier du pays considéré.

Afin de tester leur hypothèse, les auteurs commencent par s'intéresser à trois pays : la Malaisie, la Corée et le Chili, ces pays étant classés parmi les pays à revenus modérés et à croissance élevée. Seul leur niveau de développement financier varie. Pour ces trois pays, Rajan et Zingales s'intéressent à deux secteurs industriels : le secteur pharmaceutique connu pour son besoin élevé en financement externe, et le secteur du tabac qui nécessite, à l'inverse, peu de financement externe.

Cette analyse permet aux auteurs de vérifier les hypothèses formulées précédemment. En Malaisie, pays dont le secteur financier est le plus développé, l'industrie pharmaceutique croît à un taux de 4 points plus élevé que celle du tabac. En Corée, pays dont le secteur financier est modérément développé, l'industrie pharmaceutique croît à un taux de 3 points

plus élevé que celle du tabac. Et enfin au Chili, pays dont le secteur financier est faiblement développé, l'industrie pharmaceutique croît à un taux de 2,5 points inférieur à celui du tabac. Ainsi les auteurs peuvent progresser dans leur analyse : le développement financier, en ouvrant l'accès au financement extérieur par une réduction de son coût, permet aux entreprises qui doivent recourir à ce type de financement de se développer plus rapidement que celles qui en sont privées, notamment pour des raisons de prix.

Afin d'accéder à une compréhension plus fine du phénomène, Rajan et Zingales décident d'analyser la croissance à travers deux indicateurs: le nombre d'établissements et la taille des établissements existants.

Cette dissociation permet d'apprécier au plus près l'influence du développement financier sur la croissance. Les nouveaux établissements sont généralement de nouvelles entreprises. Leur ouverture dépend davantage de la finance extérieure que de la croissance des établissements existants. Ceux-ci ont en effet plus de probabilité de générer le cash flow nécessaire au financement de leur croissance interne. Aussi les auteurs vont estimer que la croissance du nombre d'établissements sera particulièrement sensible au niveau de développement financier.

Après avoir vérifié et validé la véracité de cette affirmation, Rajan et Zingales concluent que le niveau de développement financier a deux fois plus d'effet sur la création d'établissements que sur leur croissance.

○ **Le modèle**

Rajan et Zingales construisent leur modèle à partir de celui développé par **Greenwood et Jovanic (1990)**. Comme les modèles précédents, celui-là détermine de façon endogène la croissance économique. Dans le modèle de Greenwood et Jovanic (1990), les intermédiaires financiers investissent de façon plus productive que les individus parce qu'ils sont plus aptes à identifier les opportunités d'investissement. Ainsi, l'intermédiation favorise la croissance en permettant une rentabilité élevée du capital.

Rajan et Zingales reformulent le modèle de la façon suivante : le développement financier favorise-t-il une réduction des coûts de financement, eu égard au coût de l'autofinancement ? Pour les auteurs, il importe peu que le développement financier soit exogène (**Bencivaga et Smith, 1991**) ou endogène (**Greenwood et Jovanic, 1990**).

De façon traditionnelle, on considère que la finance externe est plus chère que l'autofinancement en raison de l'existence des asymétries d'information (**Jensen et Meckling, 1976 ; Stiglitz et Weiss, 1981**). Le développement financier, avec la mise en place de règles de comptabilité adaptées, devrait permettre de réduire le fossé entre le coût de la finance externe et celui de la finance interne. Il contribuerait ainsi à la croissance de l'activité économique, plus spécialement pour les entreprises qui dépendent le plus des financements externes, comme c'est le cas des entreprises pharmaceutiques.

○ **Le test**

Rajan et Zingales appliquent leur test à une base de données constituée à partir d'un échantillon de 42 pays sur une période s'écoulant de 1980 à 1990.

Pour mesurer le niveau de développement financier des pays considérés, les auteurs choisissent deux indices :

1. le ratio de capitalisation.

Les auteurs mesurent ce ratio de deux façons :

- « crédits domestiques + valeur de l'ensemble du marché des actions » / PIB

- « crédits domestiques alloués au secteur privé » / PIB

2. L'« Accounting Standart ».

Il s'agit d'un index développé par le Centre International de Recherche et d'Analyse Financière (CIFAR). Cet index mesure le différentiel existant entre la quantité de financement extérieur effectivement utilisée par les acteurs économiques et la quantité qui aurait pu l'être compte tenu de l'état du développement du système financier. Une différence élevée signifie qu'il est facile, pour une entreprise, d'obtenir des financements extérieurs. **La Porta et al (1998)** montrent, par ailleurs, que les pays qui ont un système légal d'inspiration française ont un « accounting standard » moins sophistiqué que ceux dont le système légal est d'inspiration britannique. Nous approfondirons ce point par la suite.

Le **tableau 2** présente les industries pour lesquelles les auteurs ont recueilli des données. Celles-ci portent sur les besoins en capital et en financements externes, eu égard au niveau de maturité des industries. Rajan et Zingales supposent qu'une entreprise mature est plus susceptible que les autres de financer ses besoins en investissement par ses propres *cash flows*.

Le **tableau 3** présente les indices de développement financier par pays classés par ordre croissant d' « accounting standard ».

Tableau 2
Description des besoins en financements extérieurs et en autofinancement par secteurs industriels

ISIC code	Secteurs industriels	Toutes les entreprises		Entreprises matures		Entreprises jeunes
		Besoins en financements extérieurs	Autofinancement	Besoins en financements extérieurs	Autofinancement	Besoins en financements extérieurs
314	Tabac	-0,45	0,23	-0,38	0,24	---
361	Poterie	-0,15	0,20	0,16	0,41	-0,41
323	Cuir	-0,14	0,21	-1,33	0,27	-1,53
3211	Pêche	-0,09	0,16	-0,04	0,19	---
324	Chaussures	-0,08	0,25	-0,57	0,23	0,65
372	Métal non ferreux	0,01	0,22	0,07	0,21	0,46
322	Confection	0,03	0,31	-0,02	0,27	0,27
353	Raffineries de pétrole	0,04	0,22	-0,02	0,22	0,85
369	Produits non métalliques	0,06	0,21	0,15	0,22	-0,03
313	Boissons	0,08	0,26	-0,15	0,28	0,63
371	Fer et aciérie	0,09	0,18	0,09	0,16	0,26
311	Produits alimentaires	0,14	0,26	-0,05	0,25	0,66
3411	Papier	0,15	0,20	0,13	0,21	0,22
3513	Résine synthétique	0,16	0,30	-0,23	0,20	0,79
341	Emballages papiers	0,18	0,24	0,10	0,23	0,57
342	Imprimerie et édition	0,20	0,39	0,14	0,33	0,60
352	Fournitures	0,24	0,25	0,33	0,17	0,68
381	Produits en métal	0,24	0,29	0,04	0,25	0,87
3511	Engrais	0,25	0,30	0,08	0,24	0,79
331	Bois	0,28	0,26	0,25	0,23	0,34
384	Equipements de transport	0,31	0,31	0,16	0,28	0,58
354	Produits à charbon et à pétrole	0,33	0,23	0,16	0,26	-0,26
3843	Véhicules motorisés	0,39	0,32	0,11	0,33	0,76
321	Textile	0,40	0,25	0,14	0,24	0,66
382	Machines	0,45	0,29	0,22	0,25	0,75
3841	Bateaux	0,46	0,43	0,04	0,34	1,05
390	Autres industries	0,47	0,37	-0,05	0,28	0,80
362	Verre	0,53	0,28	0,03	0,28	1,52
383	Machines électriques	0,77	0,38	0,23	0,29	1,22
385	Biens professionnels	0,96	0,45	0,19	0,33	1,63
3832	Radio	1,04	0,42	0,39	0,30	1,35
3825	Bureaux et ordinateurs	1,06	0,60	0,26	0,38	1,16
356	Produits plastiques	1,14	0,44	---	---	1,14
3522	Médicaments	1,49	0,44	0,03	0,32	2,06

Rajan et Zingales (1998)

Tableau 3
Le développement financier selon les pays

Pays	Accounting Standards	Capitalisation / PIB	Crédits domestiques dirigés vers le secteur privé / PIB
Bengladesh	---	0,20	0,07
Kenya	---	0,28	0,20
Maroc	---	0,41	0,16
Sri Lanka	---	0,44	0,21
Pakistan	---	0,53	0,25
Costa Rica	---	0,53	0,26
Zimbabwe	---	1,01	0,30
Jordanie	---	1,16	0,54
Egypte	24	0,74	0,21
Portugal	36	0,82	0,52
Pérou	38	0,28	0,11
Vénézuéla	40	0,34	0,30
Colombie	50	0,21	0,14
Turquie	51	0,35	0,14
Chili	52	0,74	0,36
Brésil	54	0,33	0,23
Autriche	54	1,00	0,77
Grèce	55	0,74	0,44
Inde	57	0,50	0,24
Mexique	60	0,39	0,16
Belgique	61	0,65	0,29
Danemark	62	0,56	0,42
Allemagne	62	1,08	0,78
Italie	62	0,98	0,42
Corée	62	0,63	0,50
Pays-Bas	64	0,91	0,60
Espagne	64	1,02	0,76
Israël	64	1,18	0,67
Philippines	65	0,46	0,28
Japon	65	1,31	0,86
France	69	0,70	0,54
Nouvelle Zélande	70	0,59	0,19
Afrique du Sud	70	1,51	0,26
Norvège	74	0,63	0,34
Canada	74	0,98	0,45
Australie	75	0,82	0,28
Malaisie	76	1,19	0,48
Finlande	77	0,52	0,48
G.B.	78	0,78	0,25
Singapour	78	1,96	0,57
Suède	83	0,79	0,42

Rajan et Zingales (1998)

○ Les résultats

Le **tableau 4** confirme les intuitions des auteurs.

Tableau 4
Les effets du développement financier sur le taux de croissance en fonction des industries

	<i>Pays situés sous la ligne médiane des « accounting standards »</i>
	<i>Les industries les moins dépendantes du financement extérieur</i>
Tabac	0,53
Poterie	0,25
Cuir	0,77
	<i>Les industries les plus dépendantes des financements extérieurs</i>
Médicaments	-1,11
Plastique	-0,21
Ordinateurs	-2,00

Ce tableau reporte le taux de croissance résiduel moyen obtenu après avoir régressé le taux de croissance annuel cumulé sur la période 1980-1990.

Rajan et Zingales (1998)

Comme prévu, les industries qui ont un besoin élevé de financement extérieur pour se développer connaissent des taux de croissance plus importants dans les pays dont l'« accounting standard » se situe au-dessus de la moyenne médiane.

Le **tableau 5** détaille l'impact du développement financier sur la croissance des secteurs industriels en fonction de la maturité, de la taille, et du nombre d'établissements créés.

A la lecture de ce tableau, nous nous apercevons que l'interaction est statistiquement significative lorsque la croissance s'explique par le nombre d'établissements créés. Le différentiel de croissance est en effet deux fois plus important en termes de création d'établissements qu'en termes de taille d'établissements.

Tableau 5
Croissance de la taille des entreprises et croissance du nombre d'établissements

Variable	<i>Dépendance à la finance externe</i>				
	<i>Toutes entreprises</i>		<i>Jeunes entreprises</i>		<i>Entreprises matures</i>
	<i>Croissance moyenne de la taille</i>	<i>Croissance du nombre</i>	<i>Croissance moyenne de la taille</i>	<i>Croissance du nombre</i>	<i>Croissance moyenne de la taille</i>
Part de marché industrielle	-0,620 (0,217)	-0,312 (0,154)	-0,635 (0,256)	-0,252 (0,179)	-0,624 (0,220)
Interaction (dépendance financement externe * « accounting standards »)	0,051 (0,043)	0,115 (0,037)	-0,021 (0,029)	0,078 (0,024)	0,125 (0,055)
R ²	0,498	0,314	0,500	0,302	0,492
Nombre d'observations	951	975	899	922	923
Différence dans le taux de croissance réel	0,3	0,7	-0,2	0,6	0,4

Rajan et Zingales (1998)

Ce résultat montre que le développement financier est susceptible d'influencer la croissance de façon indirecte en permettant aux idées nouvelles d'être financées et de concurrencer les idées existantes, comme l'avait prédit Schumpeter (**Rajan et Zingales, 1998**). Force est de constater, malgré tout, que la différenciation entre entreprises jeunes et matures n'est pas nécessaire pour une meilleure compréhension de la corrélation entre développement financier et croissance et qu'au contraire, la compréhension est meilleure si l'on prend les entreprises dans leur ensemble, sans critère de maturité.

L'article publié par Rajan et Zingales réussit donc à réduire les ambiguïtés liées au sens de la causalité : en parvenant à démontrer que le niveau de développement financier influence le développement des secteurs industriels en forte demande de financement extérieur (voir tableau 4), l'article permet d'éliminer l'hypothèse selon laquelle le développement financier est fonction de la croissance économique.

La démonstration réalisée en partie sur les « standards accounting » a inspiré, un an plus tard, un article de Levine dans lequel l'auteur explique l'impact du développement financier sur la croissance en prenant comme variable la qualité du système légal. Nous y reviendrons plus tard.

Au-delà de cet apport sur le sens de la causalité, l'article de Rajan et Zingales permet de tirer plusieurs conclusions. Comme il a été démontré ci-dessus, le développement financier réduit les coûts d'accès à la finance externe. De plus, il tend à favoriser l'émergence de nouvelles entreprises. Si ces entreprises sont détentrices de nouvelles idées, le développement financier peut favoriser l'innovation et jouer ainsi, de façon indirecte, sur la croissance. Egalement, les imperfections des marchés financiers (répression financière par exemple) ont un impact sur l'investissement et la croissance. Enfin, cet article apporte un début d'explication aux spécialisations industrielles des pays : l'existence de marchés financiers efficaces pourrait être la source d'avantages comparatifs pour les pays vis-à-vis desquels les industriels sont fortement dépendants de la finance externe. De façon similaire, les coûts liés à un manque d'efficacité des marchés financiers auraient tendance à favoriser les entreprises existantes vis-à-vis des nouvelles. Ainsi, le degré de développement du marché financier est susceptible de déterminer la composition, la taille et la concentration des industries nationales (**Rajan et Zingales, 1998**).

b. Demirgüç-Kunt et Maksimovic (1998)

Demirgüç-Kunt et Maksimovic (1998) abordent la question de la causalité sous le même angle que Rajan et Zingales. Leur démonstration s'appuie également sur les besoins en financement des entreprises. Ils procèdent cependant d'une autre manière.

o Le modèle

Dans un premier temps les auteurs souhaitent tester le niveau de croissance des entreprises compte tenu des ressources en financement auxquelles elles ont accès. Pour ce faire, ils construisent le modèle suivant :

$$EFN_t = gt \text{ Cimmobilisé} - (1 + gt) * bt * CA$$

Avec :

- EFN_t , les besoins de financement externes d'une entreprise à une date t ,
- gt le taux de croissance annuel de l'entreprise,
- bt l'amortissement du capital,
- CA le chiffre d'affaire réalisé pendant l'année t .

Selon la ressource en financement, gt devient IG , SFG ou SG .

Avec :

- IG , le taux de croissance financé à l'aide des ressources internes,
- SFG , le taux de croissance financé à l'aide des ressources extérieures à court terme,
- SG , le taux de croissance financé à l'aide des ressources extérieures à long terme.

Les auteurs distinguent trois situations :

1^{ère} situation : $gt = IG$

$$IG_t = (ROA * bt) / (1 - ROA_t * bt)$$

Avec ROA pour la rentabilité du Cimmobilisé.

Cette fonction est convexe et croissante.

2^{ème} situation : $gt = SFG$

$$SFG = ROLTCt / (1 - ROLTCt)$$

Avec

- $bt = 1$,
- « Cimmobilisé » devient « $Ctotal$ » = « $Clong\ terme$ » + « $Ccourt\ terme$ ».
- CA est remplacé par « *Bénéfice après intérêts et impôts* »
- $Clong\ terme = Ctotal (1 - Ccourt\ terme / Ctotal)$
- $ROLTCt = Bénéfices (après intérêts et impôts) / Clong\ terme$
- $EFNt = 0$

3^{ème} situation : $gt = SG$

$$SG = ROEt / 1 - ROEt$$

Soit :

- $bt = 1$,
- $Cimmobilisé$ équivaut à l'ensemble du capital de l'entreprise (« equity »).
- ROE pour la rentabilité du capital,

○ **Les données**

Les auteurs s'appuient sur un échantillon de 30 pays (**tableau 6**). Les données sont issues du Corporate Finance Database et du Global Vantage Database¹⁴ et ne concernent que les pays dans lesquels 35 entreprises au minimum ont enregistré leurs comptes. La variable « Système juridique » indique le degré d'efficacité du système analysé : plus le degré est élevé, et plus les citoyens du pays peuvent recourir au système légal pour gérer les conflits

¹⁴Voir Demirgüç-Kunt et Maksimovic, 1998.

qui les opposent à d'autres personnes et renforcer leurs contrats. Aussi un degré élevé plaide-t-il pour l'existence d'institutions politiques et judiciaires solides. En l'absence de telles institutions, la loi du plus fort domine et bafoue la loi des contrats et le système de droit.

Tableau 6

Economie et indicateurs institutionnels

	<i>PIB/Tête (US\$)</i>	<i>Croissance 80 – 91 (% GDP)</i>	<i>Inflation 80 – 91 (% GDP)</i>	<i>Système Juridique 85 – 91</i>
Suisse	27492	1,7	3,8	6
Japon	23584	3,9	1,5	5
Norvège	19664	1,7	5,2	6
Suède	19649	1,6	7,4	6
USA	18972	1,9	4,2	6
Finlande	18046	1,6	6,6	6
France	17365	1,8	5,7	5
Autriche	17288	2,2	3,6	6
Pays-Bas	16479	2,3	1,8	6
Allemagne	16439	1,8	2,8	5,5
Canada	16098	2,0	4,3	6
Belgique	16051	2,2	4,2	6
Italie	14570	2,5	9,5	5
Australie	13095	1,6	7,0	6
GB	12585	2,3	5,8	4,5
Nouvelle Zélande	10643	1,0	10,3	6
Singapour	10294	4,9	1,9	5
Hong Kong	9820	5,8	7,5	5
Espagne	8752	3,3	8,9	4
Corée	4259	6,8	5,6	2
Malaisie	2465	3,6	1,7	4
Afrique du Sud	2198	-1,0	14,4	2
Brésil	2073	2,1	327,6	4
Méxique	1801	1,0	66,5	3
Turquie	1375	3,1	44,7	2,5
Jordanie	1372	-2,1	1,6	2
Thaïlande	1362	7,0	3,7	3,5
Zimbabwe	630	1,7	12,5	2
Inde	375	3,3	8,2	2
Pakistan	359	3,9	7,0	2

***Demirgüç-Kunt
et Maksimovic
(1998)***

A partir de la base de données, les auteurs calculent la proportion d'entreprises dépassant le taux de croissance prédit selon le type de ressources financières utilisé (*IG, SFG, SG*). Les résultats sont présentés dans le **tableau 7**.

Tableau 7

Entreprises connaissant une croissance plus rapide que prévu

	<i>Taux de croissance interne</i>	<i>Taux de croissance max en présence de ressources financières extérieures à court terme</i>
	<i>IG</i>	<i>SFG</i>
Australie	0,58	0,41
Autriche	0,54	0,43
Belgique	0,49	0,33
Bésil	0,38	0,37
Canada	0,57	0,47
Finlande	0,55	0,44
France	0,59	0,38
Allemagne	0,60	0,48
Hong Kong	0,52	0,35
Inde	0,58	0,38
Italie	0,44	0,31
Japon	0,68	0,52
Jordanie	0,55	0,40
Corée	0,67	0,56
Malaisie	0,63	0,48
Mexique	0,47	0,44
Pays-Bas	0,58	0,34
Nouvelle Zélande	0,50	0,40
Norvège	0,54	0,48
Pakistan	0,50	0,28
Afrique du Sud	0,35	0,19
Singapour	0,61	0,50
Espagne	0,58	0,41
Suède	0,45	0,30
Suisse	0,53	0,39
Thaïlande	0,71	0,50
Turquie	0,50	0,23
GB	0,55	0,32
USA	0,55	0,42
Zimbabwe	0,54	0,37

***Demirguç-Kunt et Maksimovic
(1998)***

Des différences apparaissent entre pays développés et pays en développement.

Concernant les pays développés, les auteurs constatent que le crédit à court terme suffit à relâcher les contraintes financières rencontrées par les entreprises. Cinq pays font cependant exceptions : le Canada, l'Allemagne, la Finlande, la Corée et la Norvège. Pour ces pays, l'accès à la finance à long terme est nécessaire pour permettre aux entreprises de se développer au gré des opportunités.

Concernant les pays en développement, les auteurs font plusieurs remarques.

Parmi les pays qui affichent les taux d'inflation les plus élevés (Brésil et Mexique), aucun type de ressource ne parvient à relâcher les contraintes de financement pesant sur les entreprises. Les auteurs précisent que ces résultats sont cohérents avec ceux obtenus en 1996 (**Demirgüç-Kunt et Maksimovic, 1996a**).

Dans les pays tels que la Jordanie, la Malaisie, l'Afrique du Sud, la Turquie et le Zimbabwe, l'influence du crédit à court terme sur la croissance des entreprises est plus grande que celle du crédit à long terme.

S'agissant de l'Inde, de la Corée, du Pakistan et de la Thaïlande, la contribution relative du crédit à court terme et à long terme est relativement similaire.

Les auteurs illustrent leurs propos par un exemple : celui de l'Italie et de l'Inde. Les résultats mettent en évidence qu'un plus grand nombre d'entreprises indiennes croissent à un taux supérieur au taux de croissance de l'autofinancement. Cette différence se compense par une utilisation plus importante du crédit à court terme par les entreprises indiennes. Cependant, le rôle de la dette à long terme apparaît comparable pour les deux pays.

Demirgüç-Kunt et Maksimovic calculent ensuite la proportion d'entreprises pour lesquelles le taux de croissance réel excède le taux de croissance *SFG* prédit par le modèle.

Ils régressent cette variable avec les principales caractéristiques des entreprises :

1. *Cimmobilisé / Ctotal*
2. *Investissements / Ctotal*
3. *Dette à long terme / Ctotal*
4. *Dividendes / Ctotal*
5. *Ventes nettes / Cimmobilisé*

Les résultats sont présentés dans le **tableau 8**.

Les résultats montrent que les entreprises les moins rentables sont également celles dont la croissance dépend le plus de financements extérieurs à long terme. Pour un peu plus de la moitié des entreprises (17/30), une association positive apparaît entre le niveau d'investissement et le besoin de financement extérieur à long terme. Cependant, le ratio « *Ventes / Ctotal* » n'est pas corrélé à la dépendance en financements extérieurs.

Tableau 8

Caractéristiques des entreprises grandissant au-dessus du taux prédit par le modèle

	<i>NFA / TA</i>	<i>DIV / TA</i>	<i>Profit</i>	<i>TA / PIB</i>	<i>NS / NFA</i>	<i>INV / TA_{t-1}</i>	<i>LTD / TA_{t-1}</i>
Australie	0,020	-0,901	-1,348	-2,239	-0,001	0,264	0,147
Autriche	0,030	3,317	-2,000	6,205	0,001	0,427	0,044
Belgique	-0,103	-2,487	-0,791	-2,171	0,001	0,896	-0,167
Brésil	-0,017	4,923	-0,272	5,859	0,030	-0,067	-0,057
Canada	-0,142	-6,378	-0,782	-8,034	-0,009	0,004	0,117
Finlande	-0,089	-3,132	-3,880	-4,315	-0,012	0,373	-0,406
France	0,015	-0,645	-1,096	-3,476	-0,001	0,216	0,474
Allemagne	-0,080	-2,308	-0,714	-3,917	-0,001	0,786	-0,239
Hong Kong	0,116	-0,278	-1,194	-1,879	0,000	0,403	0,527
Inde	-0,048	0,994	-1,254	-12,762	0,002	1,066	0,545
Italie	0,274	-5,864	-1,279	0,752	0,013	0,519	-0,103
Japon	-0,296	-3,468	-2,209	-2,168	-0,000	1,814	0,391
Jordanie	0,387	1,356	-1,438	-4,275	0,001	0,726	0,926
Corée	0,017	-4,534	-2,496	10,317	0,004	1,405	0,187
Malaisie	-0,090	-4,752	0,496	0,785	-0,004	-0,072	0,072
Mexique	0,182	n.a.	-0,751	7,808	-0,070	0,403	-0,132
Nouvelle Zélande	-0,066	-0,151	-2,165	-0,626	0,007	0,243	1,137
Pays-Bas	-0,121	2,644	-2,455	-2,342	0,001	0,162	0,673
Norvège	-0,015	0,594	-1,876	-0,999	0,056	0,706	0,596
Pakistan	0,226	-0,820	-0,433	12,859	0,000	0,701	0,669
Afrique du Sud	-0,379	-1,437	-0,218	-0,110	0,000	0,103	-0,058
Singapour	-0,086	0,469	-1,573	1,294	-0,004	0,143	0,164
Espagne	-0,133	-0,674	-2,081	3,963	0,006	0,004	0,565
Suède	0,184	0,119	-1,192	0,781	-0,007	0,283	0,075
Suisse	-0,308	0,526	-2,175	-0,172	-0,006	0,568	0,763
Thaïlande	-0,015	-0,228	-1,670	-57,827	0,000	0,545	0,446
Turquie	0,560	-2,427	-0,262	-2,586	0,011	0,124	-0,065
GB	-0,046	-1,914	-1,068	-22,509	0,002	0,332	0,539
USA	-0,175	-3,022	-1,162	-53,655	0,001	0,869	0,257
Zimbabwe	n.a.	-6,297	1,299	6,681	n.a.	-0,450	0,090

(*NFA / TA* : part du capital immobilisé par rapport à l'ensemble du capital détenu par l'entreprise ; *DIV / TA* : dividendes versées par rapport à l'ensemble du capital détenu par l'entreprise ; *PROFIT* : revenu de l'entreprise avant impôts et intérêts par rapport à l'ensemble du capital détenu par l'entreprise ; *TA / PIB* : ensemble du capital détenu par l'entreprise par rapport au PIB du pays d'implantation ; *NS / NFA* : ventes nettes de l'entreprise par rapport à son capital immobilisé ; *INV / TA_{t-1}* : investissements engagés par l'entreprise par rapport au capital détenu l'année précédente ; *LTD / TA_{t-1}* : dettes à long terme détenues par l'entreprise par rapport au capital détenu l'année précédente.

Demirgüç-Kunt et Maksimovic (1998)

○ **Le test**

Les auteurs testent l'hypothèse suivante : le développement du système financier s'accompagne-t-il d'une augmentation du nombre d'entreprises grandissant à un taux supérieur que celui prédit par le modèle ?

Pour réaliser ce test, ils choisissent divers indicateurs caractéristiques du marché financier, du marché bancaire, de l'environnement économique, et de l'utilisation des ressources externes.

i. Les indicateurs du marché financier :

1. La capitalisation des marchés financiers : $(MCAP) / PIB$.
2. L'activité des marchés financiers : *TOR* (*The stock market turnover action*). Cet indicateur renseigne sur le niveau de dynamisme des marchés financiers et donc sur leur degré de liquidité.

Ces deux indicateurs ont été précédemment utilisés par Demirgüç-Kunt et Maksimovic en 1996.

ii. L'indicateur du marché bancaire :

Les auteurs n'ont recours qu'à un seul indicateur pour mesurer l'activité du marché bancaire. Il s'agit du niveau de dépôts bancaires domestiques : $(BANK) / PIB$. Cet indicateur avait précédemment été utilisé par King et Levine en 1993.

iii. Les quatre variables décrivant l'environnement économique des pays :

1. Le taux d'inflation.
2. Le niveau des subventions gouvernementales rapporté au *PIB* : cet indicateur mesure l'intervention du gouvernement dans l'économie (l'Etat peut intervenir de façon directe au moyen de subventions ou de façon indirecte au moyen de garanties).

3. *Valeur de marché / Valeur comptable.*

4. *PIB / tête.*

iv. **Les indicateurs pour l'utilisation des ressources externes :**

1. *PERLTD* : cet indicateur mesure la part du capital de l'entreprise qui a augmenté grâce à de la dette à long terme.

2. *PEREQ* : cet indicateur mesure la part du capital de l'entreprise qui a augmenté grâce à la vente d'actions sur le marché financier.

Si la finance externe permet aux entreprises de réaliser des investissements auxquels elles auraient renoncé en l'absence de ressource financière, il doit donc exister une relation positive entre ces deux indicateurs (*PERLTD* et *PEREQ*) et la part d'entreprises connaissant une croissance plus rapide que ce qui avait été initialement prédit.

Les résultats de la régression sont résumés dans le **tableau 9**.

Tableau 9

Relations entre système légal, croissance et financement extérieur à long terme

<i>Variable : nombre d'entreprises qui ont besoin de financement extérieurs à long terme</i>	<i>Système légal</i>
Corrélation significative et positive	<ul style="list-style-type: none">- La taille du secteur bancaire.- La part d'entreprises finançant leur croissance avec du financement à long terme.- La part d'investissements financés par des financements à long terme.
Corrélation significative et négative	<ul style="list-style-type: none">- La rentabilité du capital à long terme (ROLTC). <p><i>Interprétation : un système légal fonctionnant de façon efficace réduit le risque politique et de ce fait, réduit le niveau de rentabilité des investissements requis.</i></p>
Corrélations non significatives	<ul style="list-style-type: none">- L'accès aux marchés financiers- Le taux de croissance du CA des entreprises.

Dambricourt (2012) – Tableau construit à partir de Demirguç-Kunt et Maksimovic (1998)

Les auteurs ont ensuite testé les interactions entre la variable et les divers indicateurs institutionnels, de marché et les caractéristiques des entreprises. Les résultats de la régression sont présentés dans le **tableau 10**.

Tableau 10

Les déterminants du recours à la finance externe de long terme

	<i>Variables explicatives</i>	<i>Part des entreprises dont la croissance annuelle moyenne excède celle prédite par le modèle</i>
Efficacité Système légal	<p>Système légal (law and order)</p>	<p>Corrélation significative et positive</p> <p><i>Interprétation : un degré élevé d'adhérence aux normes légales facilite les contrats à long terme entre créiteurs et entreprises.</i></p>
	<p>Taille du secteur bancaire</p>	<p>Corrélation significative et positive</p> <p><i>Interprétation : les entreprises utilisent plus de finance externe dans les pays qui ont des secteurs bancaires importants.</i></p>
Efficacité Marché boursier	<p>Liquidité des marchés boursiers (TOR)</p>	<p>Corrélation significative et positive</p> <p><i>Interprétation : un marché boursier actif facilite le relâchement des contraintes financières.</i></p>
	<p>Capitalisation des marchés boursiers</p>	<p>Corrélation non significative</p> <p><i>Interprétation : le niveau de capitalisation ne semble pas associé à la croissance des entreprises.</i></p>
Intervention gouvernementale	<p>Subventions</p>	<p>Corrélation négative mais pas significative</p> <p><i>Interprétation : les subventions détournent les ressources destinées à des entreprises vers d'autres entreprises précisément ciblées. Le niveau de subventions indique le niveau d'interventions gouvernemental en défaveur d'une allocation efficace du capital.</i></p>
	<p>Part du capital immobilisé dans le capital total des entreprises</p>	<p>Corrélation positive mais significative que dans un seul cas</p> <p><i>Interprétation : les entreprises à haute intensité de capital ne sont pas plus susceptibles de croître à des taux qui nécessitent des investissements à long terme que les autres entreprises.</i></p>
Caractéristique des entreprises	<ul style="list-style-type: none"> - Niveau moyen des investissements - Taille moyenne des entreprises - Dividendes versées par les entreprises - Ratio des ventes sur le capital total des entreprises 	<p>Aucune corrélation significative</p>

Dambricourt (2012) – Tableau construit à partir de Demirguç-Kunt et Maksimovic (1998)

Ces tableaux montrent que la rentabilité du capital des entreprises diminue au cours du temps. Le maintien de taux de croissance équivalents nécessiterait de recourir à davantage de finance externe. Aussi devons-nous en déduire que le recours à la finance extérieure a tendance à réduire le taux de profit des entreprises.

Il faut également retenir de ces tableaux qu'un système légal développé facilite considérablement la croissance des entreprises.

Enfin, il ne ressort pas de cette étude que les subventions gouvernementales accélèrent la croissance des entreprises, ainsi que le ferait le recours à la finance externe.

La question de la causalité résolue, il est temps d'approfondir certains aspects du développement financier. Aussi, devons-nous nous demander ce qui conditionne le développement du système financier. Plusieurs auteurs se sont attelés à cette question dont **De Gregorio et Guidotti (1995)**, **Berthelemy et Varoudakis (1996)** et **Levine (1999)**, pour ne citer qu'eux. A la vue de la pluralité des systèmes financiers, il est intéressant de s'interroger également sur l'existence d'une structure optimale ou non. **Demirgüç-Kunt et Maksimovic (1998)** se sont intéressés à cette question. Nous présenterons enfin l'apport de certaines analyses empiriques sur la compréhension des différentes fonctions financières identifiées par la théorie.

B. Approfondissement de la corrélation entre système financier et croissance

L'approfondissement de la question passe par une meilleure connaissance des conditions qui favorisent un développement financier efficace pour la croissance **(1)**, une compréhension plus approfondie de l'existence ou pas d'une structure financière optimale **(2)** et par un approfondissement du rôle de certaines fonctions financières sur la croissance **(3)**.

1. Les conditions d'un développement financier corrélé à la croissance

Lorsque nous nous intéressons aux systèmes financiers et à leur fonctionnement, il n'est pas difficile de constater leur grande diversité, tant en terme de taille, que de structure ou d'efficacité. Des chercheurs ont tenté de comprendre ce qui déterminait cette variété. **De Gregorio et Guidotti (1995)** remarquent ainsi une influence négative du développement financier dans certains pays d'Amérique Latine. Ils se demandent alors quels paramètres influent sur le niveau d'efficacité du développement financier. Nous exposerons le contenu de leur recherche dans une première partie **(a)**. Une autre étude intéressante est celle menée par **Barthelemy et Varoudakis (1996)**. Ces deux chercheurs s'interrogent sur l'existence de plusieurs états d'équilibre dans le développement du secteur bancaire et mettent en évidence l'existence d'une trappe à pauvreté. Plus précisément, ils montrent que sous un certain niveau de développement financier, les pays sont condamnés à stagner économiquement, le système financier et l'économie réelle interagissant de façon négative l'un envers l'autre. Leur étude conclut ainsi que le système financier est soumis à divers états d'équilibre, et que c'est seulement à partir d'un certain niveau de développement qu'il commence à jouer un rôle positif sur la croissance. Nous détaillerons leur étude dans une seconde partie **(b)**. Enfin, grâce au travail réalisé par **La Porta et al (1996, 1997 et 1998)**, les chercheurs ont pu démontrer que les systèmes légaux et réglementaires influençaient le développement et l'efficacité des systèmes financiers. Ce travail a été réalisé par plusieurs auteurs dont **Rajan et Zingales (1998)**, **Demirgüç-Kunt et Maksimovic (1998)**, **Levine (1999)** et **De Gregorio et Guidotti (1995)**. Nous présenterons leur travail dans une troisième partie **(c)**.

a. L'importance du niveau initial de revenus : De Gregorio et Guidotti, 1995

Intrigués par les différences d'efficacité existant d'un système financier à l'autre, De Gregorio et Guidotti (1995) se demandent si l'explication doit être recherchée du côté du niveau initial des revenus nationaux. Pour répondre à leurs interrogations, ils établissent un échantillon de pays représentatifs comprenant des pays développés et des pays en développement.

Rencontrant de nombreuses difficultés pour recueillir des données financières suffisamment détaillées pour chacun des pays, ils se contentent de mesurer le niveau d'intermédiation financière. Les auteurs savent qu'ils devront tenir compte de ce biais dans l'interprétation des résultats. Ils décident de travailler à partir de la base de données utilisée en 1991 par Barro¹⁵. Celle-ci a notamment l'avantage de réunir des données financières sur plus de 100 pays. Ces données ont été recueillies sur la période 1960-1985.

Dans un premier temps, les auteurs vérifient l'absence de problèmes d'endogénéité au niveau des interactions réciproques entre développement financier et croissance. Après vérification, ils concluent que leur modèle souffre peu de ce problème étant donné l'indicateur de développement financier (*CREDIT*) utilisé. Prenant en considération le PIB, l'indicateur permet de limiter l'endogénéité.

$$CREDIT = \text{L'ensemble des crédits domestiques dirigés vers le secteur privé} / PIB$$

Le résultat du test apparaît dans la régression 2 du **tableau 12**¹⁶. La régression 1 utilise l'indicateur *CREDIT* calculé sur la période 1969-1985. La régression 2 pour sa part, utilise l'indicateur *CREDIT* calculé sur la période 1960-1962. Les auteurs constatent qu'entre la régression 1 et la régression 2, la différence est faible. Ils en concluent que le problème d'endogénéité n'est pas très important. Ils en déduisent également que le niveau d'intermédiation financière du début de période permet d'anticiper le niveau d'intermédiation financière des années suivantes.

Avant d'entrer dans le vif du sujet, De Gregorio et Guidotti (1995) procèdent à une seconde vérification. Celle-ci repose sur le constat suivant : dans la mesure où l'indicateur *CREDIT* ne s'intéresse qu'aux actifs bancaires, il vient que les innovations financières réalisées à partir des années soixante-dix en dehors de la sphère bancaire ne sont pas prises en compte dans le calcul. De ce constat, les auteurs prédisent que la corrélation calculée du niveau d'intermédiation financière sera moindre sur la période 1970-1985 que sur la période 1960-

¹⁵Barro (1991).

¹⁶Tableau réalisé à partir des tableaux 1 et 2 de De Gregorio et Guidotti (1995).

1985. La régression 3 du **tableau 12** corrobore ce résultat. Nous pouvons ainsi constater que la corrélation diminue presque de moitié.

Ces vérifications terminées, De Gregorio et Guidotti (1995) s'attaquent au sujet de leur recherche: une meilleure compréhension des raisons à l'origine de la variabilité des interactions entre développement financier et croissance. Ils décident de s'orienter du côté du niveau de revenu. Pour ce faire, les auteurs classent le contenu de l'échantillon en trois catégories : les pays à hauts revenus (régression 4 et 5 du **tableau 12**), les pays à revenus intermédiaires (régression 6 et 7) et les pays à revenus bas (régression 8 et 9). Pour connaître les pays figurant dans chacune des catégories, se référer au **tableau 11**. L'échantillon des pays à bas revenus est constitué principalement de pays africains.

Tableau 11
Classification des pays en fonction de leur revenu par tête - 1960

<i>Hauts revenus</i>	<i>Revenus intermédiaires</i>	<i>Bas revenus</i>
USA	Hong Kong	Côte d'Ivoire
Suisse	Pérou	Zambie
Luxembourg	Chypre	Corée
Canada	Coste Rica	Thaïlande
Nouvelle Zélande	Nicaragua	Soudan
Danemark	Singapour	Madagascar
Venezuela	Grèce	Zimbabwe
Allemagne	Jamaïque	Haïti
Australie	Portugal	Pakistan
Suède	Guyane	Nigéria
Norvège	Colombie	Maroc
GB	Brésil	Ghana
Trinidad et Tobago	Algérie	Inde
Pays-Bas	Malte	Cameroun
Islande	Guatemala	Egypte
France	Turquie	Indonésie
Belgique	Panama	Botswana
Finlande	Equateur	République d'Afrique Centrale
Autriche	Jordanie	Népal
Uruguay	Malaisie	Kenya
Italie	Salvador	Libéria
Argentine	Maurice	Bengladesh
Chili	Papouasie Nouvelle Guinée	Swaziland
Israël	Paraguay	Togo
Afrique du Sud	Sri Lanka	Burundi
Irlande	République Dominicaine	Ouganda
Espagne	Bolivie	Zaïre
Japon	Philippines	Birmanie
Mexique	Taiwan	Ethiopie
Iran	Tunisie	Sierra Leone
Fidji	Gabon	Rwanda
Barbade	Sénégal	Malawi
	Honduras	Tanzanie

De Gregorio et Guidotti, 1995

Tableau 12

Intermédiation financière et croissance

<i>Variables explicatives</i>	<i>Régression 1</i>	<i>Régression 2</i>	<i>Régression 3</i>	<i>Régression 4</i>	<i>Régression 5</i>	<i>Régression 6</i>	<i>Régression 7</i>	<i>Régression 8</i>	<i>Régression 9</i>
CREDIT	0,018 (2,30)	0,015 (1,74)	0,010 (1,71)	0,009 (1,40)	-0,005 (-0,67)	0,044 (2,16)	0,048 (2,39)	0,135 (3,62)	0,081 (1,01)
Taux d'investissement	0,066 (1,90)	0,059 (1,71)	0,096 (2,82)	0,051 (1,24)	0,088 (1,72)	0,103 (2,38)	0,117 (1,02)	0,099 (1,89)	0,148 (2,22)
Fréquentation école primaire (année initiale)	0,013 (2,14)	0,018 (3,03)	0,002 (0,36)	-0,011 (-1,15)	-0,015 (-0,40)	0,036 (2,33)	0,019 (1,75)	-0,003 (-0,31)	-0,015 (-0,87)
Fréquentation école secondaire (année initiale)	0,024 (2,08)	0,021 (1,93)	0,044 (3,48)	0,033 (4,37)	-0,001 (-0,11)	-0,033 (-1,79)	0,014 (0,66)	0,139 (4,70)	0,121 (3,80)
PIB/tête (année initiale)	-0,007 (-6,28)	-0,008 (-6,35)	-0,007 (-5,64)	-0,005 (-3,74)	-0,007 (-1,87)	-0,015 (-2,77)	-0,016 (-4,18)	-0,087 (-4,40)	-0,050 (-1,55)
Dépenses publiques	-0,113 (-3,80)	-0,133 (-3,32)	-0,161 (-4,22)	-0,049 (-1,55)	-0,015 (-0,40)	-0,127 (-3,35)	-0,203 (-3,97)	-0,139 (-3,21)	-0,187 (-2,42)
Instabilité politique (Nombre de révolutions et coups d'état par an)	-0,017 (-2,75)	-0,016 (-2,37)	-0,023 (-2,80)	-0,045 (-4,23)	-0,066 (-2,91)	-0,011 (-1,55)	-0,017 (-1,95)	-0,013 (-1,26)	-0,022 (-1,39)
Criminalité	-0,002 (-1,03)	-0,002 (-1,01)	-0,003 (-1,04)	0,008 (1,74)	0,015 (1,74)	-0,000 (-0,15)	-0,014 (-0,39)	-0,022 (-3,12)	-0,009 (-0,59)
Echantillon	Totalité 1960 – 85	Totalité 1960 – 85	Totalité 1970 – 85	Revenus élevés 1960 – 85	Revenus élevés 1970 – 85	Revenus intermédiaires 1960 - 85	Revenus intermédiaires 1970 - 85	Revenus Bas 1960 - 85	Revenus Bas 1970 - 85
Nombre d'observations	95	72	95	31	31	32	32	32	32

De Gregorio et Guidotti (1995)

Les résultats des régressions montrent des écarts entre les catégories de pays. Il apparaît qu'un niveau de revenu par tête bas est associé à un effet plus important du développement financier sur la croissance. Concernant les pays à revenus élevés, nous remarquons à l'opposé la quasi absence d'effets positifs du développement financier sur la croissance. Ceci est encore plus vrai pour la période 1970-1985. De Gregorio et Guidotti nous rappellent

qu'il faut être vigilant avec ce résultat sachant que l'indicateur utilisé exclut l'ensemble des services financiers informels. D'après eux, les pays à hauts revenus seraient entrés dans la phase des rendements décroissants du capital.

Après avoir vérifié l'influence d'autres variables sur la croissance les auteurs font les constatations suivantes :

- Le niveau initial de fréquentation de l'école primaire et de l'école secondaire influence différemment la croissance suivant le niveau de revenus des pays.
- Les dépenses gouvernementales et l'instabilité politique sont toutes deux corrélées de façon négative à la croissance, quel que soit le niveau de revenus des pays.

Nous retenons de l'étude de De Gregorio et Guidotti (1995) que les pays à bas revenus sont ceux qui bénéficient le plus d'un développement de leur système financier. Pour autant, cet impact positif n'est pas automatique. **Barthelemy et Varoudakis (1996)** se sont intéressés à cette question.

b. La trappe à pauvreté : Barthélemy et Varoudakis, 1996

En s'appuyant sur la théorie de la convergence conditionnelle, **Barthélemy et Varoudakis (1996)** souhaitent connaître de façon plus approfondie les conséquences pour la croissance économique d'un développement financier insuffisant, quelles soient les politiques de développement mises en œuvre. Ils décident d'examiner s'il existe divers niveaux d'équilibre fonction du niveau de développement financier. Dans la mesure où leur démonstration repose sur un modèle de croissance endogène issu du « Learning by doing » (l'apprentissage), les auteurs prennent le niveau d'éducation comme paramètre complémentaire, afin d'éviter les biais. Leur approche est guidée par les travaux d'**Azariadis et Drazen (1990)** et de **Becker et al (1990)**. Barthélemy et Varoudakis testent l'existence de plusieurs niveaux d'équilibre en fonction de la taille du secteur financier et du niveau d'éducation. A cette fin, ils utilisent une équation \square de convergence inspirée de **Mankiew et al (1992)** et de **Barro et Sala-i-Martin (1992)**. Cette équation leur permet de déterminer des

groupes de convergence à partir d'un échantillon de 95 pays analysés sur une période s'écoulant de 1960 à 1985¹⁷.

L'hypothèse testée est la suivante : un pays qui dispose d'un secteur financier faiblement développé fait-il l'expérience de la stagnation économique et financière ?

Ils testent cette hypothèse à partir de l'équation suivante:

$$(1): LY_{i,1985} - LY_{i,1960} = 1,071 - 0,321LY_{i,1960} + 0,256LSEC_{i,1960} - 1,288GOV_{i,1960} - 0,321REVC_{i,1960} + 0,244OIL_{i,1960} + 0,269OPEN_{i,1960} + 0,602MY_{i,1960}$$

$LY_{i,1985} - LY_{i,1960}$ correspond à la variation du taux moyen de croissance par tête pour la période 1960 – 1985.

Les variables explicatives sont les suivantes :

1. $MY_{i,1960}$, le niveau de développement financier. Il est mesuré par le ratio : « monnaie + quasi-monnaie » / PIB. Les auteurs ont choisi ce ratio car il est le seul à pouvoir être calculé sur l'ensemble des pays.
2. $LSEC_{i,1960}$, le niveau de capital humain. Il est mesuré par le taux de fréquentation de l'école secondaire.
3. $OPEN_{i,1960}$, le degré d'ouverture de l'économie. Selon les auteurs, le commerce international doit promouvoir la croissance en facilitant l'importation des inputs utilisés pour la production et/ou en permettant aux pays de bénéficier des économies d'échelle permises par la spécialisation (**Edwards, 1993**).
4. $GOV_{i,1960}$, les dépenses publiques.
5. $REVC_{i,1960}$, l'instabilité politique (mesurée par le nombre de coups d'Etat et de révolutions).
6. $OIL_{i,1960}$, la production de ressources énergétiques (cette variable prend la valeur « 1 » si le pays est producteur et la valeur « 0 » s'il ne l'est pas).

¹⁷ Base de donnée issue de Barro (1991).

Les auteurs testent ensuite la stabilité structurelle de l'équation (1). Pour cela, ils appliquent la régression à chacun des 95 pays classés par niveau de développement financier. Une cassure apparaît à la 60^{ème} observation, soit à un niveau initial de développement financier d'environ 19%.

Pour éviter le risque de biais, les auteurs procèdent de la même façon et classe les pays par ordre de niveau de capital humain. Ils observent une cassure à la 69^{ème} observation. Elle correspond à un niveau de développement humain d'environ 6%.

Les auteurs combinent ensuite les effets de seuil du développement financier et du développement du capital humain. Ils commencent par classer les pays par niveau de développement du capital humain et les rangent de part et d'autre du seuil de 6%. Ils obtiennent deux groupes de pays. Pour chacun de ces groupes, ils procèdent de la même façon en classant cette fois les pays en fonction de leur niveau de développement financier : ils constituent deux groupes de pays parmi ceux qui ont un niveau de développement en capital humain supérieur à 6% en distinguant entre ceux qui ont un niveau de développement financier supérieur à 19% et ceux qui ont un niveau de développement financier inférieur à 19%. Ils font de même pour le groupe de pays ayant un niveau de développement en capital humain inférieur à 6%. Ils obtiennent au final 4 groupes de pays A, B, C et D (**tableau 13 et 14**).

Tableau 13
Détermination des effets de seuil

$SEC_{i,1960} > 6\%$ 68 pays	$MY_{i,1960} \geq 21,6\%$ 44 pays	Groupe A
	$MY_{i,1960} < 21,6\%$ 24 pays	Groupe B
$SEC_{i,1960} \leq 6\%$ 27 pays	$MY_{i,1960} \geq 15,3\%$ 12 pays	Groupe C
	$MY_{i,1960} < 15,3\%$ 15 pays	Groupe D

Barthelemy et Varoudakis (1996)

Barthelemy et Varoudakis (1996) vérifient ensuite pour chacun des groupes si les corrélations entre variables varient de façon significative d'un groupe de pays à l'autre. Un résultat positif signifie qu'à chaque niveau de développement financier et de développement en capital humain correspond un état d'équilibre de la croissance économique.

Comportement des variables explicatives en fonction des groupes A, B, C, D :

- **Les pays à niveau initial d'éducation élevé (Groupes A et B):**

Les résultats du test sont présentés dans le **tableau 14**.

Ces résultats montrent que le niveau initial de revenu par tête a une influence négative sur la croissance. Pour les auteurs, cela constitue la preuve de l'existence d'une convergence conditionnelle à l'intérieure du groupe. Nous remarquons également une influence modérée du niveau d'éducation sur la croissance économique. Le groupe B en effet ne vérifie pas l'équation (1). Aussi pouvons-nous affirmer à la suite de Barthelemy et Varoudakis (1996) qu'un système financier faiblement développé ne permet pas à l'économie de tirer le meilleur parti de son capital humain. Autrement dit, l'accumulation du capital humain a peu d'utilité pour l'économie si l'investissement ne réussit pas à s'adapter aux évolutions capitalistiques.

Tableau 14
Composition des groupes de pays

<i>Groupe A</i>	<i>Groupe B</i>	<i>Groupe C</i>	<i>Groupe D</i>
Algérie	Argentine	Cameroun	Bénin
Australie	Bolivie	Congo	Burundi
Autriche	Brésil	Côte d'Ivoire	Ethiopie
Barbade	Chili	Gabon	Haïti
Belgique	Colombie	Gambie	Indonésie
Canada	Costa Rica	Ghana	Malawi
Chypre	Dominique Républicaine	Kenya	Mauritanie
Danemark	Equateur	Madagascar	Népal
Egypte	Salvador	Maroc	Niger
Fidji	Guatemala	Arabie Saoudite	Nigéria
Finlande	Guyane	Sénégal	Rwanda
France	Honduras	Zaïre	Sierra Leone
Allemagne	Iran		Soudan
Grèce	Israël		Togo
Islande	Jamaïque		Zambie
Inde	Corée		
Irak	Mexique		
Irlande	Nicaragua		
Italie	Panama		
Japon	Paraguay		
Jordanie	Pérou		
Malaisie	Philippines		
Malte	Turquie		
Maurice	Venezuela		
Myanmar			
Pays-Bas			
Nouvelle Zélande			
Norvège			
Pakistan			
Portugal			
Singapour			
Afrique du Sud			
Espagne			
Sri Lanka			
Suède			
Suisse			
Syrie			
Taiwan			
Thaïlande			
Trinidad			
Tunisie			
GB			
USA			
Uruguay			

Barthelemy et Varoudakis (1996)

Tableau 15

**Régression de l'équation 1 (LY1985 – LY1960)
pour les pays qui ont un niveau initial de capital humain élevé**

<i>Variables explicatives</i>	<i>Equation 1 Groupe A</i>	<i>Equation 1 Groupe B</i>
LY1960	-0,379 (4,73)	-0,667 (3,26)
LSEC1960	0,343 (4,08)	0,216 (1,19)
GOV	-1,989 (2,71)	3,135 (2,71)
OPEN	0,283 (4,44)	-1,386 (5,16)
MY1960	0,462 (2,62)	
REVC	-	-0,484 (4,13)
OIL	-	0,309 (2,60)

Barthelemy et Varoudakis (1996)

L'ouverture économique n'apparaît pas non plus jouer un rôle positif sur la croissance des pays du groupe B. De la même façon que pour le capital humain, la libéralisation du commerce international n'est bénéfique à l'économie que si les facteurs de production arrivent à se déplacer facilement d'un secteur à l'autre, selon les avantages comparatifs qui apparaissent. Ces réallocations de travail et de capital requièrent des services financiers efficaces. En présence de systèmes financiers insuffisamment développés, les changements structurels requis ne se produisent que sur une période très longue au cours de laquelle l'économie nationale souffre d'un chômage persistant lié à la perte de marchés. La dégradation du marché du travail entraîne de ce fait une diminution du taux de croissance. Aussi, une adaptation lente au contexte international coûte d'autant plus cher que les événements s'enchaînent rapidement.

Concernant les dépenses publiques, les résultats montrent qu'elles ont un impact négatif dans les pays dont le système financier est développé (groupe A), alors que c'est le contraire dans les pays dont le système financier est faiblement développé (groupe B).

- **Les pays ayant un niveau initial d'éducation faible (Groupe C et D):**

Les résultats du test figurent dans le **tableau 16**.

Tableau 16
Régression de l'équation 1 (LY1985 – LY1960)
pour les pays qui ont un niveau initial de capital humain faible

<i>Variables explicatives</i>	<i>Equation 1 Groupe C</i>	<i>Equation 1 Groupe D</i>
LY ₁₉₆₀	-0,488 (5,05)	-0,518 (5,51)
GOV	-5,347 (4,43)	-
OPEN	1,002 (4,79)	-
MY ₁₉₆₀	5,047 (5,17)	-
REVC	-1,591 (5,62)	-0,453 (2,87)
OIL	0,670 (7,77)	0,556 (1,90)

Barthelemy et Varoudakis (1996)

Etant donné le faible nombre de pays présents dans chacun des groupes, les auteurs ont souhaité rester prudents sur l'interprétation de ces résultats. Toutefois, nous sommes forcés de remarquer que les deux groupes ne réagissent pas de la même façon aux régressions.

Nous constatons ainsi que le groupe C se comporte de la même manière que le groupe A. En effet, les résultats montrent que la croissance est influencée de façon positive par l'ouverture du commerce international et par le volume des services financiers ; elle est à l'inverse influencée négativement par les dépenses publiques.

Le groupe D qui combine des handicaps aussi bien sur le plan humain que financier, montre une absence complète de dynamisme économique. Les effets du développement du capital humain et du système financier, ainsi que ceux des dépenses publiques ou de l'ouverture du

commerce international semblent complètement inexistantes. Seules l'instabilité politique et la possession de ressources énergétiques influent sur les économies.

Pour approfondir leur analyse, Barthelemy et Varoudakis comparent ensuite les performances économiques des pays (**Tableau 17**).

Tableau 17
Performances comparées des groupes de pays

<i>Groupe</i>	<i>Croissance 1960-85 (%)</i>	<i>INV / GDP (%)</i>	<i>GDP¹⁹⁸⁵ '000 \$/tête</i>	<i>Equilibre hypothétique GDP / tête</i>	<i>MY¹⁹⁶⁰ (%)</i>	<i>SEC¹⁹⁶⁰ (%)</i>	<i>OPEN (%)</i>
A	3,1	22,8	6,1	17,2	43,1	37,3	65,8
B	1,7	18,6	2,5	2,7	15,9	19,3	49,4
C	1,3	13,8	1,4	1,3	20,9	3,2	63,8
D	0,7	12,6	0,5	0,5	10,7	2,4	43,3

Barthelemy et Varoudakis (1996)

Ils en déduisent que les groupes A, B et D sont des clubs de convergence. Le groupe C ne serait pour sa part qu'un groupe de transition. Barthelemy et Varoudakis (1996) entendent par-là que des politiques économiques et sociales appropriées permettraient sans doute de dépasser ce seuil, d'autant plus que ce groupe réagit de façon positive à la libéralisation du commerce internationale et à l'augmentation des services financiers.

Pour résumer, l'étude de Barthélemy et Varoudakis (1996) montre combien le développement du système financier est nécessaire au développement économique mais elle montre aussi que le développement du système financier ne peut agir seul sur la croissance (un niveau minimum de capital humain est requis) et que s'il est trop insuffisant, il génère une trappe à pauvreté, c'est à dire une spirale d'appauvrissement. Un niveau de développement financier insuffisant joue un effet négatif sur l'économie dans la mesure où il n'incite pas les ménages à épargner.

c. Le rôle du système légal et réglementaire

o La nécessaire protection des investisseurs : La Porta et al, 1997

Plusieurs auteurs se sont intéressés aux conditions du développement financier et ont montré à partir des travaux de La Porta et al (1997) que le système légal et réglementaire conditionne le développement du système financier. **Rajan et Zingales (1998)**, **Demirgüç-Kunt et Maksimovic (1998)** et **Levine (1999)** ont participé à l'enrichissement de la recherche sur le sujet. Le but initial n'était pas nécessairement de montrer comment le système juridique pouvait favoriser ou handicaper le développement du système financier. Ils souhaitaient d'abord dépasser le problème d'endogénéité. En utilisant le système juridique comme variable explicative, les auteurs pouvaient vérifier l'influence du système financier sur la croissance sans risque d'endogénéité. **Levine (1999)** pour sa part ne s'est pas contenté d'utiliser le système juridique et réglementaire comme variable explicative. Il a également vérifié l'importance du système légal pour le développement du système financier.

Dans une étude antérieure à 1997, **La Porta et al (1996)** se sont intéressés au système légal de 49 pays et ont vérifié si celui-ci était lié à la tradition légale originelle du pays : la tradition de la Common Law (CL en abrégé), celle du droit civil français (DCF), du droit civil allemand (DCA) et du droit civil scandinave (DCS). Leur analyse vérifie l'hypothèse et montre entre autres que les pays de tradition CL sont ceux qui protègent le mieux les actionnaires et les créanciers, contrairement aux pays de tradition DCF qui offrent la protection la plus faible aux actionnaires et créanciers. Les pays de tradition DCA et DCS se situent dans une position intermédiaire. A l'occasion de cette étude, les auteurs montrent également que les pays les plus riches sont ceux qui renforcent le mieux leurs lois. De même, les pays qui n'offrent qu'une faible protection aux investisseurs sont ceux où l'on peut observer la plus forte concentration économique.

A la suite de cet article, La Porta et al tentent de mettre en évidence un lien de causalité fort entre système légal et taille des systèmes financiers (**La Porta et al, 1997**). En d'autres termes, les auteurs essaient de découvrir quels sont les déterminants légaux qui permettent aux entreprises de lever des fonds extérieurs. Ils peuvent alors apprécier la capacité des

entreprises à se financer par des ressources extérieures selon l'environnement légal dans lequel elles exercent leur activité.

Pour commencer, les auteurs supposent que la volonté des entreprises de recourir au financement extérieur dépend en partie des conditions auxquelles ce financement leur est proposé. Selon les auteurs, plus ces conditions sont contraignantes et chères, moins les entreprises souhaitent recourir au financement extérieur.

Les auteurs imaginent donc dans un deuxième temps que ces conditions dépendent du statut légal réservé aux investisseurs : un statut sécurisé inciterait les investisseurs à proposer des conditions de financement plutôt souples et attractives et vice et versa. En effet, le risque ayant un coût, des investissements non sécurisés par un système judiciaire sont facturés plus chers et proposés uniquement aux personnes dont la capacité de remboursement est avérée.

Afin de vérifier ces hypothèses, La Porta et al (1997) réunissent un ensemble d'indicateurs qui mesurent la taille des marchés financiers et bancaires en fonction du PIB et de la population ainsi qu'en fonction de la qualité du système légal relatif à la protection des investisseurs. Ils classent ensuite les pays par tradition juridique et vérifient s'il existe des régularités en fonction de la tradition légale d'origine.

Les auteurs utilisent dix variables différentes pour mesurer l'activité économique nationale ainsi que la taille des systèmes financiers :

1. Le premier indicateur est représenté par le ratio « *External cap/PIB* » : ce ratio mesure la part du marché des actions non détenue par les trois plus grosses entreprises du pays, en 1994. Les données sont issues de diverses sources dont *Moodys International*, *CIFAR*, *EXTEL*, *Worldscope*, *20-Fs*, *Price-Waterhouse*, etc.

2. Le deuxième indicateur « *EP/Pop* » mesure le nombre d'entreprises par habitant en 1994. Les données sont issues du *Emerging Market Factbook* et du *World Development Report* publié en 1996.

3. Le troisième indicateur « *IPO/Pop* » mesure le nombre d'offres publiques d'achat par habitant en 1994. Les données sont issues du *Securities Data Corporation, Asiamoney, Latin Finance, GT Guide to World Equity Markets* et *World Development Report* publié en 1996).

4. Le quatrième indicateur « *Dettes/PIB* » mesure par rapport au PIB (1994), l'ensemble des dettes bancaires et obligations non financières octroyées par les banques au secteur privé. Les données sont issues du *International Financial Statistics* et du *World Bondmarket Factbook*.

5. Le cinquième indicateur mesure le taux de croissance sur la période 1970 – 1993. Les données sont issues du *World Development Report* de 1995.

6. Le sixième indicateur mesure le logarithme du PIB en 1994. Les données sont issues du *World Development Report* de 1995.

7. Le septième indicateur « *Market cap/Ventes* » mesure la part des actions détenues par les entreprises minoritaires (à l'exclusion des trois premières entreprises privées à l'échelle nationale), compte tenu de l'ensemble des ventes nationales (1994) pour toutes les entreprises non financières. Les données sont issues du *World Scope Database*.

8. Le huitième indicateur « *Market Cap/Cash flow* » mesure la part des actions détenues par les entreprises minoritaires (à l'exclusion des trois premières entreprises privées à l'échelle nationale), compte tenu de l'ensemble des *cash flows* (en 1994) pour toutes les entreprises non financières. Les données sont issues du *World Scope Database*.

9. Le neuvième indicateur « *Dettes/Ventes* » mesure la part de l'ensemble des dettes sur l'ensemble des ventes en 1994. Les données sont issues du *World Scope Database*.

10. Le dernier et dixième indicateur « *Dettes/Cash flow* » mesure la part de l'ensemble des dettes sur l'ensemble du *cash flow* en 1994. Les données sont issues du *World Scope Database*.

Concernant la mesure qualitative de la protection légale des investisseurs, les auteurs s'aident de quatre indicateurs:

1. Le « *Rule of law* » : cet indicateur mesure le respect des lois dans le pays. L'échelle oscille de 0 à 10. Le score le plus bas est réservé aux pays où les lois sont les moins respectées. Les données sont issues de l'*International Country Risk Guide*.

2. Le droit des actionnaires : cet index ajoute la valeur « 1 » chaque fois qu'un des faits suivants est vérifié : (1) le système juridique du pays permet aux actionnaires d'envoyer par mail leur vote ; (2) les actionnaires ne sont pas obligés de déposer leurs titres avant la tenue d'une Assemblée Générale ; (3) les votes cumulés sont autorisés ; (4) la protection des actionnaires minoritaires est prévue par la loi ; (5) le pourcentage minimum devant être détenu par un actionnaire qui souhaiterait convoquer une Assemblée Générale extraordinaire est inférieur ou égal à 10%. L'index s'échelonne donc de 1 à 5. Les données sont issues du *Code du commerce*, du *Code des sociétés* et de *La Porta et al (1996)*.

3. Une part = un vote : cet indicateur prend la valeur « 1 » si la législation du pays reconnaît que chaque part détenue donne le droit de vote. Les données sont issues du *Code du commerce*, du *Code des sociétés* et de *La Porta et al (1996)*.

4. Le « droit des créanciers » : cet index ajoute la valeur « 1 » chaque fois qu'un des faits suivants est vérifié : (1) le pays impose le consentement des créanciers avant toute restructuration d'entreprise, (2) les créanciers sécurisés peuvent entrer en possession de leurs garanties après l'approbation de la restructuration ; (3) le débiteur ne conserve pas la gestion de sa propriété pendant la procédure de restructuration ; (4) les créanciers sécurisés sont prioritaires dans la distribution des droits lors de la mise en faillite d'une entreprise. Cet index s'échelonne de 1 à 4. Les données sont issues du *Code du commerce*, du *Code des sociétés* et de *La Porta et al, 1996*.

Le calcul des indicateurs est présenté dans le **tableau 18**.

Les auteurs constatent que les pays issus de la CL offrent à leurs entreprises un meilleur accès aux marchés des capitaux. Ils s'aperçoivent également que la concentration en matière de finance de marché est la plus faible dans les pays de la CL. Alors que ces mêmes pays enregistrent 35 entreprises pour un million de personnes en moyenne, ce rapport est de 10 pour les pays du DCF, de 17 pour les pays du DCA et de 27 pour les pays du DCS¹⁸.

Au cours d'une année, les pays de la CL enregistrent 2,2 IPO pour 1 million de personnes, les pays du DCF 0,2 IPO, les pays du DCA 0,12 IPO et les pays du DCS 2,1 IPO. Plus précisément, l'Allemagne a connu en 1994 7 IPO, la France 10, les USA 803 et l'Inde 1114.

¹⁸CL pour la tradition de la Common Law, DCF pour la tradition du Droit Civil Français, DCA pour la tradition du Droit Civil Allemand, DCS pour la tradition du Droit Civil Scandinave.

Tableau 18
Le marché des ressources financières externes

<i>Pays</i>	<i>External cap/PIB</i>	<i>EP/pop</i>	<i>IPOs/pop</i>	<i>Dette/PIB</i>	<i>Croissance PIB</i>	<i>Log PIB</i>	<i>Syst de droit</i>	<i>Protect actionnaire minor</i>	<i>1 part = 1 vote</i>	<i>Droit des créanciers</i>
Australie	0,49	63,55	-	0,76	3,06	12,64	10,00	4	0	1
Canada	0,39	40,86	4,93	0,72	3,36	13,26	10,00	4	0	1
Hong Kong	1,18	88,16	5,16	-	7,57	11,56	8,22	4	1	4
Inde	0,31	7,79	1,24	0,29	4,34	12,50	4,17	2	0	4
Irlande	0,27	20,00	0,75	0,38	4,25	10,73	7,80	3	0	1
Israël	0,25	127,60	1,80	0,66	4,39	11,19	4,82	3	0	4
Kenya	-	2,24	-	-	4,79	8,83	5,42	3	0	4
Malaysia	1,48	25,15	2,89	0,84	6,90	11,00	6,78	3	1	4
Nouvelle Zélande	0,28	69,00	0,66	0,90	1,67	10,69	10,00	4	0	3
Nigéria	0,27	1,68	-	-	3,43	10,36	2,73	3	0	4
Pakistan	0,18	5,88	-	0,27	5,50	10,88	3,03	4	1	4
Singapour	0,18	80,00	5,67	0,60	1,68	11,68	8,57	3	1	3
Afrique du Sud	1,45	16,00	0,05	0,93	7,48	10,92	4,42	4	0	4
Sri Lanka	0,11	11,94	0,11	0,25	4,04	9,28	1,90	2	0	3
Thaïlande	0,56	6,70	0,56	0,93	7,70	11,72	6,25	3	0	3
GB	1,00	35,68	2,01	1,13	2,27	13,86	8,57	4	0	4
USA	0,58	30,11	3,11	0,81	2,74	15,67	10,00	5	0	1
Zimbabwe	0,18	5,81	-	-	2,17	8,63	3,68	3	0	4
Pays tradition CL	0,60	35,45	2,23	0,68	4,30	11,41	6,46	3,39	0,22	3,11
Argentine	0,07	4,58	0,20	0,19	1,40	12,40	5,35	4	0	1
Belgique	0,17	15,50	0,30	0,38	2,46	12,29	10,00	0	0	2
Brésil	0,18	3,48	0,00	0,39	3,95	13,03	6,32	3	1	1
Chili	0,80	19,92	0,35	0,63	3,35	10,69	7,02	3	1	2
Colombie	0,14	3,13	0,05	0,19	4,38	10,82	2,08	1	0	0
Equateur	-	13,18	0,09	-	4,55	9,49	6,67	2	0	4
Egypte	0,08	3,48	-	-	6,13	10,53	4,17	2	0	4
France	0,23	8,05	0,17	0,96	2,54	14,07	8,98	2	0	0
Grèce	0,07	21,60	0,30	0,23	2,46	11,25	6,18	1	1	1
Indonésie	0,15	1,15	0,10	0,42	6,38	11,84	3,98	2	0	4
Italie	0,08	3,91	0,31	0,55	2,82	13,94	8,33	0	0	2
Jordanie	-	23,75	-	0,70	1,20	8,49	4,35	1	0	-
Mexique	0,22	2,28	0,03	0,47	3,07	12,69	5,35	0	0	0
Pays Bas	0,52	21,13	0,66	1,08	2,55	12,68	10,00	2	0	2
Pérou	0,40	9,47	0,13	0,27	2,82	10,92	2,50	2	1	0
Philippines	0,10	2,90	0,27	0,10	0,30	10,44	2,73	4	0	0
Portugal	0,08	19,50	0,50	0,64	3,52	11,41	8,68	2	0	1
Espagne	0,17	9,71	0,07	0,75	3,27	13,19	7,80	2	0	2
Turquie	0,18	2,93	0,05	0,15	5,05	12,08	5,18	2	0	2
Uruguay	-	7,00	0,00	0,26	1,96	9,40	5,00	1	1	2
Venezuela	0,08	4,28	0,00	0,10	2,65	10,99	6,37	1	0	-
Pays tradition DCF	0,21	10,00	0,19	0,45	3,18	11,55	6,05	1,76	0,24	1,58
Autriche	0,06	13,87	0,25	0,79	2,74	12,13	10,00	2	0	3
Allemagne	0,13	5,14	0,08	1,12	2,60	14,46	9,23	1	0	3
Japon	0,62	17,78	0,26	1,22	4,13	15,18	8,98	3	1	2
Corée du Sud	0,44	15,88	0,02	0,74	9,52	12,73	5,35	2	1	3
Suisse	0,62	33,85	-	-	1,18	12,44	10,00	1	0	1
Taiwan	0,88	14,22	0,00	-	11,56	12,34	8,52	3	0	2
Pays tradition DCA	0,46	16,79	0,12	0,97	5,29	13,21	8,68	2,00	0,33	2,33
Danemark	0,21	50,40	1,80	0,34	2,09	11,84	10,00	3	0	3
Finlande	0,25	13,00	0,60	0,75	2,40	11,49	10,00	2	0	1
Norvège	0,22	33,00	4,50	0,64	3,43	11,62	10,00	3	0	2
Suède	0,51	12,66	1,66	0,55	1,79	12,28	10,00	2	0	2
Pays tradition DCS	0,30	27,26	2,14	0,57	2,42	11,80	10,00	2,50	0,00	2,00
Echantillon	0,40	21,59	1,02	0,59	3,79	11,72	6,85	2,44	0,22	2,30

La Porta et al (1997)

Les droits protégeant les actionnaires sont plus importants dans les pays de la CL, suivis par les pays du DCS, puis du DCA et enfin du DCF. Cependant, nous ne constatons pas de différences concernant la variable « 1 part = 1 vote ».

Ainsi nous pouvons penser que la protection des investisseurs est une variable influente du développement des marchés financiers.

L'endettement apparaît également plus accessible aux entreprises situées dans les pays de la CL qu'à celles situées dans ceux du DCF. Les créanciers sont mieux protégés dans les pays de la CL et souffrent d'une protection faible dans les pays du DCF. Encore une fois, il semblerait que la taille du marché bancaire dépende de la protection apportée aux investisseurs.

Les différentes régressions conduites par les auteurs confirment les premières suppositions et permettent à La Porta et al (1997) de conclure que l'environnement légal est une condition importante du développement du système financier. Parce qu'un environnement légal solide les protège contre une éventuelle expropriation des entrepreneurs, les investisseurs sont plus enclins à apporter leurs ressources, et de ce fait, contribuent plus efficacement au développement du système financier.

○ **Une efficacité dépendante des décisions politiques :**

Nous avons précédemment montré que le développement financier avait une influence positive sur la croissance. Si De Gregorio et Guidotti ont vérifié cette relation pour un très grand nombre de pays, il leur est apparu que les pays d'Amérique Latine se comportaient différemment : malgré des niveaux de revenus bas, le développement financier ne semble avoir aucune influence positive sur la croissance. Il apparaît au contraire que cette influence est négative. Aussi, les auteurs ont souhaité approfondir le phénomène sud-américain. A partir de données extraites d'un échantillon de 12 pays sud-américains sur la période 1950-1985, De Gregorio et Guidotti vérifient de nouveaux les corrélations entre niveau de développement financier et croissance, ainsi qu'avec d'autres variables telles que le taux d'investissement, le taux d'alphabétisation (indice pour le capital humain), le taux d'investissement étranger, le taux d'inflation, le PIB/tête, et la part des dépenses publiques.

Les résultats sont présentés dans le **tableau 19**¹⁹.

¹⁹Ce tableau reprend le tableau 12 de De Gregorio et Guidotti (1995).

Tableau 19

Intermédiation financière et croissance en Amérique Latine

<i>Variables explicatives</i>	<i>Régression 1</i>	<i>Régression 2</i>	<i>Régression 3</i>	<i>Régression 4</i>	<i>Régression 5</i>
CREDIT	-0,092 (-3,20)	-0,104 (-3,83)	-0,041 (-0,72)	-0,027 (-0,52)	-0,087 (-2,20)
Taux d'investissement	-	0,176 (3,33)	-	0,062 (1,79)	0,050 (0,93)
Taux d'alphabétisation	0,116 (3,56)	0,069 (2,08)	0,045 (1,75)	0,030 (1,09)	0,105 (1,94)
Investissement étranger	0,345 (2,30)	0,354 (3,02)	0,637 (4,60)	0,604 (4,69)	0,284 (1,94)
Inflation	-0,763 (-3,20)	-0,855 (-4,27)	0,084 (0,44)	-0,017 (-0,10)	-0,930 (-4,15)
PIB/tête (année initiale)	-1,024 (-4,27)	-0,681 (-2,83)	-0,915 (-4,10)	-0,787 (-3,79)	-0,860 (-4,15)
Dépenses publiques	-0,074 (-0,99)	-0,031 (-0,50)	-0,001 (-0,19)	-0,003 (-0,07)	-0,063 (-1,00)
Echantillon	1950 - 85	1950 - 85	1950 - 74	1950 - 74	Exceptés Argentine, Brésil et Chili
Nombre d'observations	62	62	38	38	46

De Gregorio et Guidotti (1995)

Le coefficient *CREDIT* est corrélé de façon significative et négative à la croissance (régression 1). Cependant, la régression 3 précise que les effets du crédit ne sont pas plus significatifs au cours de la première période (1950 – 1974). Le coefficient *CREDIT* est donc corrélé de façon significative à la croissance uniquement sur la période 1974 – 1985. Une corrélation négative persiste lorsque les auteurs excluent de l'échantillon analysé l'Argentine, le Brésil et le Chili.

Concernant l'influence des autres variables, il apparaît que l'inflation a un effet négatif sur la croissance.

Dans les régressions 2 et 4, les auteurs ont supprimé de l'équation la variable « volume d'investissement ». Le but est de mettre en valeur la spécificité de l'investissement qui influe le plus sur la croissance. Est-ce son volume ou son efficacité ? Ces régressions permettent ainsi de constater que la variable *CREDIT* influence négativement la croissance non pas à

cause d'un volume insuffisant d'épargne mais à cause d'une absence d'efficacité des investissements.

Pour une meilleure interprétation des résultats, les auteurs se rappellent que la période 1975 – 1985 correspond à une époque de libéralisation pour les pays d'Amérique Latine. Ceux-ci n'avaient connu jusqu'à cette période que des années de répression financière. La libéralisation financière s'est donc passée dans des environnements juridiques et institutionnels fragiles et pauvres. Elle a fini par conduire à un surendettement des ménages et des entreprises. Les incitations mises en place par le gouvernement expliquent en partie cette situation. En effet, l'Etat avait démontré à plusieurs reprises qu'il pouvait renflouer les banques en difficulté financières. Ce faisant, il envoyait un message clair aux banquiers : « nous vous dédouanons de vos responsabilités ». Les banques n'ont ainsi pas été incitées à se montrer prudentes et n'ont songé qu'au profit qu'elles pouvaient amasser en prêtant de l'argent en grande quantité. Elles se sont engagées dans des opérations qu'elles n'auraient sûrement jamais contractées si elles avaient dû assumer financièrement leurs erreurs. Dès lors, elles ne participaient plus à la sélection des « bons » entrepreneurs et l'argent n'était plus alloué efficacement vers les projets les plus porteurs de croissance.

Les résultats des régressions 2 et 4 confirment cette analyse : ils montrent que l'effet négatif de la variable *CREDIT* provient d'une inefficacité des investissements et non pas du volume de ces investissements. Le développement financier peut ainsi être associé à plus d'investissements en quantité mais à moins d'efficacité en termes d'allocation de ressources.

Cette analyse développée par De Gregorio et Guidotti (1995) montre que l'action gouvernementale peut vicier le fonctionnement des banques. La crise financière que nous traversons actuellement, déclenchée par la crise des *subprimes*, confirme cette approche.

- **Un accès dépendant du système légal : Beck, Demirgüç-Kunt et Martinez Peria (2007)**

Il ne faut pas confondre développement financier et accès au système financier. Le deuxième n'est pas une conséquence logique du premier. Un système financier peut se complexifier et croître, tout en maintenant exclue une partie de la population. Or cette question de l'accès est une question essentielle lorsqu'on s'intéresse à l'impact du

développement du système financier sur la pauvreté. Selon une très vaste littérature (**Bardhan, Bowles et Gintis, 2000**), le système financier favorise la persistance de la pauvreté lorsqu'il maintient exclue une partie de la population : dans ce cas de figure, les individus pauvres ne réussissent jamais à dépasser leur héritage familial. Ceux-ci sont dans l'impossibilité d'exploiter leurs talents individuels. **Becker (1957), Stiglitz (1969), Becker et Tomes (1979 et 1986), Bourguignon (1981), Banerjee et Newman (1993), Aghion et Bolton (1997)** font partie des nombreux auteurs qui se sont exprimés sur le sujet.

Un accès restreint aux services financiers limite donc de fait l'impact du développement financier sur la croissance. Aussi, nous devons nous intéresser à ce qui conditionne l'accès aux services financiers. Cette question est d'autant plus essentielle qu'elle constitue l'une des justifications majeures de la Microfinance. Cette innovation financière a émergé notamment pour ouvrir l'accès des services financiers aux populations qui en étaient privées pour des raisons d'éloignement, de coût, de manque de garantie, d'ignorance, etc.

La question de l'accès aux services financiers est très peu analysée empiriquement car il est difficile de déterminer un indicateur approprié. L'accès ne peut pas être observé comme pourrait l'être l'usage des services financiers.

Les indicateurs habituellement utilisés par les économistes pour mesurer le développement financier ne permettent pas d'appréhender cet accès. Ainsi par exemple, l'indicateur qui mesure le volume de crédit octroyé au secteur privé ne mesure pas nécessairement l'étendue de l'accès mais plutôt le développement du système financier (**Demirgüç-Kunt et Levine, 2008**). Une réflexion a été engagée par la Banque Mondiale pour tenter d'identifier des indicateurs permettant de mettre en évidence l'accès réel des populations aux services financiers (**Banque Mondiale, 2007**).

Beck, Demirgüç-Kunt et Martinez Peria (2007) se sont lancés dans ce travail et ont développé quelques indicateurs. Leur étude repose sur une enquête réunissant des données sur les 5 banques principales de 80 pays.

Ces indicateurs prennent en compte trois types de services bancaires (services de dépôts, services de prêts et services de paiements) analysés sous trois dimensions (accès physique, accessibilité et éligibilité). Ils mesurent les barrières entravant l'accès aux services financiers et prennent notamment en considération la disponibilité des banques pour ouvrir un compte et souscrire à des prêts, le solde minimum requis pour les dépôts et les prêts, les frais de

gestion des comptes, les frais de paiement, les documents demandés, les temps de traitement.

A partir de cette enquête, Beck, Demirgüç-Kunt et Martinez Peria (2007) constatent que les indicateurs varient de façon significative en fonction des banques et des pays. Ils constatent également que ceux-ci sont négativement corrélés aux indicateurs mesurant l'usage des services financiers. Ce dernier constat explique que les services financiers peuvent exclure les individus et les petites entreprises de leur usage.

En ce qui nous concerne, l'intérêt principal de cette étude réside dans la régression qui suit. L'identification d'indicateurs pour mesurer l'accès aux services financiers a permis aux auteurs d'examiner les relations existant entre le niveau de ces indicateurs et les caractéristiques des pays telles que - liberté bancaire, liberté des médias, indice d'information du crédit, pouvoir officiel de supervision, droit des créanciers. Les indicateurs se trouvent être négativement corrélés aux variables. Le **tableau 20** résume les résultats.

Tableau 20

Barrières d'accès aux dépôts et aux services de prêts

	Barrières Accès-Dépôts	Barrières Accès-Prêts
Libertés bancaires	- 0,563***	-0,474***
Liberté des médias	-0,327**	-0,425***
Indice d'information crédit	-0,302**	-0,275**
Pouvoir officiel de supervision	0,231**	0,071
Droit des créanciers	-0,060	0,030

*, **, *** indiquent la significativité à 10, 5 et 1%.

Beck, Demirgüç-Kunt et Matinez Peria, 2007b

Il n'y a pas de corrélation significative avec les droits des créanciers. Cela suggère que les infrastructures d'information jouent un rôle plus important qu'une stricte application des lois. La mise en place d'un pouvoir officiel de supervision contribue également à entraver cet accès. Il faut en déduire que cet organe de régulation est facilement soumis à la corruption ou au contrôle politique et industriel (**Demirgüç-Kunt et Levine, 2008**). Ce dernier résultat

rappelle celui que nous avons mis en valeur dans l'analyse de **De Gregorio et Guidotti (1995)** concernant les incitations véhiculées par les décisions gouvernementales.

2. L'impact de la structure financière sur la croissance économique

Le rôle de la structure financière sur la croissance économique n'a pas encore été clairement identifié. Certains chercheurs penchent aujourd'hui pour une complémentarité des différents types d'institutions financières (en général, les chercheurs opposent le marché bancaire au marché financier) compte tenu des fonctions propres à chacun (**Levine, 1997 et Beck et Levine, 2004**). Le marché bancaire serait plus à même de réduire les asymétries d'information et donc les coûts de transactions alors que le marché financier serait meilleur dans la gestion des risques, dans la gestion de la liquidité et faciliterait davantage les échanges. Cela n'a pas encore été démontré de façon empirique.

Goldsmith (1969) a été le premier à s'être intéressé cette question. Il s'est demandé si la structure financière évoluait en même temps que le pays se développait et si l'on pouvait observer des divergences entre pays. Le travail de Goldsmith a été repris quelques années plus tard par **Demirgüç-Kunt et Levine (1996b)**. Ces auteurs ont souhaité analyser la relation entre les divers intermédiaires financiers et le niveau de développement économique d'une cinquantaine de pays sur une période s'écoulant de 1970 à 1993. Les résultats de cette étude, mettent en évidence que la structure financière varie de façon considérable d'un pays à l'autre et qu'elle évolue en même temps que les pays se développent.

Alors que les économies se développent, les banques fournissent plus de crédits que les banques centrales, les institutions financières non bancaires apparaissent (compagnies d'assurance, banques d'investissement, compagnies financières, et fonds de pension privés) et il devient possible d'échanger des titres de capitaux sur les marchés financiers.

Cependant, ces évolutions sont variables d'un pays à l'autre et dépendent des spécificités de chacun : ainsi de nombreuses différences existent entre pays affichant un même niveau de développement (**Banque Mondiale, 1989**). Par exemple, les actifs détenus par les banques de dépôt représentaient 56% des actifs du système financier français en 1985 alors qu'ils ne représentaient que 35% en Grande Bretagne.

Plus largement, en matière de structure financière, les économistes ont souhaité déterminer laquelle des deux principales structures financières (marché bancaire et marché financier) influençait le plus la croissance économique. Ils se sont alors intéressés aux pays affichant une prépondérance pour l'une ou l'autre structure financière et pour lesquels un certain nombre de données étaient disponibles.

Les chercheurs se sont d'abord penchés sur le cas de l'Allemagne et de la Grande Bretagne pour la période s'écoulant de 1850 à 1913. A cette époque, l'Allemagne se caractérisait par une prépondérance du marché bancaire, à l'opposé de la Grande Bretagne qui présentait plutôt des marchés financiers actifs. Des économistes en ont profité pour conclure que la structure financière influençait la croissance (**Gerschenkron, 1962**). Les banquiers allemands entretenant des relations très proches avec l'industrie (contrairement aux banquiers anglais, les banquiers allemands ont d'abord été des industriels), les coûts de transactions s'en trouvaient réduits et l'identification des investissements productifs, le contrôle des emprunteurs ainsi que la mobilisation de l'épargne s'en trouvaient d'autant facilités. Selon les mêmes économistes, cela expliquerait pourquoi les banquiers allemands étaient plus favorables aux financements à long terme que les banquiers anglais. Cependant **Levine (1997)** nous recommande la prudence car, selon lui, les relations de proximité existant en Allemagne entre les banquiers et les entreprises n'impliquent pas forcément une plus grande efficacité du système financier allemand par rapport au système financier anglais. Qu'en allait-il de la gestion du risque, de la fourniture de liquidités ou de l'amélioration des échanges ? Les économistes ne se sont jamais accordés sur l'importance du différentiel de croissance séparant l'Allemagne de la Grande Bretagne : malgré le fait que la production industrielle se soit développée beaucoup plus rapidement en Allemagne qu'en Grande Bretagne durant les six années qui ont précédé la première guerre mondiale, la croissance globale enregistrée sur la période 1850-1913 n'a connu qu'un petit écart de 0,2% (1,55% pour l'Allemagne contre 1,35% pour la Grande Bretagne). **Cf. Goldsmith (1969)**.

L'intérêt pour les études comparatives s'est ensuite déplacé du côté du Japon et des USA, deux pays affichant des systèmes financiers structurellement différents. Le Japon a un marché bancaire très développé alors que les USA ont à l'opposé un marché financier très actif. Comme les banquiers allemands, les banquiers japonais entretiennent des liens de proximité plus étroits avec leurs clients industriels que les banquiers américains (**Hoshi,**

Kasyap et Sharfstein, 1990). Les auteurs ont considéré que cette relation de proximité réduisait les asymétries d'information, favorisait les investissements de qualité, et par suite, la croissance économique. La différence structurelle entre les deux pays expliquait la croissance plus importante du Japon sur les USA depuis les années cinquante jusqu'au début des années quatre-vingt-dix. Toutefois, suite aux problèmes bancaires rencontrés par le Japon et suite au ralentissement de sa croissance, certains chercheurs ont écrit que l'insuffisance du marché financier japonais avait accordé une sorte de monopole aux banques. Ce manque de concurrence aurait empêché la mise en place d'une gouvernance bancaire efficace.

La question de la relation entre structure financière et croissance reste délicate. Son étude souffre d'une insuffisance de données et d'un risque important de biais dû au nombre élevé de facteurs susceptibles d'influencer la croissance : ainsi, avant de tenter des corrélations entre structure financière et croissance, les chercheurs doivent contrôler d'abord les autres facteurs.

Souhaitant approfondir la question, Demirgüç-Kunt et Maksimovik se sont intéressés à ce qui conditionnaient les investissements, qu'ils soient financés par le marché bancaire ou par le marché financier. A partir de la même étude que celle présentée précédemment (**Demirgüç-Kunt et Maksimovik, 1998**)²⁰, les auteurs analysent la relation entre l'activité du marché bancaire ou du marché financier et différentes variables explicatives comprenant la capitalisation du marché financier par rapport au PIB, le turnover du stock du marché financier (*TOR*), l'inflation, la taille du marché bancaire par rapport au PIB, l'efficacité du système légal, les subventions versées par le gouvernement, les actifs immobilisés des entreprises par rapport à l'ensemble des actifs d'entreprise et enfin le PIB par tête. Les résultats sont présentés dans le **tableau 21**.

²⁰Etude portant sur une trentaine de pays comprenant aussi bien des pays développés qu'en développement analysés sur une période s'écoulant de 1986 à 1991).

Tableau 21
Les déterminants du financement par les banques et les marchés financiers

	<i>Financement par les banques</i>	<i>Financement par les marchés financiers</i>
Corrélation positive et significative	- Subventions - PIB/tête	- Efficacité du système légal - Niveau d'inflation - Activité du marché (TOR)
Corrélation positive mais pas significative	- Efficacité du système légal	
Corrélation négative et significative	- Niveau d'inflation - Taille du marché bancaire	- PIB/tête - Subventions - Cimmo/Ctotal

Dambricourt (2010) – Réalisé à partir de Demirgüç-Kunt et Maksimovic (1998)

Un an plus tard, les mêmes auteurs analysent le niveau de maturité des dettes des entreprises durant la période 1980-1991 (**Demirgüç-Kunt et Maksimovic, 1999**). En s'appuyant sur les données recueillies à partir d'un échantillon de trente pays pour une période s'écoulant de 1980 à 1991, les auteurs examinent comment la structure financière (répartition des institutions de marchés et des institutions bancaires) et le système légal (qualité de la protection des investisseurs) affectent l'utilisation de la dette. Les pays considérés sont à la fois des pays développés et des pays en développement. Ils se caractérisent par des systèmes légaux de tradition anglaise ou de tradition française (**La Porta et al, 1997**). A partir du ratio « *dettes à long terme / endettement total* », les chercheurs classent les pays par ordre croissant et montrent que les pays en développement sont ceux qui ont le ratio le plus faible.

Les auteurs démontrent ensuite que dans les pays où le marché financier est développé, les grandes entreprises ont une majorité de dettes à long terme, ce qui n'est pas le cas des petites entreprises. Pour les pays à secteur bancaire développé, les auteurs montrent que les petites entreprises ont de moins en moins de dettes à court terme. La taille du secteur bancaire apparaît cependant non corrélée avec la structure capitalistique des grandes entreprises.

Ainsi il ressort de cette analyse que le développement des petites entreprises est favorisé par des marchés bancaires développés, et que celui des grandes entreprises l'est davantage par un marché d'action efficace (*turnover* rapide).

Demirgüç-Kunt et Maksimovic terminent en analysant les effets des subventions et de l'inflation sur les financements à long terme : l'octroi de subventions au secteur industriel est corrélé positivement à l'utilisation de la dette à long terme et inversement, l'inflation est corrélée négativement à l'utilisation de la dette à long terme.

3. Une approche empirique

Certains économistes ont tenté d'approfondir la relation du développement financier à la croissance en s'intéressant plus particulièrement à certaines fonctions des systèmes financiers : la meilleure allocation du capital **(a)** et la contribution ou non à la formation d'une épargne **(b)**. L'attention a également été portée sur la manière dont évoluait le taux d'épargne en cas de développement financier **(c)**.

a. Une meilleure allocation du capital

La récolte d'information est l'un des principaux métiers exercé par les intermédiaires financiers. Elle leur permet de sélectionner entre les « bons » et « mauvais » agents emprunteurs. Cette activité est vitale pour la pérennité de l'activité financière car elle limite la prise de risques. Les intermédiaires financiers s'ouvrent ainsi, au fur et à mesure du temps qui passe, un accès à l'information. En tant qu'intermédiaires financiers, ils récoltent les épargnes individuelles et les réinjectent auprès d'agents économiques qui en ont besoin. Une même épargne peut être investie dans des projets diversement risqués : cela permet aux gains de compenser les pertes. En permettant cette diversification des risques, les épargnants acceptent que leur épargne finance des projets plus risqués, l'intermédiaire financier apportant la garantie d'un capital préservé. Sans cette intermédiation, les projets innovants et risqués ne pourraient être financés.

De plus, en transférant à l'intermédiaire financier la gestion de la liquidité, les épargnants libèrent la partie de leur épargne qui resterait sinon improductive, c'est à dire la partie qui est gardée par devers soi pour faire face aux aléas. La loi des grands nombres permet aux banques d'anticiper les retraits des individus et de restreindre à son minimum la quantité de liquidité détenue. Une plus grande quantité d'épargne se trouve ainsi disponible pour financer les besoins de l'économie. Cette meilleure allocation du capital se traduit par le financement d'investissements plus productifs. En général, ces investissements sont également les plus risqués car les plus innovants.

○ **La collecte d'information**

La collecte d'information peut se démontrer au niveau de la répartition des financements entre petites et grandes entreprises. Selon la taille, les entreprises ne produisent pas la même information : leurs obligations comptables divergent. Une grande entreprise est soumise à diverses réglementations, plus ou moins strictes, qui la contraignent à produire des informations comptables. Ces informations nous renseignent sur diverses composantes de l'activité de l'entreprise : sa gestion, sa capacité d'endettement, sa santé économique et financière, sa rentabilité, etc. La possession de ces informations permet à la personne qui le souhaite de se faire une image objective de la santé de l'entreprise et des capacités du manager.

Par contre, le patron d'une petite entreprise n'a que sa force de conviction pour rassurer une banque ou d'autres investisseurs.

Aussi, les études qui s'intéressent au financement des petites entreprises plaident en faveur de l'importance de l'information dans le financement.

De nombreux travaux montrent que les entreprises qui entretiennent des relations proches avec les intermédiaires financiers sont moins contraintes dans leurs décisions d'investissement que celles qui ont des relations formelles. Selon **Rajan et Peterson (1994)**, des emprunteurs qui entretiennent des relations de long terme avec les banques paient des taux d'intérêt plus faibles et sont peu contraints en termes de garanties, comparé à ceux qui n'entretiennent que des relations passagères. Ce type de recherches plaide en faveur de la théorie qui stipule que le développement financier favorise l'accès à l'information : la professionnalisation de l'intermédiation conduit à l'émergence de relations de long terme entre épargnants et intermédiaires, ainsi qu'entre intermédiaires et emprunteurs. La

connaissance des uns et des autres se capitalise petit à petit. Sans compter que le lien de confiance qui s'installe permet de dépasser les dysfonctionnements liés à la crainte des asymétries d'information.

Beck, Demirgüç-Kunt et Maksimovik (2008) montrent pour leur part que le développement financier est associé à une plus grande réduction des obstacles de financements des petites entreprises. Ce sont elles en effet qui pâtissent le plus des asymétries d'information. Seule une relation installée dans le long terme avec un banquier peut leur permettre de dépasser cet obstacle, la fréquentation continue des deux parties conduisant à une meilleure connaissance des qualités humaines de chacun et des potentialités du marché.

Une étude conduite par **Berger et al (2005)** s'intéresse aux conditions de financement des petites entreprises. Elle met en valeur que la taille de l'institution financière en charge d'apporter des financements influe sur sa capacité à fournir des prêts aux petites entreprises. Ils expliquent cela par l'existence de contraintes liées à la prise de décision. Ces contraintes varient en fonction de la taille de l'institution financière. Plus la taille de l'institution financière implique des prises de décisions à des niveaux hiérarchiques élevés, moins les informations *soft* sont susceptibles de servir d'arguments. Comme nous l'avons dit précédemment, les petites entreprises ne produisent que ce type d'information. Elles se retrouvent donc défavorisées face à des organisations de grande envergure. Une petite structure financière favorise l'émergence de relations de proximité entre le décideur et l'entrepreneur et entraîne l'utilisation d'informations *soft* lors de la prise de décision. Par extrapolation, nous pouvons déduire de cette analyse que plus l'information est fournie, plus les petites entreprises sont susceptibles de bénéficier de financements externes. Un système qui permet une meilleure circulation de l'information quelle qu'elle soit (*hard* et *soft*) participe à la croissance économique en permettant l'apport de financements externes aux petites entreprises.

Au-delà du fait que le développement du système financier favorise l'utilisation de l'information *soft*, l'influence positive exercée par les banques tient également à la confiance qu'elles inspirent aux investisseurs : quand une banque donne son accord, il s'en suit généralement un mouvement positif sur le marché des actions. Les banques sont considérées produire de l'information de qualité sur les emprunteurs. Là où une banque s'aventure, le risque est modéré.

L'accès privilégié des banques à l'information leur permet d'orchestrer une diversification efficace des risques et d'apporter des financements aux projets les plus innovants.

○ **La gestion des risques**

La gestion des risques passe par la diversification des risques et la gestion du risque de liquidité.

• **Diversification des risques**

Aucune étude empirique à notre connaissance n'a cherché à mettre en évidence le lien existant entre diversification des risques et croissance à long terme. La difficulté tient sans doute à la détermination d'un indicateur adapté à cette analyse. Si nous souhaitons tenir compte uniquement de la fonction de diversification du secteur financier, il faut déterminer la part des investissements risqués engagés dans les économies nationales et vérifier si ce niveau est corrélé avec les indicateurs classiques de la croissance. La difficulté pour l'utilisation de ce type d'indicateur est d'obtenir les données pertinentes. Cette question reste donc à approfondir.

• **Risque de liquidité**

La fonction de gestion de la liquidité a été principalement mise en valeur au niveau des marchés financiers. Concernant le marché bancaire, la tâche est plus difficile. On pourrait éventuellement déduire une gestion efficace de la liquidité à partir d'une baisse du niveau d'épargne. On a en effet évoqué le litige qui portait sur l'influence négative du développement financier sur le taux d'épargne. Les individus seraient moins incités à épargner lorsque le risque de liquidité est pris en charge par une institution extérieure. Si de nombreuses recherches montrent que le développement des systèmes financiers ne va pas de pair avec l'existence d'une épargne plus élevée, elles n'ont pas, non plus, mis en évidence une corrélation négative entre niveau de développement financier et niveau d'épargne. Nous devons donc rester prudents sur cette question et n'émettre que des hypothèses.

Concernant l'existence d'une corrélation positive entre le niveau de liquidité des marchés financiers et la croissance économique, celle-ci a été démontrée par **Levine et Zervos** à l'occasion d'un article publié en **1998**. **Demirgüç-Kunt et Maksimovic (1999)** se sont également intéressés à cette question dans un article que nous avons déjà eu l'occasion d'évoquer. Nous décrivons brièvement ces deux études empiriques (il s'agira essentiellement d'un rappel pour la seconde étude).

- **Levine et Zervos (1998)**

Levine et Zervos (1998) ont tenté de déterminer si la liquidité des marchés financiers était corrélée de façon significative à la croissance économique présente et future, à l'accumulation du capital, à l'amélioration de la productivité et au taux d'épargne. Ils ont axé leur analyse sur des données recueillies à partir d'un échantillon de 47 pays sur une période s'écoulant de 1976 à 1993.

Deux indicateurs leur permettent de mesurer la liquidité des marchés financiers:

1. Le premier indicateur s'intéresse au volume monétaire des échanges réalisés sur les marchés d'actions rapporté au PIB national. Cet indicateur, *The value trade ratio*, mesure les échanges sur le marché d'actions relativement à la taille de l'économie. Les auteurs constatent que ce ratio varie considérablement d'un pays à l'autre.

Le deuxième indicateur compare l'ensemble des échanges réalisés sur les marchés d'actions à la taille de ce marché. Cet indicateur, *The turnover ratio (TOR)*, déjà entrevu dans **Demirgüç-Kunt et Maksimovic (1999)**, affiche également des variations importantes d'un pays à l'autre : des marchés attractifs comme le Japon et les USA affichent des *turnover* d'environ 0,5 alors que des pays caractérisés par des marchés financiers moins liquides ont des *turnover* qui ne dépassent pas 0,06.

Ces indicateurs permettent aux auteurs d'apprécier les niveaux de liquidité des pays à une échelle macroéconomique : mesure du degré avec lequel les agents économiques échangent à moindre coût, rapidement et de façon confidentielle leurs avoirs sur les technologies productives d'une économie.

Après avoir contrôlé l'influence des autres facteurs associés à la croissance économique (le revenu initial par habitant, le niveau d'éducation, la stabilité politique, le degré d'ouverture du commerce extérieur, la fiscalité et les politiques monétaires), Levine et Zervos se sont concentrés sur la qualité de la relation entre chacun des indicateurs présentés ci-dessus et les trois indicateurs de croissance (croissance économique, accumulation du capital et croissance de la productivité). Les résultats sont présentés dans le **tableau 22**.

Tableau 22
Liquidité des marchés financiers et croissance, 1976 – 1993

Variables Indépendantes	<i>Variables dépendantes</i>			
	<i>Taux de croissance</i>	<i>Accumulation du capital</i>	<i>Croissance de la productivité</i>	<i>Volume d'épargne</i>
<i>Turnover</i>	0,0269 (0,0090)	0,0222 (0,0094)	0,0201 (0,0088)	7,7643 (5,6864)
<i>Value trade</i>	0,0954 (0,0315)	0,0927 (0,0324)	0,0736 (0,0220)	15,8456 (14,0757)
Observations	42	41	41	29

Levine et Zervos (1998)

Ces résultats montrent que le niveau de liquidité des marchés financiers est un indicateur statistiquement significatif de la croissance économique, de l'accumulation du capital et de la croissance de la productivité sur les dix-huit prochaines années. Cependant, comme nous l'avons précisé en début de paragraphe, cette analyse est restrictive car elle ne prend en compte que la liquidité des marchés financiers. Aussi, les auteurs ont approfondi leur analyse en l'étendant au marché bancaire. Pour cela, ils se réfèrent au volume de l'épargne. Les résultats figurent dans le **tableau 23**.

Tableau 23
Développement du marché bancaire et croissance, 1976 – 1993

Variable Indépendantes	Variables dépendantes			
	<i>Taux de croissance</i>	<i>Accumulation du capital</i>	<i>Croissance de la productivité</i>	<i>Volume d'épargne</i>
Crédit bancaire	0,0146 (0,0056)	0,0148 (0,0061)	0,0125 (0,0047)	3,4917 (2,1920)
Observations	42	41	41	29

Levine et Zervos (1998)

Le tableau indique que le taux d'épargne n'est pas un indicateur de développement financier. Ce résultat est cohérent avec d'autres études. **Catherine Bonser-Neal et Kathryn Dewenter (1996)** avaient ainsi montré quelques années auparavant qu'il n'y avait pas de corrélation systématique entre le niveau de liquidité des marchés financiers et le niveau d'épargne privée.

- **Demirgüç-Kunt et Maksimovik (1999)**

A l'occasion d'une analyse sur les liens entre structure financière et croissance²¹, Demirgüç-Kunt et Maksimovik ont utilisé l'indicateur *turnover (TOR)*, non pas pour mesurer l'influence de la liquidité des marchés financiers sur la croissance mais comme indice d'efficacité des marchés financiers dans le financement à long terme²². Les auteurs démontrent ainsi de façon indirecte que le niveau de liquidité des marchés financiers a un impact sur la croissance.

Parce qu'il permet une meilleure gestion du risque de liquidité, le développement du système financier favorise la productivité de l'investissement (**De Gregorio et Guidotti, 1995**).

²¹Voir 2°).

²²Se rendre au B).

b. Une meilleure productivité de l'investissement

De nombreux auteurs ont vanté l'intérêt de l'existence d'intermédiaires financiers pour une meilleure allocation des ressources. **Greenwood et Jovanic (1990)** considèrent que le système financier permet une meilleure allocation des ressources en collectant des informations sur l'opportunité économique des projets et sur les capacités des entrepreneurs. Pour **Bencivaga et Smith (1991)**, le développement financier apporte la possibilité de choisir les investissements les plus productifs grâce à une gestion améliorée des risques de liquidité.

Cela a été démontrée de façon empirique par **De Gregorio et Guidotti (1995)** au travers d'une analyse menée sur une coupe transversale de pays. Cette étude a pour but d'analyser la corrélation entre niveau de développement financier (représenté par la variable CREDIT dans le tableau 24) et croissance par tête.

Tableau 24

Intermédiation financière et productivité

<i>Variables explicatives</i>	<i>Régression 1</i>	<i>Régression 2</i>
CREDIT	0,018 (2,30)	0,024 (3,58)
Taux d'investissement	0,066	-
Fréquentation école primaire (année initiale)	0,013 (2,14)	0,018 (2,94)
Fréquentation école secondaire (année initiale)	0,024 (2,08)	0,032 (3,31)
PIB/tête (année initiale)	-0,007 (-6,28)	-0,008 (-6,61)
Dépenses publiques	-0,113 (-3,80)	-0,112 (-3,80)
Instabilité politique (Nombre de révolutions et coups d'état par an)	-0,017 (-2,75)	-0,019 (-2,80)
Criminalité	-0,002 (-1,03)	-0,004 (-1,60)
Echantillon	Echantillon complet 1960 - 85	Echantillon complet 1960 - 85
Nombre d'observations	95	95

De Gregorio et Guidotti (1995)

La régression 2 ne tient pas compte du volume de l'investissement. L'objectif est de comprendre laquelle des fonctions du système financier influence le plus la croissance : est-ce sa capacité à mobiliser des volumes importants d'épargne ou celle à allouer de façon plus efficace les ressources ?

Si la voie principale par laquelle le développement du système financier influence la croissance est le volume d'investissement, le coefficient de la variable CREDIT devrait augmenter alors de façon substantielle quand l'investissement est exclu des variables explicatives : la variable CREDIT devrait dans ce cas capturer également les effets indirects sur la croissance en favorisant les investissements.

Les résultats font ressortir que le coefficient CREDIT augmente de $1/3$, ce qui est peu (régression 2). Les auteurs en déduisent que le volume d'investissement n'est responsable de l'effet positif de l'intermédiation financière sur la croissance que pour $1/4$. C'est pour l'essentiel l'amélioration de l'efficacité de l'investissement qui est responsable de la croissance : une augmentation de l'intermédiation financière de 10 points entraîne une croissance de 0,18 points via la productivité de l'investissement, et de 0,07 points via le volume de l'investissement.

Ainsi, l'intermédiation financière influence de façon positive la croissance en permettant principalement l'augmentation de la productivité marginale du capital.

c. Quid du taux d'épargne ?

Nous ne présenterons rien de nouveau dans ce paragraphe et nous nous contenterons d'effectuer un rappel de ce qui a été précédemment évoqué. Lorsque nous avons présenté la littérature existante sur les questions du lien entre développement financier et croissance, nous avons abordé la question de l'épargne en indiquant que les économistes sont plutôt sceptiques sur l'influence du développement financier sur le volume d'épargne. Ils expliquent

en partie ce scepticisme sur le lien entre développement financier et volume de l'épargne par le fait qu'une meilleure prise en charge du risque de liquidité par le système financier rend moins nécessaire la constitution d'une épargne par les individus. Cela se trouve renforcé par la libéralisation du crédit à la consommation. Cela conduit certains chercheurs à recommander un certain rationnement des crédits à la consommation afin de maintenir un niveau déterminé d'épargne. Du point de vue empirique, nous avons présenté le travail de **Beck, Demirgüç-Kunt et Martinez Peria (2007b)** qui analysent l'existence ou non de corrélations entre accès aux services de dépôts et de crédit et volume d'épargne : les résultats ont mis en valeur l'absence de relations significatives entre cette question de l'accès et celle de l'épargne. Pourtant l'accès aux services de dépôts et de crédit est par définition consécutif au développement financier. Aussi, ne faut-il pas envisager l'idée que l'épargne dépende d'autres variables que le développement financier. Ne faut-il pas chercher en direction du niveau d'aversion au risque, de l'héritage social et culturel, etc.

En résumé, ce chapitre met en évidence deux choses.

D'une part, il a montré qu'il existait divers courants de pensées traitant du rôle de la finance dans l'économie. Selon certains courants de pensée, le système financier devrait avoir pour seul et unique rôle la gestion optimisée de l'épargne (Smith, Hayek) alors que d'autres lui revendiquent la mission de créer du pouvoir d'achat pour permettre le financement d'investissements productifs (Schumpeter, Keynes). Selon leur mode de financement, les IMF se situent dans l'un ou l'autre cas.

D'autre part, ce chapitre a montré qu'il existait un lien de causalité entre développement financier et développement économique : un système financier développé permet de tirer un meilleur profit des capacités productives d'un pays. Cependant, cet effet de causalité n'est pas automatique et ne se produit pas dans certaines circonstances : situations politiques instables, systèmes juridiques peu fiables, situations trop fortes de précarité... Le système bancaire reste le système le plus approprié au financement de la petite entreprise.

Dans le chapitre suivant, nous allons nous intéresser plus spécifiquement à la Microfinance. Nous vérifierons si l'analyse empirique décrite au cours de ce chapitre se vérifie.

CHAPITRE 2

Des attentes déçues en raison du caractère très risqué des zones d'intervention

Les Institutions de Microfinance (IMF) sont des institutions financières particulières. Elles bénéficient en général d'un statut légal spécial et ne sont donc pas soumises aux mêmes droits et obligations que les institutions financières plus traditionnelles telles que les banques. Ainsi, elles échappent à la réglementation de Bâle 2.

Le statut des IMF en Afrique de l'Ouest est largement défini par un dispositif légal et réglementaire adopté par l'ensemble des pays de l'Union Monétaire Ouest Africaine (UMOA)²³, et insérée au fur et à mesure par les Etats dans leur législation nationale. Par exemple, au Niger, cette insertion s'est réalisée par ordonnance en 1996²⁴.

La loi Parmec fixe les conditions d'exercice et les modalités de reconnaissance des institutions mutualistes ou coopératives d'épargne et de crédit, à leurs unions, fédérations ou confédérations, exerçant leurs activités sur le territoire des pays concernés. La loi s'applique également aux structures ou organisations non constituées sous forme mutualiste ou coopérative et ayant pour objet la collecte de l'épargne et/ou l'octroi de crédit. Dans ces cas particuliers, ces structures doivent solliciter leur reconnaissance auprès du Ministre de l'Economie et des Finances. Un des avantages de cette loi est d'uniformiser la législation sur une zone géographique et de permettre une bonne visibilité et supervision sur le secteur.

²³ La loi-cadre (Loi PARMEC) définissant le cadre juridique réglementant les activités des systèmes financiers décentralisés de la sous-région, a été adoptée par le Conseil des Ministres de l'UMOA, lors de sa session tenue le 17 décembre 1993 à Dakar. Cette loi a été complétée par la convention-cadre adoptée le 3 juillet 1996 par le Conseil des Ministres de l'UMOA qui fixe les conditions d'exercice et les modalités de reconnaissance des structures ou organisations non constituées sous forme mutualiste ou coopérative et ayant pour objet la collecte de l'épargne et/ou l'octroi de crédit. Elle détermine également les règles de leur fonctionnement et les modalités de leur contrôle.

²⁴ La loi PARMEC a été insérée dans l'ordonnancement juridique par l'ordonnance n°96-024 du 30 mai 1996 portant réglementation des institutions mutualistes ou coopératives d'épargne et de crédit et le décret d'application n°96-416/PRN/MEF/P du 09 novembre 1996.

L'objet des IMF est la financiarisation des populations exclues des circuits formels. Considérées comme outil de lutte contre la pauvreté, elles se sont fortement développées dans les Pays en Développement. Mis à part un revenu par habitant très bas, ces pays se caractérisent par des environnements risqués. Par exemple, considérons le Mali et le Niger, deux pays d'Afrique subsaharienne classés au bout de l'échelle de l'Indice de Développement Humain du PNUD : nous constatons qu'en 2004 les populations souffrent de la sécheresse, d'une invasion de criquet, de la baisse du cours mondial du coton, ainsi que d'une révolte touareg. A ces évènements aléatoires que l'on peut difficilement anticiper, s'ajoutent les maladies récurrentes et fortement handicapantes telles que le paludisme, une insécurité judiciaire et administrative paralysante ou encore, des coups d'Etat politiques latents. Il s'agit d'évènements dont la probabilité de survenance est incertaine, bien que probable, et dont la réalisation est complètement indépendante de la volonté des individus. Face à cet environnement risqué et incertain, les gouvernements de ces pays sont bien souvent défaillants et incapables de limiter les conséquences de tels évènements sur la vie quotidienne des populations, contrairement aux pays développés où il existe des systèmes de protection sociale permettant aux individus de faire face aux aléas de l'existence.

Eu égard à cette carence de l'Etat, les populations vivant dans ces pays à bas revenu ont développé des stratégies pour « apprivoiser » cet environnement hostile, compte tenu de leurs possibilités monétaires et temporelles, et de leur niveau de connaissance. L'étude de ces stratégies sera l'objet de ce chapitre.

L'analyse des comportements individuels en environnement risqué et incertain a été menée de longue date par de nombreux auteurs, dont font partie Keynes, Knight, Von Neumann, Morgenstern et Savage. **Knight** (Risk, Uncertainty and Profit) décrira l'incertitude comme une situation caractérisant un futur non prévisible en opposition avec le risque qui peut être représenté par une distribution de probabilités. **Keynes** (Théorie Générale) parlera d'« incertitude radicale ». « Demain, disait Keynes, nous ne savons pas, tout simplement ». Les travaux de **Von Neumann et Morgenstern** remettent en cause cette distinction : pour ces auteurs, les agents économiques sont toujours capables d'associer une probabilité aux différentes situations entre lesquelles ils doivent choisir. On parle alors de situation d'incertitude objective. Les auteurs proposent un modèle décrivant les comportements d'agents économiques dans un contexte où les probabilités sur les états du monde sont connues. **Savage (1954)** conteste cette approche et propose un modèle où les probabilités sont propres aux agents décideurs. Chaque agent a sa propre vision du monde futur. L'issue des interactions en sera d'autant plus incertaine. Nous détaillerons au cours de notre analyse les concepts d'aversion au risque et de prudence, très utiles à notre description.

Notre description du terrain s'appuie à la fois sur des études d'impact réalisées par les chercheurs travaillant dans le domaine de la microfinance et sur des études anthropologiques. L'intérêt de ces dernières est de nous permettre de mieux comprendre les choix réalisés par les bénéficiaires des services de microfinance. Les populations adoptent des stratégies qui peuvent nous sembler, à nous occidentaux vivant dans des contextes très différents, non optimales et donc, non rationnelles. Nous prendrons le temps de détailler ce point pour éviter toute confusion de la part du lecteur.

Lorsque nous écrivons que les populations ciblées par les IMF peuvent adopter des stratégies susceptibles de nous sembler irrationnelles, nous ne faisons qu'être les portes paroles d'un courant de pensée qui n'envisage que la rationalité objective. Il s'agit du courant qui proclame que tout individu cherche forcément à maximiser son profit (dans un sens monétaire) et minimiser d'une façon corolaire ses coûts. Elle vise la maximisation de la satisfaction monétaire du décideur, compte tenu de ses options disponibles. Selon le modèle du choix rationnel, il n'existe dans chaque cas de figure qu'une option disponible à l'individu décideur, quel qu'il soit. L'avantage de ce modèle est de formuler des généralisations sur le comportement humain. Si ce modèle a été ensuite critiqué par des chercheurs économiques appartenant au même courant de pensée, ce n'est pas tant par l'aspect objectif, que sur l'existence même de la rationalité. Ainsi, pour **Herbert Simon**, la rationalité est forcément limitée car l'individu ne peut avoir accès à l'ensemble de l'information disponible, et également parce que l'être humain est incapable de traiter l'ensemble des informations qu'il a en sa possession. Il doit donc recourir à des schémas simplificateurs, et de ce fait, la prise de décision ne peut qu'être approximative. La conception d'Herbert Simon s'est trouvée confortée par les recherches empiriques en psychologie cognitives menées notamment par **Tversky, Kahneman et Slovic**. Ces derniers montrent que les sujets de leur expérience ne font pas preuve des mêmes préférences en matière de traitement du cancer, selon que les résultats sont présentés en taux de survie (90 personnes vs 77 personnes sur 100 personnes survivront), ou de mortalité (10 personnes vs 23 personnes succomberont en cours d'intervention). Les écarts mis au jour par les psychologues touchent notamment des situations faisant intervenir de petites probabilités ou une grande complexité. **Heiner** partage également ce point de vue : lorsque l'incertitude augmente, la conduite des décideurs a tendance à devenir stéréotypée.

Nous n'appliquerons pas ce courant de pensée dans notre analyse car nous ne pensons pas que celui-ci nous permettra de saisir au mieux les stratégies de comportement des individus ciblés par les IMF. Nous préférons une démarche plus positiviste. Aussi, nous nous appuyerons sur la pensée de l'économiste **Ludvig Von Mises** qui appartient à l'Ecole

Autrichienne. Cet auteur considère l'étude de l'économie comme l'étude de l'action humaine dans son ensemble : la praxéologie.

La praxéologie traite de l'action humaine en tant que telle, d'une façon universelle et générale. Elle ne traite ni des conditions particulières de l'environnement dans lequel l'homme agit ni du contenu concret des évaluations qui dirigent ses actions. Pour la praxéologie, les données sont les caractéristiques psychologiques et physiques des hommes agissants, leurs désirs et leurs jugements de valeur, et les théories, doctrines et idéologies qu'ils développent pour s'adapter de façon intentionnelle aux conditions de leur environnement et atteindre ainsi les fins qu'ils visent. Ces données, bien que permanentes dans leur structure et strictement déterminées par les lois qui contrôlent l'ordre de l'univers, fluctuent et varient perpétuellement ; elles changent d'instant en instant.

Mises, l'Action Humaine

Selon Mises, toute action humaine est forcément rationnelle dans la mesure où elle est le reflet de la volonté mise en œuvre compte tenu des fins visées. Une action, quelle qu'elle soit, exprime un choix décidé sous contrainte monétaire et temporelle, compte tenu des perceptions individuelles de l'environnement. Elle vise à éliminer une gêne. Un individu qui agit doit ressentir une gêne et doit également s'attendre à ce qu'un comportement intentionnel ait le pouvoir d'éliminer ou d'alléger la gêne ressentie.

La fonction biologique de la raison est de conserver et de promouvoir la vie et de différer son extinction aussi longtemps que possible. Penser et agir ne sont pas contraires à la nature ; ce sont plutôt les caractéristiques premières de la nature de l'homme. La description la plus pertinente de l'homme en tant que distinct des êtres non humains est : un être qui lutte de façon intentionnelle contre les forces adverses à sa vie.

(...) Dans l'univers dont notre raison ne peut pas expliquer l'existence, ni l'analyser, ni le concevoir, il reste un domaine étroit dans lequel l'homme est capable d'éliminer la gêne dans une certaine mesure. C'est le domaine de la raison et de la rationalité, de la science et de l'action intentionnelle.

Mises, l'Action Humaine

Ainsi, le principe de rationalité est un principe minimal, vide de contenu et universellement valide. Ce principe, appliqué au comportement individuel ne garantit nullement, théoriquement et pratiquement, que le système économique dans son ensemble soit cohérent et satisfaisant. Menger écrivait que le concept de rationalité n'était pas un absolu mais était au contraire en relation avec l'état des connaissances. Chaque choix individuel est subjectif. Mises est rejoint dans sa pensée par Hayek et Popper.

Selon cette approche, un comportement stéréotypé tel que décrit par Heiner en situation d'incertitude reste un comportement rationnel puisque tout choix est forcément rationnel. Il en va de même concernant les investigations menées par Tversky, Kahneman et Slovic.

Nous considérons également à la suite de Mises que ce sont les actions particulières des individus qui constituent le collectif, et non pas l'inverse. Nous appliquons donc la méthode de l'individualisme méthodologique, car concevoir que tout homme a la possibilité d'agir sur son destin c'est également refuser l'analyse qui montrerait que l'action individuelle est limitée par des conditions qui s'imposent à elle pour des raisons historico-sociales. Nous devons donc refuser les approches holistes généralement adoptées par les sociologues et anthropologues.

Dans ce chapitre, nous allons tenter de mettre en valeur que sans une connaissance approfondie des stratégies individuelles déployées par les membres des populations ciblées, la microfinance ne pourra avoir qu'un impact limité sur leur niveau de vie. Nous mettrons ainsi en perspective les stratégies opérées avec l'offre proposée par les IMF afin de mieux comprendre sous quelles conditions l'offre de services financiers peut modifier des stratégies non porteuses de croissance.

A cette fin, nous commencerons ce chapitre en mettant en évidence que les promoteurs des IMF n'ont bien souvent pas su anticiper les comportements des bénéficiaires **(I)**. Nous réfléchirons ensuite sur la façon dont les promoteurs de la microfinance peuvent inciter les populations bénéficiaires à modifier leurs comportements **(II)**.

I. Des micro-emprunteurs aux comportements inattendus

La microfinance s'insérant de plus en plus dans les politiques de développement des différents acteurs (gouvernements des Etats en développement, Institutions Internationales de Développement, Agences Nationales de Coopération, Bailleurs de Fonds Privés), il est juste de se demander si celle-ci joue un rôle réel sur le développement économique.

Les IMF modifient l'environnement des populations ciblées. Les promoteurs de la microfinance ont imaginé que les individus se saisiraient de cette nouvelle occasion pour augmenter leurs revenus. Cela aurait dû, par voie de conséquence, participer à la lutte contre la pauvreté et donc, favoriser le développement.

L'objet de ce 1^{er} paragraphe est de vérifier si ces anticipations se sont réalisées. Nous procéderons à une étude des comportements à l'aide de deux approches.

La première approche **(A)** repose sur une analyse des études de terrain menées depuis plusieurs années par les chercheurs. Nous concluons de cette analyse que l'impact économique attendu par les promoteurs de la microfinance ne s'est pas vérifié. Dans la mesure où il nous apparaîtra que la microfinance ne joue pas le rôle qui lui est dévolu, nous devons considérer que les promoteurs ont mal anticipé les besoins des populations.

Aussi, dans une seconde approche **(B)**, nous tenterons de comprendre comment les bénéficiaires de la microfinance utilisent les services financiers. A cette fin, nous analyserons les pratiques financières de ces populations. Nous constaterons que ces dernières déploient des stratégies financières davantage orientées vers la gestion de leurs liquidités.

A la suite de ces constatations, la partie II) interrogera les raisons qui expliquent que les IMF ne parviennent pas à jouer le rôle dynamique souhaité par les promoteurs.

A. Une revue de la littérature sur l'impact des IMF : quid de l'utilisation des microcrédits ?

La question de l'impact des Institutions de Microfinance est une question relativement récente qui n'intéresse les chercheurs que depuis une dizaine d'années. Pendant longtemps, il est allé de soi que fournir des services financiers aux exclus bancaires des pays en développement conduisait de fait à l'amélioration des conditions de vie des bénéficiaires de ces services.

Cette certitude était corroborée par la qualité des portefeuilles affichés par les IMF. Le raisonnement était le suivant : un taux de recouvrement élevé témoigne de la satisfaction des bénéficiaires, et par déduction, de l'amélioration de leurs conditions de vie (**Susy & Reed, 1999; Rahaman, 2004**). Aussi, les indicateurs servant de référence pour estimer l'impact des IMF sur le niveau de pauvreté des populations bénéficiaires sont ceux qui informent sur le nombre de clients bénéficiaires, et sur le niveau de rentabilité de l'IMF. La priorité donnée aux considérations d'autonomie financière a généré un engouement en direction des indicateurs de performance institutionnelle aux dépens d'une analyse d'impact microéconomique et sociale. Les promoteurs de la microfinance ont ainsi diffusé l'idée que les populations pauvres arrivaient toujours à rembourser leurs prêts en raison de leur capacité à exploiter les opportunités économiques (**Hulme, 2007 et Mahajan, 2007**). Ces conclusions hâtives s'appuient sur les connaissances acquises par la théorie traitant du rôle de la finance dans le développement économique des pays (chapitre 1).

Ces dernières années, alors que la microfinance prend une ampleur considérable sur la scène internationale, certains chercheurs commencent à se demander si elle a réellement un impact économique et social sur les populations. Cette inquiétude est apparue alors que les IMF font de la question de leur accès à une autonomie financière un objectif central. Est soulevée alors la question de la compatibilité d'une stratégie orientée à la fois vers la rentabilité et vers la lutte contre la pauvreté. Le débat masque une interrogation sous-jacente : l'argent public destiné à financer le développement économique et la lutte contre la pauvreté est-il utilisé d'une façon optimale ? Dans une telle perspective, la question de l'amélioration du bien-être des populations devient essentielle. (**Meyer, 2007 ; Zeller et Meyer, 2002**). C'est ainsi que de plus en plus d'études de d'impact voient le jour. Cependant

celles-ci coutent très chères et permettent rarement d'avoir des conclusions solides en raison des biais de sélections.

La plupart des études publiées jusqu'à maintenant s'intéressent à la mesure quantitative des bénéfices acquis par les bénéficiaires. Les difficultés rencontrées pour mener à bien ce type d'étude sont pour certaines équivalentes à celles rencontrées pour toute étude d'impact relative à un projet de développement, et pour d'autres, spécifiques à la nature financière de la microfinance (**David et Meyer, 1980 ; Von Pischke et Adams, 1980 ; Khandker, 1998 ; Coleman, 1999 ; Roche, 1999 ; Baker, 2000 ; Hulme, 2000 ; Karlan, 2001 ; Ravallion, 2001 ; Armandariz de Aghion et Morduch, 2005**). Ces difficultés scientifiques apparaissent tant au niveau de la conceptualisation de l'étude qu'au niveau du recueil de données et de l'analyse statistique. Comment déterminer le seuil de pauvreté des individus constituant un échantillon ? Comment constituer un groupe de contrôle optimal ? La question du contrôle soulève plusieurs difficultés. La première tient à la délimitation des bénéfices attribués directement au crédit. La seconde tient à la justification scientifique de la comparaison de deux individus. Cette question de la comparaison des individus constitue le cœur du problème des études d'impact économétriques (**Zeller et al, 1996**). Force est de reconnaître que les individus divergent les uns des autres, tant au niveau de leurs capacités entrepreneuriales, de leurs compétences sociales ou de leur habilité à gérer une activité économique (**Sharma et Buchenrieder, 2002**). Les biais de sélection peuvent conduire à une surestimation des bénéfices de plus de 100% (**Jonathan Morduch, 1998**) ou au contraire, à une sous-évaluation, dans les mêmes proportions. C'est ainsi que deux études d'impact réalisées à partir de données identiques peuvent conduire à des conclusions totalement différentes en fonction de la méthode scientifique mise en œuvre (**Rahman, 2004**). C'est notamment ce qui s'est produit lors de l'analyse de données collectées au Bangladesh par la Banque Mondiale dans les années 1991-1992. Les données collectées dans 87 villages ont permis d'analyser 1800 foyers. Des chercheurs utilisant différentes méthodes d'analyse ont essayé d'estimer l'impact du microcrédit à partir de ces mêmes données. Ce fut le cas de **Khandker et Pitt (1998)** qui concluent que le microcrédit a permis une augmentation des revenus ainsi qu'une augmentation de la fréquentation de l'école par les enfants des bénéficiaires. Un an plus tard, **Jonathan Morduch (1999)** reprend les mêmes données et obtient des conclusions inverses : il n'y a selon lui, aucune augmentation de revenu, ni d'augmentation de la fréquentation des écoles.

Pourquoi un si grand décalage entre les études de Kandker et Pitt (1998) et celles de Morduch (1999) ? Il s'agit pour l'essentiel d'un problème de mise en perspective. Penchons-nous par exemple sur les résultats concernant le rôle positif ou pas de l'action de la Grameen Bank sur la fréquentation des écoles.

Khandker et Pitt (1998) déduisent de leurs analyses statistiques que la Grameen Bank a eu un effet positif sur la fréquentation scolaire. Les auteurs ont été arrivés à cette conclusion en comparant la fréquentation scolaire par les enfants des emprunteurs (57%) à la fréquentation par les enfants des personnes qui seraient éligibles à un prêt de la Grameen Bank mais qui n'en ont pas encore contracté (30%).

Morduch (1999), quant à lui, réalise son enquête à l'échelle du village. Il calcule le pourcentage d'enfants fréquentant l'école dans les villages où sont proposés des programmes de microfinance par la Grameen Bank. Peu importe que les enfants appartiennent à des familles bénéficiant des services ou éligibles aux services. Il trouve un total de 46%. Il compare ce résultat au pourcentage d'enfants fréquentant l'école mais issus de villages ne bénéficiant pas des programmes de microfinance. Dans ces villages de contrôle, le résultat obtenu est de 48%. Ainsi, Morduch en déduit-il que l'action de la Grameen Bank n'a pas d'effet positif particulier sur la fréquentation des écoles par les enfants des bénéficiaires.

Malgré ces difficultés scientifiques, il reste opportun de réaliser des études d'impact dans le but de permettre aux acteurs de la microfinance de se faire une meilleure idée de l'utilisation des services de microfinance par les populations bénéficiaires. Au lecteur de rester vigilant sur la méthodologie employée.

Mises à part ces incohérences méthodologiques susceptibles de fausser l'analyse, les résultats peuvent diverger, relativement au contexte institutionnel et politique dans lequel interviennent les IMF. Toutefois, nous pouvons extraire de cette littérature quelques constantes que nous allons énumérer ci-dessous. Nous en avons relevé sept : les dépenses de consommation semblent privilégiées par rapport aux dépenses productives **(1)**; le chiffre d'affaire des entreprises s'améliore mais l'augmentation des revenus est irrégulière et l'augmentation de la fréquentation des écoles est inégale **(2)**. Au-delà de ces deux constatations essentielles, force est de reconnaître que l'environnement dans lequel évoluent les bénéficiaires devient de plus en plus stressant **(3)**, que ces derniers éprouvent des difficultés toujours plus grandes de remboursement **(4)**, que l'offre de service est dans la

majorité des cas inadaptée aux besoins réels (5), que l'économie informelle persiste (6), et enfin, que la participation des populations vivant bien en dessous du seuil de pauvreté reste limitée (7).

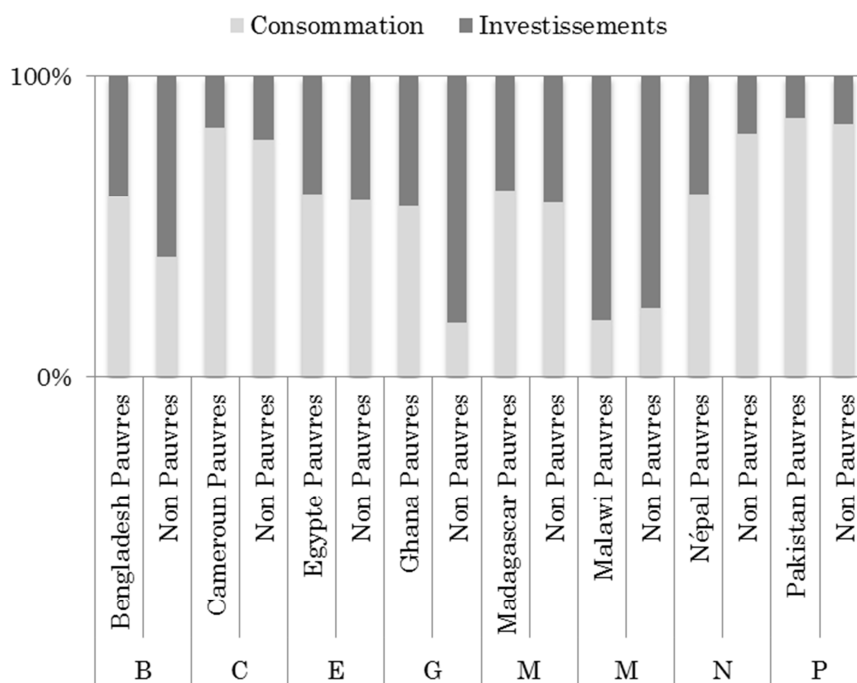
1. Les dépenses de consommation privilégiées aux dépens des dépenses productives

Nous apprenons à la lecture des différentes études d'impact que les prêts contractés auprès d'IMF servent très rarement à financer de nouvelles activités (Nguyen, Wampfler, Benoit-Cattin, and Savadogo, 2002). Bien souvent, le prêt est utilisé à des fins de consommation (Bhadur, 1977 ; Aleem, 1990; Rahman, 2007). Ainsi sont révélatrices les récentes recherches menées par CARE Bangladesh en 2006 (CARE, 2006) : le dépouillement de discussions menées avec un éventail large de clients d'IMF du Bangladesh nous informent que moins de 50% des prêts sont utilisés à des fins productives. Les dépenses principales concerneraient l'achat de biens de consommation et le financement des frais médicaux et scolaires.

Un graphique dessiné par Zeller et Sharma (1998) reprend sur un total de huit pays (Bangladesh, Cameroun, Egypte, Ghana, Madagascar, Malawi, Népal et Pakistan) la répartition des dépenses des prêts entre achat de biens de consommation et achats de biens productifs, en fonction du niveau de pauvreté des individus (Graphique 1). On constate que les personnes vivant sous le seuil de pauvreté utilisent en général plus de la moitié de la somme empruntée pour satisfaire des besoins de consommation. Il en va de même, dans une moindre proportion, pour les non pauvres. Seuls deux pays se distinguent des autres : le Ghana et le Malawi. Il serait intéressant de comprendre pourquoi dans ces deux pays, les habitants se comportent différemment.

Graphique 1

**Utilisation des prêts par pays
selon le niveau de revenu**



Zeller and Sharma (1998)

2. Une amélioration du chiffre d'affaire des entreprises, une augmentation des revenus irrégulière et une fréquentation des écoles inégale

La question de l'évaluation du niveau de revenu avant et après avoir recouru aux services de microfinance est une question délicate qui a conduit à des conclusions quelque peu divergentes. Malgré tout, il semble que dans la majorité des cas, la microfinance ne permette qu'une faible augmentation du revenu.

En **1996**, **Jennefer Sebstad et Gregory Chen** synthétisent les résultats de 32 recherches et mettent en évidence trois impacts positifs liés au microcrédit :

1. Un impact positif sur les entreprises : il semblerait en effet que leur chiffre d'affaires ait augmenté de 25% à 40%.
2. Un impact positif sur le foyer : les deux chercheurs enregistrent une augmentation de revenus. Toutefois, rien ne semble indiquer un impact significatif sur la consommation, la santé, le niveau de nutrition et la scolarité des enfants.
3. Un impact positif sur « l'empowerment » des femmes. Cela reste malgré tout localisé à la région asiatique.

Cette synthèse doit toutefois être considérée avec précaution : **Aminur Rahman (2004)** constate à propos de cette étude que certaines des recherches prises en considération par Sebstad et Chen n'avaient pas été conduites de façon rigoureuse. Pour exemple, certaines analyses n'auraient pas incorporé de groupe de contrôle.

Une autre étude menée par **David Hulme et Paul Mosley en 1996** décrit un impact limité, si ce n'est négatif, de la microfinance sur les foyers, excepté pour ceux situés au-dessus du seuil de pauvreté. Ces conclusions sont confirmées par **Aliou Diagne (1998)**. Ainsi, il explique l'impact négatif d'un prêt sur les revenus issus de l'agriculture par le fait que le prêt obtenu permet à l'agriculteur de répondre à une augmentation des prix des inputs au lieu de l'inciter à faire évoluer sa stratégie agricole.

A partir de trois études d'impact menées conjointement en Afrique, Amérique Latine et Asie, **Jennefer Sebstad et Donald Snodgrass (2002)** expliquent que seules 2 études sur 3 réussissent à démontrer un impact positif au niveau des revenus. Ils ajoutent qu'aucune étude ne met en évidence un impact positif sur l'éducation des filles.

Une autre étude commandée par BAXIS (**Mahajan, 2007**), fait apparaître qu'après trois ans d'ancienneté, 52% des clients d'une l'IMF constataient une augmentation de leur revenu, 23% ne relevaient aucun changement, et 25% reportaient une baisse de leur revenu.

Pour terminer, une étude réalisée en **2007** par **Mathieu Chemin** montre que si la microfinance ne permet pas aux bénéficiaires de lisser leur consommation, elle permet néanmoins une augmentation des dépenses de l'ordre de 3%. L'étude montre également que la microfinance génère des externalités positives : l'auteur ne remarque pas de différences notables entre bénéficiaires et non bénéficiaires dans un même village.

3. Des environnements devenus plus stressants

Certaines études d'impact mettent en évidence que les emprunteurs se retrouvent dans des environnements stressants, priés parfois sous menace de violence, de rembourser leurs prêts. Ainsi, **Goetz et Sengupta (1996)** découvrent que les employés des IMF font pression sur les groupes pour que les emprunteurs remboursent leurs prêts en temps et en heure. Cette pression conduit de fait certains emprunteurs à recourir à un nouveau prêt pour rembourser le précédent. Cela engendre le surendettement et l'anxiété dans les foyers et a pour corollaire l'augmentation de la violence contre les femmes. Goetz et Sen Gupta découvrent également que 63% des prêts obtenus par les femmes sont en réalité contrôlés par leurs maris, alors que ce sont elles qui supportent le risque lié au prêt. **Lama Karim** confirme ces conclusions dans une étude publiée en 2001. De la même façon, **Ana Marr** explique dans une étude publiée en 2002 que la pression et les sanctions en faveur du remboursement entament la cohésion des groupes, augmentent l'endettement des ménages et créent plus de pauvreté. En 1996, **Montgomery** met en exergue que certains agents de crédit (ou membres d'un groupe solidaire) recourent à la violence pour s'assurer du remboursement du prêt. A sa suite, d'autres auteurs ont confirmé cet état de fait. Dans certains cas, les personnes leaders dans les communautés villageoises ou urbaines sont privilégiées par les IMF: elles reçoivent des prêts de plus grande taille et bénéficient de facilités diverses. En échange, elles agissent comme une police non officielle au bénéfice des IMF. De telles pratiques de la part des agents de crédit s'expliquent par le système de rémunération dont ils bénéficient. En effet, une partie de leur salaire est souvent indexée sur le taux de remboursement de leur portefeuille, alors que leur rémunération fixe est faible (**Rahman, 2007**).

4. Des difficultés de remboursement

Plusieurs auteurs mettent en évidence que de nombreux emprunteurs éprouvent des difficultés à rembourser leurs prêts, difficultés qui peuvent être camouflées selon les méthodes comptables utilisées par les IMF. Ainsi **Jonathan Morduch (1999)** découvre-t-il qu'entre 1985 et 1996, la Grameen Bank avait un portefeuille à risque de 7,8% au lieu des 1,6% annoncés dans les tableaux financiers publiés par l'institution. Plus grave, Morduch met en évidence que le taux de perte de la Grameen Bank en 1994 était de 15% et non pas de 0,8% comme publié. En l'occurrence, la Grameen Bank calculait son taux de perte en divisant la somme des prêts non recouverts depuis plus d'un an par le portefeuille en cours au moment où le calcul était opéré. Or, si nous prenons les chiffres annoncés pour la période s'étendant de 1985 à 1996, le portefeuille de la Grameen Bank a été multiplié par 27, ce qui explique pourquoi les taux de perte enregistrés sont très faibles : le portefeuille courant tend à être beaucoup plus important que celui existant lors de la contraction du prêt enregistré en perte (**Tableau 25**).

Tableau 25

Grameen Bank (GB) : Indicateurs financiers sélectionnés

Millions de dollars (1996)

	1985	1990	1992	1994	1996	1985- 1996 moyenn e
<i>Taille</i>						
Portefeuille annuel moyen en cours	10,0	58,3	83,8	211,5	271,3	108
Clients (Milliers)	172	870	1424	2013	2060	1101
<i>Portefeuille non recouvré</i>						
Montants reportés par GB	2,8	3,3	2,5	0,8	13,9	1,6
Montants ajustés	3,8	6,2	1,9	15,0	-	7,8

Morduch, 1999

Ces difficultés de remboursement sont également mises en exergue par **Ramhan (1999)** qui dénonce le fait que beaucoup d'emprunteurs recourent à leur épargne ou dilapident leurs biens pour faire face à leurs remboursements ou obligations. Il appuie ses affirmations sur les travaux de **Goetz et Sen Gupta (1996)** ainsi que sur ceux de **Todd (1996)** et **Huq (2001)**.

5. Une offre de services inadaptée aux besoins des populations ciblées

Plusieurs auteurs ont été amenés à constater au cours de leurs analyses que peu d'IMF se souciaient réellement de la satisfaction des besoins de leur clientèle. Comme le souligne **Rahman (2007)**, la culture « client » est totalement absente des politiques commerciales menées par les IMF. Cette approche s'explique certainement par la dimension « développementaliste » fortement présente dans la microfinance. Les bénéficiaires ne seraient pas considérés comme des clients ayant leurs propres contraintes et leurs propres besoins mais comme des individus stéréotypés ayant tous le même besoin, et des fins identiques (**Morvant, 2006**). Les promoteurs de la microfinance se présentent tels des sauveurs, généreux d'ouvrir le marché bancaire à une population jusque-là exclue. Cette perception des choses a conduit les IMF à n'offrir qu'une offre standard répondant à leurs propres contraintes plutôt qu'aux contraintes de leur clientèle. D'autre part, le monopole dont elles jouissent en général dans leur domaine d'intervention ne fait que participer au renforcement de la tendance.

Les IMF doivent faire face aux contraintes suivantes : d'une part, s'assurer un taux de remboursement élevé malgré l'existence d'asymétries d'information importantes et l'absence de garanties réelles et juridiques ; et d'autre part, accéder à l'autonomie opérationnelle et financière. Le respect de ces contraintes a plusieurs conséquences quant au contenu de l'offre proposée aux populations ciblées par les IMF (**Rahman, 2007**):

- Premièrement, les prêts proposés ne sont en général que de court terme, pour des raisons à la fois de rentabilité et de remboursement. En effet, les prêts de court terme peuvent être rapidement recyclés et sont susceptibles de générer des profits plus importants au bénéfice des IMF. Les risques de non remboursement sont également plus faibles sur des prêts courts.
- Deuxièmement, les conditions liées aux prêts (durée et fréquence de remboursement) sont standards et ne peuvent être adaptées aux diverses capacités de remboursement des clients. Bien souvent, ces derniers ne peuvent rembourser le

capital emprunté de façon anticipée, et si cela est possible, ils sont souvent tenus de payer le même montant en taux d'intérêt que ce qui avait été fixé initialement.

- Troisièmement, les taux d'intérêts tiennent rarement compte de la rentabilité de l'activité financée. Ainsi que l'a très bien souligné Jean Michel Servet, le taux d'intérêt réellement appliqué (le TEG) ne devrait pas être supérieur à la rentabilité économique de l'activité financée. Par exemple, un chef d'entreprise ne peut pas appliquer les mêmes marges dans une activité agricole que dans une activité commerciale. Or, dans les faits, les IMF ne varient pas leurs taux d'intérêt en fonction de la nature de l'activité financée. D'une façon générale, les promoteurs des IMF continuent à penser que tant que les bénéficiaires des microcrédits sont aptes à rembourser leurs prêts et le montant des taux d'intérêt afférent, c'est que l'offre proposée répond aux besoins de ces derniers.

- Quatrièmement, de nombreuses IMF bloquent l'épargne volontaire ou obligatoire de leurs clients afin de se garantir contre le risque de non remboursement, au détriment des clients qui ne peuvent user de leurs économies en cas d'urgence.

- Cinquièmement, les IMF jouent peu le jeu de la transparence puisque que les clients obtiennent rarement le montant du prêt pour lequel ils ont signé. Si nous prenons l'exemple de la Grameen Bank, imaginons que cette dernière prête un montant de 1000 takas. Avant même que l'argent soit distribué, elle retient un montant de 50 takas (5%). La moitié du prélèvement est déposé sur le compte épargne de l'emprunteur. Il peut les retirer à tout moment. Les 25 autres takas sont mobilisés pour une période minimale de trois années, rémunérés à un taux de 8,5%, sachant que les clients remboursent ces mêmes 25 takas à un taux de 30%. Cette somme de 25 takas n'est pas négligeable pour les emprunteurs puisqu'elle correspond à un salaire journalier moyen au Bangladesh.

- Et enfin, les clients sont parfois forcés de souscrire une assurance pour protéger l'IMF contre le risque de défaut de paiement. Or, lorsque l'on se situe dans la perspective d'une personne qui a des entrées d'argent irrégulières et très petites, « perdre » de l'argent sous forme de cotisation n'est pas soutenable : il ne s'agit ni

plus ni moins de payer chaque mois pour quelque chose d'incertain. C'est un luxe que les populations vivant sous le seuil de pauvreté ne peuvent se permettre.

C'est ainsi qu'au Ghana, à Madagascar et au Pakistan, l'étude de l'IFPRI (**Sharma et Buchenrieder, 2002**) montre qu'une portion significative des pauvres ne souscrit pas de prêts car ils sont découragés dès l'origine par les conditions strictes de souscription et par les coûts élevés de transaction liés à ces prêts.

La rigidité de l'offre des IMF se retrouve également sur le fond. La majorité d'entre elles exige que le prêt soit utilisé à des fins productives. Dans le cas contraire, l'argent ne serait pas prêté. Ainsi, en 2000, Rutherford écrivait que les bénéficiaires des IMF devaient prétendre contracter un prêt pour leur entreprise lorsqu'en réalité, ils souhaitaient faire face à une dépenses liée à un ennui de santé, à une opportunité d'acheter un stock de nourriture à un prix plus faible que d'ordinaire ou à l'obligation de constituer une dot pour le mariage d'une fille. D'après l'auteur, la faible pénétration du marché par les IMF s'expliquerait par une offre inadaptée aux besoins de la population qui serait plutôt à la recherche d'une offre de proximité, fréquente, variable dans son montant et sa durée, et fiable.

6. Une économie informelle persistante

Alors qu'une des raisons retenue pour expliquer l'émergence des IMF tient à la volonté de soustraire les populations pauvres des « griffes » des usuriers qui appliqueraient des taux d'intérêts exorbitant, de nombreux auteurs constatent aujourd'hui que les IMF n'ont pas été capables de se substituer au secteur informel (**Sinha et Martin, 1998**), malgré la différence de taux pratiqués (**Barlet, 2009**). Une étude du BIDS révèle qu'environ 40% des bénéficiaires de microcrédit persisteraient à emprunter auprès de sources informelles. Le secteur informel continuerait ainsi d'être la source de crédit la plus utilisée dans les zones rurales, notamment pour des raisons liées au faible coût des transactions. De plus, aucune étude n'a jusqu'alors permis de montrer de façon significative que l'activité des prêteurs informels avait été affectée par l'émergence des IMF (**Choudury, 2000**).

7. Une participation limitée des populations très pauvres

A l'occasion d'une analyse réalisée sur sept IMF, **Ronald Chua et al (2000)** constatent une participation limitée des populations très pauvres.

Les auteurs ont choisi sept IMF réparties sur les 3 continents du Sud et ayant les particularités suivantes :

- Exister depuis au moins 5 ans,
- Avoir plus ou moins atteint leur autonomie opérationnelle
- Proposant en plus des prêts, un service d'épargne (**Tableau 26**).

Les IMF étudiées sont les suivantes : The Bangladesh Rural Advancement Committee (BRAC) ; quatre programmes boliviens dont Banco Solidario SA (BancoSol), Fundacion Sartawi, Pro Mujer, et la Fundacion para la Promotion y el Desarrollo de la microempresa (PRODEM) ; The Center for Agriculture and Rural Development (CARD) aux Philippines ; et le Uganda Women's Finance Trust (UWFT).

Ces IMF se trouvent dans des pays où de nombreuses études d'impact ont déjà été réalisées.

Les auteurs distinguent les bénéficiaires des services de microfinance en 6 catégories (**Figure 2**) : les indigents, les extrêmement pauvres, les modérément pauvres, les non-pauvres vulnérables et les autres non-pauvres. Les indicateurs de richesse ont été établis en fonction des pays concernés²⁵ (**Tableau 27**). Ces indicateurs s'appuient sur le niveau de revenu, les biens détenus, la satisfaction ou non des besoins de base et sur d'autres éléments utiles à l'analyse.

²⁵ Excepté pour le Bangladesh mais nous pouvons rapprocher des critères utilisés pour les Philippines.

Tableau 26

Description des 7 IMF étudiées par Chua et al (2000)

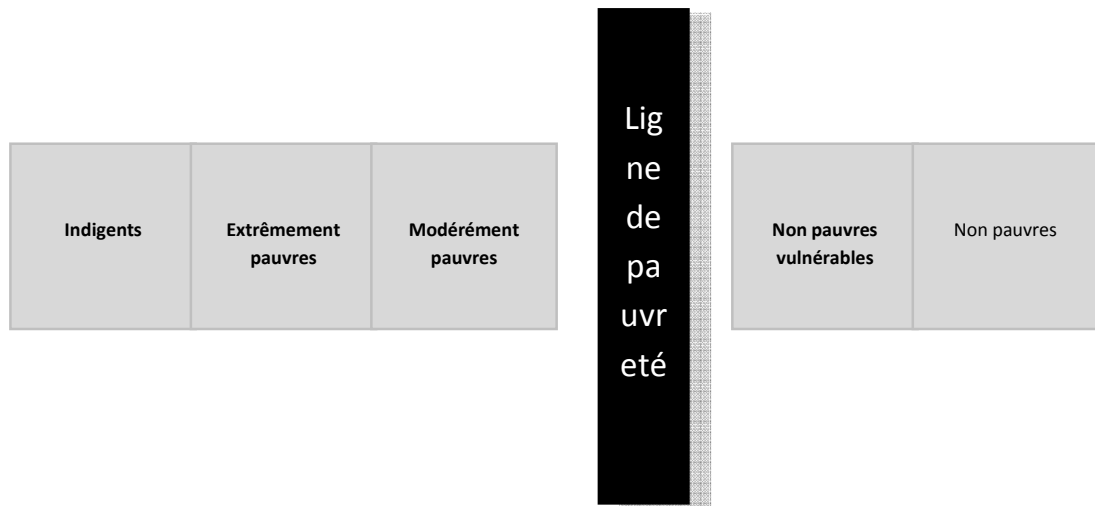
IMF/ Objet	Statut Juridique	Couverture Géographique	Stratégie	Description des services	Indicateurs de performance et Taux d'Intérêt
BRAC Rural Development Program (Bangladesh) Réduction de la pauvreté et empowerment des pauvres	Fondée en 1972 en tant que programme d'aide et de réhabilitation Années 80 : programme de développement avec une composante crédit importante	Majoritairement rurale	Foyers ayant moins de 0,5 acres de terre et dont l'occupation principale est un travail manuel (plus de 100 jours par an)	PS (75%) Prêts (25%) incluant une formation technique, ainsi qu'une formation en gestion et marketing Epargne	PEC (12/98) : 2003000 TR (9/08) : 83% SA (9/98) : 2 003 000 TI : 15% annuel flat
BancoSol (Bolivia)	Banque commerciale fondée en 1992 Emanation de PRODEM	Majoritairement urbaine	Toute entreprise pré-existante	PS et PI	PEC (12/98) : 80000 TP (12/97) : 2,1% SA : 46802 TI : 4% flat par mois
Fundacion Sartawi (Bolivia)	ONG	Majoritairement rurale	entreprise > 1 an et qui n'empruntent auprès d'aucune autre institutions	PS et PI avec assistance technique	PEC (12/98) : 6581 TP (12/98) : 4,1% TI : 4,5% flat par mois
Pro Mujer (Bolivia)	ONG	Majoritairement urbaine	Cible les femmes	PS (sous forme coopérative) Assurance sous forme d'épargne obligatoire Epargne volontaire	PEC : (12/98) : 20000 TP (12/98) : 6,0% SA (12/97) : 14029 TI : 4% flat par mois
PRODEM (Bolivia)	ONG	Majoritairement rurale	Cible toute entreprise pré-existante	PS et PI	PEC (12/98) : 49(« ' TP (12/98) : 2,7% TI : 3% flat par mois
CARD Bank (Philippines) Fourniture de services bancaires aux pauvres	Fondée en 1990 comme le Fond de développement pour les populations sans terres 1998 : banque rurale	Majoritairement rurale	Cible en fonction du revenu du foyer, des biens détenus et du logement	PS (7 produits) et formations collectives Epargne Assurance vie, maladie et vieillesse	PEC (12/98) : 26691 TR : 99,8% SA (12/98) : 20880 TI : 18% annuel flat
Uganda Women's Finance Trust	Fondée en 1984 en tant qu'institution financière non	Majoritairement urbaine, péri-	Cible les femmes regroupées sous forme de groupe	PI et PC	PEC (6/98) : 8022

(Uganda) Empowerment économique des femmes	bancaire contrôlée par la banque centrale d'Ouganda	urbaine	solidaire et dont la capacité de remboursement a été vérifiée	Epargne	TR : 92% SA (6/98) : 28644 TI : 30% annuel flat, 66% effectif
---	---	---------	---	---------	---

(PS : Prêt solidaire ; PI : Prêt Individuel ; PEC : Portefeuille en cours ; TR : Taux de Remboursement en temps voulu ; TP : Taux de perte ; SA : Saving Account ; TI : Taux d'Intérêt)

Figure 2

Classement des bénéficiaires par catégorie



Chua et al, 2000

Tableau 27

Critères de richesse déterminés pour les Philippines, l'Ouganda et la Bolivie

Pays/ Programme	Extrêmement Pauvres	Modérément Pauvres	Non pauvres vulnérables
Philippines/ CARD			
Revenus et richesse	Revenus irréguliers Environ PhP500/mois	Revenus réguliers. Environ PhP1000/mois Détiennent des biens de consommation durable tels que la TV, les ventilateurs	Revenus réguliers. Environ PhP3000/mois
Satisfaction des besoins de base	Quelques enfants à l'école élémentaire Locataires Sans terres Habitation délabrée Repas irréguliers	Les enfants vont à l'école supérieure Propriétaire de leur logement Murs en béton mais approvisionnement en eau collectif 3 repas/jours	Peuvent financer les études universitaires Sont propriétaires d'une maison en béton disposant de toutes les utilités 3 reps/jours Peuvent être clients des fast food
Autres indicateurs	Replié sur eux-mêmes et calmes Membres d'aucune organisation.	Ils s'expriment bien Membres de CARD mais ils n'en constituent pas la catégorie principale	Ce sont les leader dans la communauté, y compris dans CARD
Ouganda/ UWFT			
Revenus et richesse	Emplois irréguliers Les foyers manquent de capital pour démarrer une microentreprise Epargne insuffisante pour obtenir un prêt auprès d'une IMF	Un peu d'épargne pour les urgences Biens de consommation durables (TV, radio, vélo) Emploi à bas salaire mais régulier Peuvent payer l'école sous forme de mensualité De petits montants de capital pour créer une microentreprise Suffisamment d'épargne et de temps disponible pour obtenir un prêt Payent l'école pour les orphelins membres de leur famille	Appareils électroménagers de bonnes qualités et aides domestiques Possède un moyen de transport privé Revenus réguliers provenant de diverses sources Le mari et la femme travaillent tous les deux, motivés pour accéder à une vie meilleure Des montants de capitaux pour l'investissement en entreprise plus importants.
Satisfaction des besoins de base	Les enfants ne vont pas régulièrement à l'école	Louent habituellement leur habitation Plus d'un repas par jour mais	Les enfants sont pensionnaires Sont propriétaires d'une

	Locataires Logements délabrés Les enfants et les autres membres du foyer sont fréquemment malades Un repas/jours	régime non équilibré Les enfants vont à l'école	maison en béton avec les utilités nécessaires Peuvent s'offrir des soins à l'hôpital
Pays/ Programme	Extrêmement Pauvres	Modérément Pauvres	Non pauvres vulnérables
Autres indicateurs	Beaucoup d'enfants Peu d'attention accordée aux enfants Problèmes sociaux tels que querelles domestiques fréquentes et alcoolisme Manque de confiance entre femmes Compétences sociales sous développées parmi les femmes	Les enfants sont propres Couchage de bonne qualité Ne peuvent se payer les soins hospitaliers Moins de violence domestique Plus de femmes actives dans les groupes Relations de confiance entre les membres de la communauté	Les parents communiquent avec les professeurs de leurs enfants Les enfants sont propres et heureux Les femmes sont des leaders dans leur communauté Insérés socialement Couchage propre et correct S'impliquent dans le processus de décision politique
Bolivie/ Pro Mujer			
Revenus et richesse	Mendiants Les femmes travaillent dans des blanchisseries ou dans des petites fermes	Travail temporaire dans les travaux publics ou dans la sécurité	Fonctionnaires qui ont perdu leur travail
Satisfaction des besoins de base	Sans domicile Les enfants ne vont pas à l'école Nutrition inadéquate, se nourrissent des résidus alimentaires S'habillent avec des vêtements donnés	Locataires de pièces Pas d'accès direct à l'eau potable et à l'électricité Les enfants sont à l'école ou au travail Alimentation inadéquate Portent des vêtements usagers	Ont perdu leur maison car ils étaient incapables de rembourser leurs dettes et sont devenus locataires Les enfants vont à l'école
Autres indicateurs	Manque d'hygiène individuelle Beaucoup d'enfants (>6) Problèmes d'alcoolisme	Beaucoup d'enfants (>6) Coopération communautaire Recherchent la paix spirituelle	Nombre d'enfants limité (<4) Problèmes d'alcoolisme Combat des femmes pour leur émancipation

Chua et al, 2000

Ronald Chua & al (2000) constatent une participation limitée des très pauvres dans les programmes de microfinance (**Tableau 28**). Ils confirment leur observation empirique par l'analyse d'une vingtaine d'études d'impact publiées par d'autres chercheurs. Ils en déduisent un impact très réduit de la microfinance sur la pauvreté. Cela est confirmé par **Sengupta et Aubuchon (2008)**.

De même, **Zohir** démontre dans une étude publiée en **2000** que 40% des personnes servies par les IMF de type ONG ne vivent pas sous le seuil de pauvreté. Une étude de **BRAC en 2005** confirme cela en révélant que 30% de sa clientèle totale n'est pas pauvre.

Tableau 28

Profil Des clients servis par les IMF (Chua et al, 2000)

	Philippines (BRAC)	Ouganda (UWFT)	Bolivie (4 prog)	Bengladesh (BRAC)
<i>Indigents</i>	Négligeable	Négligeable	Négligeable	Négligeable
<i>EP</i>	Quelques' uns	Un peu	Presque pas	≅ 40%
<i>MP</i>	Beaucoup	Beaucoup	Beaucoup	≅ 35%
<i>NP Vulnérables</i>	Quelques' uns	Beaucoup	Beaucoup	≅ 25%

(*EP : Extrêmement Pauvre ; MP : Modérément Pauvre ; NP : Non Pauvre*)

Si les résultats de ces études doivent être considérés avec précaution en raison des nombreux biais et en raison de leur caractère anecdotique (**Hermes et Lensink, 2007**), force est de constater que très peu d'entre elles mettent en avant une dynamique de création de richesse parmi les bénéficiaires des services de microcrédit : les services proposés par les IMF ne permettent pas aux bénéficiaires de changer de vie, tout au plus, de faciliter leur quotidien par une petite augmentation de revenus, lorsqu'elle est constatée. Alors que les promoteurs de la microfinance clament le rôle joué par la microfinance dans l'émancipation des femmes, il semble que cette assertion, une fois encore, soit à relativiser.

L'influence limitée de la microfinance s'explique par le fait que les promoteurs de la microfinance n'ont pas su comprendre les besoins et stratégies mises en places par les populations pauvres vivant dans les contextes particuliers que sont les pays en développement. Considérant que la maximisation de leur utilité marginale passait forcément par une augmentation de leurs revenus, ils ont conçu une offre adaptée à cette vision des choses - quoiqu'elle puisse être critiquée, en raison notamment de sa trop grande rigidité²⁶ -, mais inadaptée aux préférences locales. Aussi est-il nécessaire de s'interroger maintenant

²⁶ Ce point sera abordé au chapitre 2.

sur le contenu de ces préférences. Nous y procéderons à travers l'analyse de leurs pratiques financières.

B. Les pratiques financières des bénéficiaires

Le passage en revue des différentes études d'impact montre que les attentes des promoteurs de la microfinance en termes de lutte contre la pauvreté ne se sont pas réalisées : en effet, les bénéficiaires des services de microfinance ne semblent pas avoir utilisé les possibilités de financement offertes par les IMF pour saisir les opportunités économiques existantes. Cet état des lieux s'explique en partie par le fait que les acteurs de la microfinance n'ont qu'une compréhension limitée des stratégies de survie des populations concernées. Nous allons donc dans un premier temps nous concentrer sur les pratiques économiques et financières des populations ciblées par les IMF **(1)**, puis nous essaierons de comprendre les raisons de l'existence de ces pratiques **(2)**.

1. Le déploiement d'une stratégie axée sur la gestion de la liquidité

Le client « théorique » d'une Institution de Microfinance est un individu, homme ou femme, qui se situe au-dessous de la ligne de pauvreté. Sa probabilité d'être instruit est faible et il dispose d'une espérance de vie d'environ 50 ans. On peut estimer qu'il gagne entre 1 à 2 \$ par jour, sachant que cela ne constitue qu'une moyenne et qu'en réalité, il peut gagner plus certains jours et moins d'autres jours (**Collins, Morduch, Rutherford et Ruthven, 2009**). Sa problématique n'est pas de se projeter sur le long terme afin d'améliorer son niveau de vie mais d'assurer quotidiennement un niveau de ressources financières suffisant pour faire face à ses besoins de base, aux urgences et aux opportunités.

Rutherford (2000) classe les entrées et sorties d'argent des populations ciblées en trois catégories : la première catégorie concerne la satisfaction des besoins liés à la vie

quotidienne (nourriture, naissance, éducation, mariage, équipement ménager, enterrement, etc.); la deuxième comprend l'ensemble des urgences auxquelles peuvent être confrontés les individus (maladies, vols, calamités naturelles ou humaines); et enfin, la dernière catégorie regroupe l'ensemble des opportunités pouvant être saisies (investissement dans les biens productifs, dans les relations sociales, achat d'un bout de terre à cultiver, achat de biens de consommation sous forme de stock, etc.). La répartition des dépenses dans ces catégories est respectivement de 65%, 10% et 25%.

Les individus les plus pauvres auraient tendance à dépenser plus dans la catégorie « besoins quotidiens » (69%) et moins dans la catégorie « opportunité » (17%).

Concernant ceux que l'on considère comme modérément pauvres, seule la moitié des sommes serait dépensée dans la catégorie des besoins quotidiens, ce qui leur permettrait de dépenser les 4/10^{ème} de leur revenu dans les diverses opportunités qu'ils seraient amenés à rencontrer.

A l'image des revenus des populations, seulement 1/10^{ème} des transactions financières enregistrées sont supérieures à 100\$US. 56% et 11% de ces transactions sont respectivement inférieures à 10\$US et 1\$US.

Les populations développent diverses stratégies pour sécuriser leurs flux de revenus. Leur objectif est d'obtenir au moment voulu la somme d'argent nécessaire. Quand elles gèrent leur liquidité, les populations ne sont pas uniquement préoccupées par le présent. Elles anticipent également leurs besoins futurs. Comme l'ont constaté **Banerjee et Duflo (2007)**, l'accès à des revenus supplémentaire ne va pas forcément conduire à une hausse des dépenses dans l'alimentation, malgré les carences subies dans ce domaine. Une étude menée par **Deaton and Subramanian (1996)** montre que les personnes les plus pauvres consomment en moyenne moins de 1400 calories par jour. Cela correspond à la moitié de ce que le gouvernement indien recommande pour un homme ayant une activité moyenne ou pour une femme ayant une activité très physique. Or ces carences ont pour conséquence d'entraîner chez ces personnes sous-alimentées des maladies ou des faiblesses physiques. Les populations sont prêtes à réduire leur consommation de nourriture car elles prévoient d'autres dépenses tout aussi importantes à leurs yeux.

Cette projection à long terme, lorsque l'on connaît le niveau de revenu, n'est pas chose aisée et nécessite une véritable habilité entrepreneuriale. C'est donc dans le domaine de la gestion de la liquidité que les populations pauvres se révèlent être des entrepreneurs. Elles utilisent pour ce faire l'ensemble des opportunités dont elles ont connaissance.

En l'absence de systèmes d'intermédiation financière fiables, et sachant que les entrées d'argent sont petites et irrégulières, de quels moyens disposent les populations pour gérer leurs entrées et sorties d'argent? Les agents ont développé diverses stratégies qu'ils combinent au gré de leurs possibilités. Celles-ci s'échelonnent du management d'une ou plusieurs petites activités génératrices de revenus, à la pratique du don, du prêt et de l'emprunt à titre gratuit au sein d'un réseau social déterminé, sans oublier les prêts et emprunts à titre onéreux obtenus auprès de professionnels formels ou informels et la constitution d'un patrimoine liquide.

Rutherford (2000) constate que 88% des sommes d'argent proviennent de transactions financières informelles. Cette part grimpe à 92% pour les très pauvres et tombe à 79% pour les relativement pauvres.

Les transactions financières peuvent se passer au niveau de la communauté (les populations prêtent et épargnent auprès de leur famille, amis et voisins) ; de professionnels, informels (usuriers) ou semi formels (IMF) ; des Associations Rotatives d'Epargne et de Crédit (ASCRA et ROSCAS²⁷) ; des commerçants qui permettent l'achat à crédit ; et enfin, au niveau individuel lorsque les individus gèrent eux-mêmes leur épargne. Ces différents niveaux constituent autant de sources d'argent potentielles.

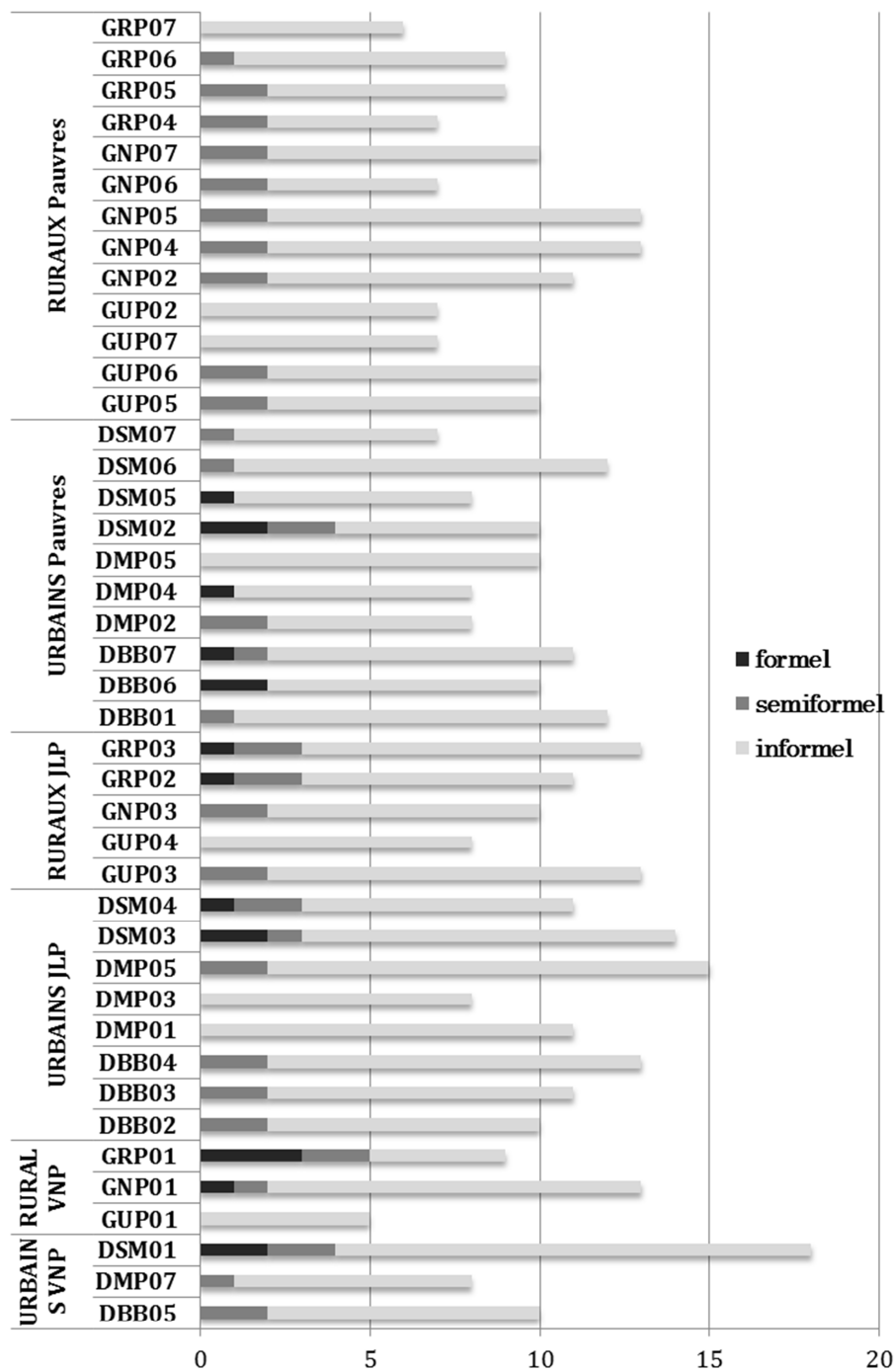
Chacune de ces ressources financières a ses propres caractéristiques concernant leur utilisation, c'est à dire leur montant, leur durée, leur prix, leur échelle de remboursement, et leur disponibilité. Selon le besoin qu'il doit satisfaire, l'individu recourt à telle ou telle ressource. Parfois il n'a pas le choix, d'autres fois, il doit en cumuler plusieurs pour obtenir le montant désiré sur la durée souhaitée.

²⁷ ASCRA : Accumulating Saving and Credit Association/ ROSCA: Rotating Saving and Credit Association

Concernant l'utilisation de ces différentes ressources financières, une étude a été réalisée au Bangladesh entre 1999 et 2000 par l'IDPM pour le DFID (**Rutherford, 2004**). Cette étude analyse les comportements financiers sur une durée d'un an d'individus extrêmement pauvres ou modérément pauvres. Elle interroge 42 foyers. L'étude recense que 38 services financiers différents ont été utilisés par au moins un foyer au cours d'une année. En moyenne, un foyer utiliserait entre 9 et 10 types de services financiers, les plus pauvres n'ayant pas utilisé moins de 4 services financiers. Parmi les enquêtés, un foyer en aurait utilisé plus de 16. L'enquête ne révèle pas de différences notables entre les ruraux et les urbains. Le **graphique 2** reproduit à partir de **Rutherford (2004)** décrit le type de service financier utilisé par foyers. Ces services financiers se distinguent selon leur degré de formalisme (informels, semi-formels, formels)²⁸. Nous constatons que les individus ont principalement recours aux services financiers informels.

²⁸ Il est admis que les IMF appartiennent à la catégorie des services financiers semi-formels.

Graphique 2
Nombre et types de services financiers utilisés par foyers



(JLP : Juste au-dessus de la Ligne de Pauvreté ; VNP : Vulnérable Non Pauvre)

Rutherford, 2004

Du point de vue de la fréquence, un deal financier se produit toutes les deux semaines. L'enquête ne révèle pas de différences entre ruraux et urbains. Le nombre de transaction est propre à chaque deal, mais il apparaît que pour la plupart des foyers, avoir des transactions financières est plutôt une tâche habituelle qu'occasionnelle.

Les transactions financières considérées sont en général de faible valeur. Mais le total annuel est considérable. Il représente les deux tiers des revenus annuels des foyers. Au niveau du Bangladesh, un pays peuplé de 23 millions de foyers dont 60% sont classés dans la catégorie des foyers extrêmement pauvres ou modérément pauvres, les transactions financières annuelles s'évaluent à un niveau de 10 billions de dollars US chaque année.

Le tableau suivant (**Tableau 29**) montre que l'analyse des flux de revenus circulant au sein d'un foyer est plus révélateur de la réalité vécue par les personnes vivant sous le seuil de pauvreté que la simple photographie du capital détenu par le foyer au moment *t*.

Tableau 29
Valeur du patrimoine et des flux de revenus cumulés en fin d'année pour un foyer médian

	<i>Bengladesh</i>		<i>Inde</i>		<i>Afrique du Sud</i>	
	<i>Valeur du patrimoine à la fin de l'année</i>	<i>Flux financiers annuel cumulés</i>	<i>Valeur du patrimoine à la fin de l'année</i>	<i>Flux financiers annuel cumulés</i>	<i>Valeur du patrimoine à la fin de l'année</i>	<i>Flux financiers annuel cumulés</i>
Milieu Rural	57	568	18	590	220	3 447
Milieu Urbain	74	547	169	810	792	6264

(Dollars Américains)

Collins, Morduch, Rutherford et Ruthven, 2009

Suivant la ressource financière sollicitée, les transactions se font à titre onéreux ou à titre gratuit. En général, celles ayant lieu entre voisins, amis ou famille ne sont pas soumises à l'application d'un taux d'intérêt ou au prélèvement d'une commission. Cela n'est pas le cas des deals réalisés auprès de professionnels. Cependant, étant donnée la durée habituellement très courte du deal, les intérêts payés sont plus facilement perçus comme une commission que comme un intérêt annualisé.

Dans le monde financier des pays développés, la valeur du temps est essentielle à la décision d'investissement. Le taux d'intérêt rémunère la durée pendant laquelle l'argent n'est pas investi dans une autre activité. Les financiers utilisent le concept de « Valeur Actualisée Nette » (VAN) pour les aider à prendre les décisions. Au contraire, dans l'environnement financier des populations pauvres, argent et temps ne sont pas si intimement associés. Le taux d'intérêt est rarement calculé sur une année. Au moment où ils prennent leur décision, les individus s'intéressent uniquement à la somme qu'ils vont réellement rembourser en plus du principal. Ils favorisent la valeur absolue à la valeur relative (**Collins et al, 2009**). Par exemple, un individu sera enclin à payer 50 cents pour pouvoir emprunter 10\$ sur une journée, même si le taux d'intérêt appliqué est de 500% lorsqu'il est annualisé. Ainsi, lorsque les chercheurs annualisent les taux d'intérêt, ils ont tendance à ne pas refléter la réalité, alors qu'ils suivent les techniques comptables standardisées. Au regard de la disponibilité des fonds et de l'échelle de remboursement, le prix constitue un aspect secondaire (**Collins et al, 2009**). Les individus peuvent préférer emprunter, même à un prix élevé, plutôt que consommer leur épargne.

Le but des stratégies développées est de permettre à l'individu de conserver autant que faire se peut son maigre capital, tout en assumant ses obligations familiales et sociales. Que pourrait faire un individu confronté à une dépense importante s'il ne prenait part à aucun système financier ? Vendre ses biens productifs et ainsi renoncer aux revenus futurs liés à ce bien ? Liquidier sa maigre épargne ? Ces stratégies le pénaliseraient car il ne serait plus capable de générer un revenu et de prendre part aux obligations communautaires. Les individus qui sont acculés à de telles extrémités en raison d'une difficulté, par exemple la maladie grave d'un membre actif du foyer, ont un risque très important de tomber dans l'extrême pauvreté, voir dans l'indigence. Le jeu des solidarités sociales repose sur le respect de règles de contrepartie très strictes.

Tout l'intérêt est ainsi de transformer de maigres entrées d'argent en sommes plus importantes.

2. Le déploiement d'une stratégie axée sur la mise en valeur du capital social

La particularité des populations pauvres des PED est de vivre dans des contextes dépourvus d'infrastructures. Cette carence en infrastructures a conduit les individus à développer un jeu de solidarités sociales, unique rempart à leur disposition contre les difficultés quotidiennes.

L'examen approfondi des différentes stratégies financières à disposition des populations montre que la composante sociale est prépondérante à toutes les stratégies : l'individu alimente le réseau social avec ses faibles entrées d'argent. Plus il participe à des mécanismes financiers différents, plus il alimente des personnes différentes, et plus il peut en retour bénéficier des maigres ressources financières gagnées par les personnes initialement aidées. D'une façon implicite, les individus font le pari que les besoins ne se feront pas ressentir au même moment chez les membres du réseau. En cas de crise systémique, ces stratégies financières n'auraient aucune efficacité dans la mesure où la crise impacterait tous les membres du réseau au même moment. Ces stratégies font appel à la loi des grands nombres (**Morduch, 1999**).

Une étude réalisée par Udry en 1990 montre que parmi les villageois pauvres du Nigérian, 7% d'entre eux ont prêté de l'argent durant l'année écoulée, 65% ont emprunté de l'argent et 50% ont à la fois prêté et emprunté. L'ensemble de ces relations financières s'est déroulé dans le cercle du voisinage ou de la famille.

Ainsi, au lieu d'être constitués de biens immobiliers, mobiliers ou financiers, les portefeuilles des individus vivant sous le seuil de pauvreté sont constitués de transactions et de relations. Grâce au contenu de ce portefeuille, ils peuvent survivre au jour le jour.

Cependant, tout le monde ne peut pas participer à ce jeu social. Cela nécessite d'avoir des entrées plus ou moins régulières d'argent. Le manque d'argent conduit à « *l'incapacité de s'engager dans le jeu réciproque des relations financières informelles* » (**Gifford, 2004**). Acquérir un travail salarié, se lancer dans une petite activité économique sont donc une priorité pour les individus. Les rentrées d'argent liées aux diverses activités économiques ne sont pas forcément destinées à accumuler du capital ou des biens de production, mais sont plutôt destinées à alimenter le réseau social afin d'y appartenir de façon pleine et entière et se protéger ainsi contre les différents aléas de la vie.

L'individu dispose également d'autres « capitaux » pour mener à bien sa stratégie de survie: le travail, le capital productif et le logement peuvent jouer le rôle de garantie (Moser, 1998) ; le capital humain peut permettre d'accéder à des postes mieux rémunérés ou de créer des activités économiques à meilleure rentabilité (**Moser, 1998**) ; la structure du foyer (**Iliffe, 1987**) ; le capital financier (**Rakodi, 1999**) et le capital politique (**Rakodi, 1999**).

Concernant les investissements économiques, les individus préfèrent les minimiser de la même manière qu'ils minimisent les risques liés à ces investissements. Le « business » considéré comme le plus profitable par les urbains pauvres est celui qui génère un revenu quotidien et qui est le plus résistant face aux crises économiques. Les individus préfèrent se lancer dans des activités nécessitant un capital de départ très faible et ayant déjà fait leurs preuves quant aux possibilités de débouchés (stratégies d'imitation).

L'analyse des pratiques financières de populations vivant sous le seuil de pauvreté dans les PED confirme nos conclusions sur les raisons de l'impact limité des programmes de microfinance sur le niveau de vie de leur clientèle. Les individus ne sont pas animés par une volonté d'accumulation des biens mais par un souci de protection de leurs capacités de survie. L'ensemble des contraintes auxquelles ils sont confrontés (un environnement risqué, l'absence d'infrastructures, des revenus bas et irréguliers) ne les incite pas à maximiser leurs revenus. Ils ont un besoin plus important et plus urgent : celui de sécuriser leur quotidien. Ils courent en permanence le risque de tomber dans l'état d'indigence. Cette sécurisation passe par la mobilisation du réseau social. Les individus doivent en permanence alimenter le réseau afin de pouvoir en retour bénéficier de son soutien. D'une logique individuelle, nous passons à une logique collective. Mais c'est bien la quête individuelle de sécurité qui incite les individus à se conformer aux règles strictes de la réciprocité, propres aux systèmes spontanés de solidarité communautaire et sociale. L'existence de ces règles exclut les plus indigents de cette solidarité de même que le font les programmes de microfinance. Une fois de plus, la citation d'Adam Smith s'accorde à merveille. « *Ce n'est pas de la bienveillance du boucher, du marchand de bière et du boulanger, que nous attendons notre dîner, mais bien du soin qu'ils apportent à leurs intérêts. Nous ne nous adressons pas à leur humanité, mais à leur égoïsme* » (Smith, 1776).

II. Un seuil de tolérance au risque fortement entamé par un environnement extérieur hostile

Les promoteurs de la microfinance ont supposé dès le départ que les individus s'évertuant à gagner leur vie sur les marchés informels étaient des « entrepreneurs en herbe » et qu'il ne leur manquait qu'un petit coup de pouce financier pour que leur ingéniosité économique s'exprime. Ce n'est pourtant pas ce que semble révéler les études d'impact réalisées sur le terrain. Si l'argent prêté avait réellement été investi dans des activités économiques, les chercheurs auraient dû enregistrer une nette amélioration des revenus. Or ce n'est pas le cas. L'argent n'a donc semble-t-il pas été utilisé pour saisir les opportunités économiques dont auraient eu vent les microentrepreneurs. Faut-il prendre le contre-pied des affirmations initiales et déduire de ces observations que vivre dans un environnement risqué « endort » les capacités entrepreneuriales des individus ? Si on se réfère à la pensée de Schumpeter, Mises, Hayek ou Kirzner, il apparaît que l'entrepreneur est celui qui sait percevoir et saisir les opportunités. Ils donnent une acception au terme opportunité très large et ne le restreignent pas au seul domaine économique. Ils précisent simplement qu'une opportunité est un objet d'investissement susceptible de générer du profit pour celui qui tente de se l'approprier. Si l'on se place du côté de la pensée de Schumpeter, l'entrepreneur rompt l'équilibre existant entre les forces économiques et sociales en innovant et en saisissant les opportunités liées à cette innovation. Dans cette perspective, l'entrepreneur est un innovateur qui génère une dynamique de croissance. Par contre, du point de vue de Kirzner, l'entrepreneur est celui qui perçoit les possibilités de profit dans le système économique et social et qui s'en saisit. Dans ce cas de figure, l'ensemble des actions entrepreneuriales conduirait à l'équilibre. Pour Kirzner enfin, le rôle des entrepreneurs en faveur de la croissance dépend des incitations reçues par les agents économiques : ils seront soit incités à capter des rentes, auquel cas, le comportement entrepreneurial ne générera pas de croissance ; ou alors, ils seront incités à saisir les opportunités économiques liées à un déficit de coordination entre les agents économiques, auquel cas, l'organisation du système économique s'en trouvera améliorée, et une dynamique de croissance apparaîtra (**North, 2005; Collombatto, 2008**).

Le niveau de connaissance des acteurs économiques agissant dans l'économie informelle peut être extrêmement variable : une forte majorité d'acteurs faiblement instruits côtoie des diplômés de l'enseignement supérieur qui n'ont pas réussi à trouver du travail dans les rangs

de l'administration ou dans le secteur privé formel. Depuis les politiques de privatisation encouragées fortement par les institutions financières internationales, beaucoup de diplômés n'ont plus eu accès aux débouchés traditionnels qui leur étaient offerts par les services publics et se sont retrouvés dans l'économie informelle. Ceux-là sont susceptibles d'innover, au sens où l'entend Schumpeter. Mais la majorité des autres acteurs présents sur le marché informel ont un profil plus similaire à l'entrepreneur de Kirzner.

Aussi, dans cette seconde partie, nous voudrions mieux comprendre si, d'une part, l'environnement très risqué dans lequel évoluent les agents économiques n'a pas étouffé les velléités entrepreneuriales ; et si, d'autre part, l'environnement extérieur produit les incitations adéquates pour diriger les agents économiques vers les opportunités génératrices de croissance.

Nous constaterons tout d'abord que l'environnement très risqué dans lequel évoluent les populations bénéficiaires des services de microfinance incite ces dernières à rechercher les opportunités sociales, plutôt que les opportunités économiques (**A**). Nous aurons donc écarté dans cette sous-partie l'hypothèse de l'absence de qualités entrepreneuriales chez ces populations. Ainsi, il semblerait que l'environnement extérieur ne produise pas les incitations nécessaires à la saisie des opportunités économiques génératrices de profit en raison notamment de la dose de risque présente dans l'environnement. Nous montrerons donc dans la seconde sous-partie comment un environnement moins risqué permettrait d'inciter les populations à rechercher et saisir les opportunités économiques existantes (**B**). Etant donné les pratiques financières observées tournées vers une gestion optimale de la liquidité, nous en déduisons qu'une offre adaptée aux préférences des individus permettrait à ces derniers de supporter davantage de risques économiques.

A. Un environnement hostile, non-incitatif

Comme nous l'avons analysé dans la partie précédente, les pratiques économiques et financières mises en œuvre par les populations ciblées par les IMF sont très éloignées des attentes initiales des promoteurs de la microfinance. Alors que ces derniers s'imaginaient que les populations sauraient saisir l'opportunité de l'apparition d'IMF pour développer leurs activités génératrices de revenu, les dernières études publiées qui s'intéressent aux comportements des populations cibles montrent qu'une absence d'institutions formelles

conjuguée à un contexte très particulier que nous analyserons pour commencer (1), a entraîné le développement de logiques sociales propres à ces populations (2). Les Institutions de Microfinance ont été happées par ces logiques sociales car elles n'ont pas su comprendre les préférences locales, et de façon corolaire, mettre en place les incitations nécessaires à une évolution des pratiques locales.

1. Un contexte particulièrement difficile, aggravé par la faiblesse des infrastructures

Les habitants des pays en développement ciblés par les IMF doivent non seulement gérer leur quotidien au moyen de faibles entrées d'argent mais également affronter un environnement stressant. Pour illustration²⁹, nous avons appris en 2009 par les médias que les habitants des Philippines étaient victimes de terribles inondations. Le bilan a été catastrophique : plus de 300 morts, des destructions de biens importantes et des déplacements de populations. Quatre-vingt pourcent des terres émergées de l'île se sont retrouvées sous l'eau. De nombreuses habitations ont été détruites. L'approvisionnement en électricité et en eau potable a été interrompu. Comme souvent lors de catastrophes naturelles, les populations les plus durement touchées sont celles vivant sous le seuil de pauvreté. Les gouvernements sont bien souvent démunis pour assurer un service de secours minimum.

Quelques jours plus tard³⁰, c'était aux vietnamiens d'affronter une tempête tropicale. Déjà 9 morts dans la seule Province de Kon Tun. On a signalé des glissements de terrains et l'effondrement de maisons. Le Vietnam aura-t-il les moyens financiers de venir en aide à ces familles qui auront peut-être perdu un membre actif central pour la survie du foyer ? Pourra-t-il compenser la destruction des petites activités économiques ?

Encore une fois, les premières victimes de catastrophes naturelles sont les plus pauvres. Non seulement parce qu'ils n'ont pas les moyens de se prémunir contre de tels risques - une assurance leur coûterait trop cher -, mais aussi parce qu'ils se logent bien souvent avec des

²⁹ Article de presse du 28/09/2009 du quotidien français Le Monde .

³⁰ Article de presse du 29/09/2009 du quotidien luxembourgeois Tageblatt.

matériaux les moins robustes car les moins chers, dans les zones les plus risquées, moins chères.

Si nous revenons à l'Afrique subsaharienne, et plus particulièrement au Niger et au Mali, nous observons que les populations sont victimes de conditions climatiques très dures : sécheresses et inondations sont à l'origine de graves crises humanitaires.

Au Niger, pays enclavé dont plus de la moitié du territoire est désertique, il y a eu en l'espace de 20 ans (de 1988 à 2008) cinq grandes sécheresses et trois grandes inondations. Trois des grandes sécheresses ont touché plus de 3 Millions de personnes et deux plus de 1 Millions. Les inondations, quant à elles ont impacté chacune plus de 50000 personnes. Les nigériens ont également vécu durant cette période deux épidémies qui ont affecté 87000 personnes pour la plus virulente et 63000 personnes pour la seconde.

Le cas du Mali est plus ou moins similaire : sur la même période, le pays a connu trois grandes sécheresses. Celle de 2005 a touché 1 Million de personnes, celle de 1991, 300000 personnes, et celle de 2006, 25000 personnes. La population malienne a également souffert de six inondations. Deux d'entre elles, espacées à peine de 20 jours, ont impacté chacune plus de 40000 personnes (2007). Une autre en 2002 a touché 22000 personnes. Les trois autres ont touché entre 15000 et 10000 personnes³¹.

A chaque occurrence de ce type, les populations ont à subir des pertes humaines, des blessés et malades nécessitant une prise en charge, des destructions d'habitations et d'autres biens d'équipement, des destructions des moyens de communication, des destructions ou pertes de biens de production, des destructions de stocks de production. Cela engendre des coûts importants et également des pertes de sources de revenus. A l'aune des 2\$ gagnés par jour et par membre actif d'une famille, chacun de ces évènements a des conséquences dramatiques.

Les évènements que nous venons de décrire peuvent survenir à l'échelle d'un pays, d'une région, d'une localité. Il s'agit de risques systémiques. Ils sont plus graves que les risques idiosyncratiques parce qu'ils touchent de façon simultanée une proportion importante d'individus. Les risques idiosyncratiques subis par un foyer sous la forme de maladie,

³¹ Données extraites de la base de données fournie par l'International Emergency Disasters, <http://www.emdat.be>.

d'accident, d'incendie involontaire (de l'habitation ou d'un stock de produits destinés à être vendus) ou encore de vol (bijoux, bétail, outil de production) peuvent entraîner des conséquences tout aussi graves pour une famille, si aucun système de solidarité ou d'assurance n'est mis en place. La maladie d'un membre actif d'une famille peut entraîner le surendettement de cette dernière, la vente du capital productif et la chute dans la pauvreté profonde.

Face à un environnement naturel hostile, les populations sont très peu prises en charge par leurs gouvernements. En général, il n'existe pas ou très peu de système d'indemnisation public ou privé destiné à pallier une perte de revenus subie par les populations. Lorsqu'ils existent, ils fonctionnent mal ou coûtent très chers.

En sus des difficultés climatiques et des aléas de la vie, les populations subissent également un manque d'infrastructure. Alors que l'on connaît l'importance de la présence d'infrastructures adéquates, efficaces et opérationnelles, les populations des pays en développement et tout particulièrement celles de l'Afrique subsaharienne doivent gérer des activités économiques dans un contexte où les infrastructures de transport, les systèmes d'approvisionnement en eau potable et en électricité, les infrastructures de santé et d'éducation sont quasiment inexistantes. Cela est surtout vrai des populations rurales, premières victimes de cette incapacité gouvernementale à pourvoir les populations des moyens adéquats leur permettant de prendre leur vie en main. Il est vrai que la mise en place de telles infrastructures coûte cher mais bien souvent les gouvernements bénéficient d'importantes richesses minières ou énergétiques qui devraient en l'absence de détournement de fonds, leur permettre de financer des grands projets d'infrastructure. C'est notamment le cas du Niger qui possède des gisements d'uranium vendus à prix d'or aux concessions étrangères, en l'occurrence Areva, mais dont l'argent issu de cette exploitation est détourné en partie par la corruption³². Cette mauvaise gouvernance peut générer des troubles à l'intérieur du pays. Ces troubles auront pour conséquence une dégradation de l'économie, et de la situation économique et sociale des populations. Ainsi, prenons le cas du Niger : une rébellion Touaregs renaît depuis 2007 pour protester contre un développement inégalitaire du territoire. Ils reprochent au gouvernement nigérien de ne pas redistribuer une partie de l'argent obtenu sur la vente d'uranium dans les régions où la matière première est extraite. Négligeables sur un plan électoral, ils n'ont que la possibilité

³² Transparency International

des armes pour se faire entendre. Le conflit perdure toujours en 2012 et a notamment pour conséquence une baisse des fréquentations touristiques, manne financière pourtant non négligeable du Niger. Ces problèmes de démocraties ont également un impact indirect sur le développement économique des pays dans la mesure où beaucoup de pays développés conditionnent leur aide financière et technique au respect par le gouvernement d'un certain nombre de principes démocratiques³³. Ainsi, au Niger, il a fallu attendre l'élection de Mamadou Tandja en 1999 pour qu'une marche vers la démocratie soit enclenchée et que les bailleurs de fond acceptent d'octroyer des financements. Alors qu'il a été réélu une deuxième fois en 2004, le goût du pouvoir semble reprendre le dessus et le peuple nigérien craint de nouveau l'accaparement du pouvoir par un seul homme et une dérive exacerbée vers un système autoritaire. Depuis son indépendance acquise en août 1960, le Niger a connu deux coups d'Etat. Il en va de même pour le Mali³⁴. Récemment, en Guinée Conakry, une protestation pacifique contestant la légitimité du pouvoir en place s'est terminée en bain de sang. Les médias annoncent pour l'instant 150 tués et 1200 blessés mais le bilan pourrait être aggravé les jours qui viennent³⁵ (**Carte 1**).

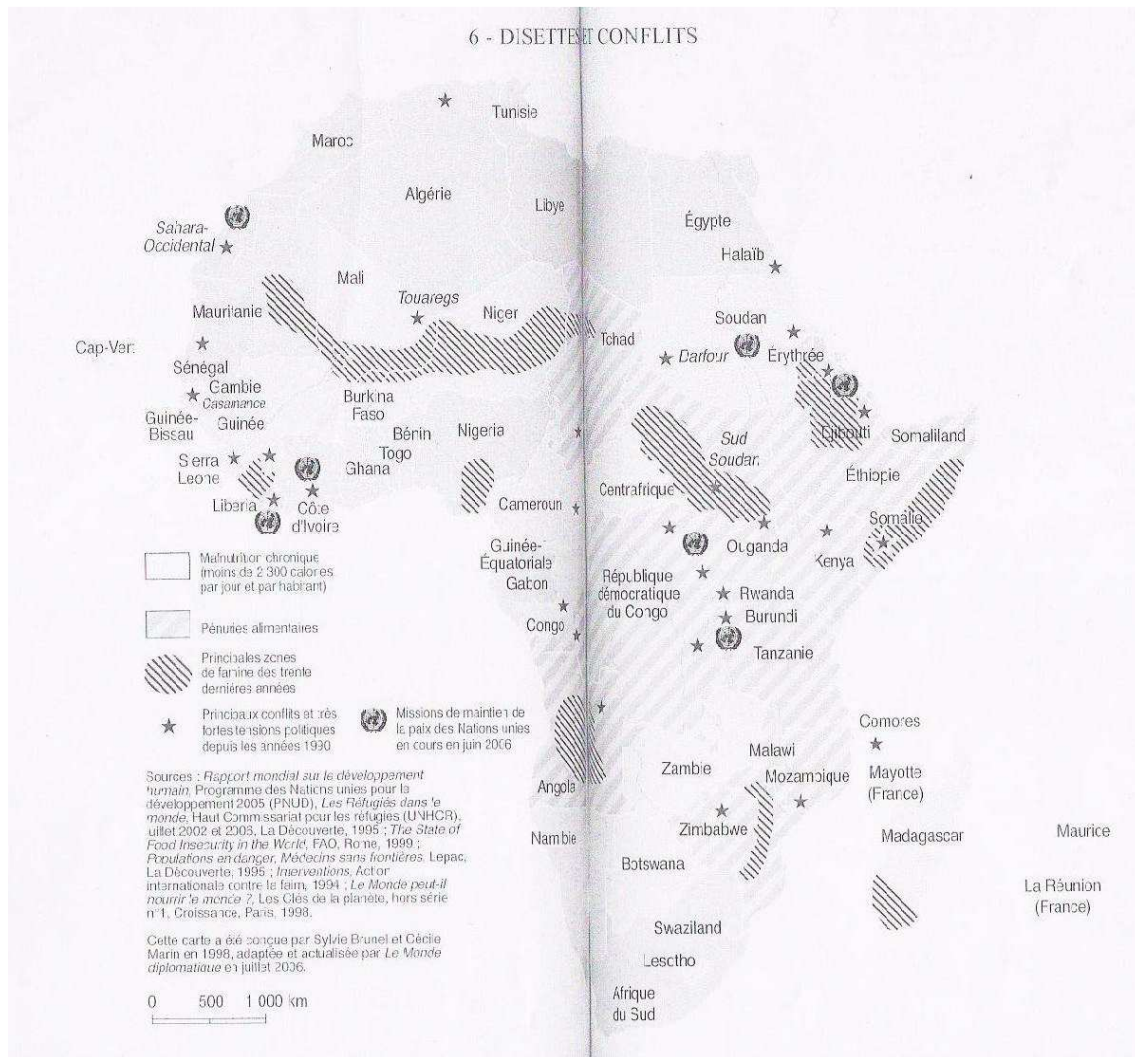
³³ Voir pour exemple les documents stratégiques de réduction de la pauvreté pour le Niger de la Banque Mondiale ou de l'Union Européenne

³⁴ Jeune Afrique, L'Etat de l'Afrique 2008.

³⁵ Article du quotidien 20 minutes du 20/09/2009.

Carte 1

Disettes et conflits en Afrique



Leymarie et Perret, 2006

L'importance des infrastructures dans une économie est telle **(a)** que l'on comprendra pourquoi, en l'état actuel de l'organisation économique des Pays en Développement et notamment des pays d'Afrique Subsaharienne, les populations développent des comportements inefficaces d'un point de vue économique **(b)**.

a. Le rôle important des infrastructures dans une économie

Le mot infrastructure est un concept large qui regroupe à la fois les infrastructures sociales et les infrastructures économiques³⁶. Les infrastructures sociales concernent les secteurs de la santé, de l'éducation et de la culture. Les infrastructures économiques regroupent les transports, l'énergie, les technologies de l'information et de la communication, l'irrigation, l'eau potable et l'assainissement. Ces derniers s'entendent à la fois des installations physiques (route, équipements de production d'énergie, réseaux de distribution d'eau) et des services qui s'y rapportent (services de transport, énergie et approvisionnement en eau, gestion, entretien, renforcement des capacités et élaboration des politiques). Elles sont implantées à l'échelle d'une région ou d'un pays, voire de plusieurs pays.

L'OCDE, à la suite des études réalisées par **Willoughby (2004 a, b)**, considère que les infrastructures économiques sont un facteur essentiel de la croissance et de la réduction de la pauvreté.

Aujourd'hui, il est reconnu que les infrastructures peuvent avoir une action bénéfique sur la pauvreté pour 2 raisons :

Premièrement, il est admis que les infrastructures stimulent l'activité économique, et partant, la croissance globale. Elles permettent de réduire les coûts de production et de transaction, d'accroître les investissements privés, et d'augmenter la productivité agricole et industrielle.

Deuxièmement, les infrastructures suppriment les goulets d'étranglement nés de la saturation rapide des marchés locaux. En effet, la présence de goulets d'étranglements joue contre les pauvres dans la mesure où ils empêchent l'accumulation d'actifs, imposent des coûts de transaction élevés et entraînent des dysfonctionnements de marché. Conformément à toute logique, ce sont ceux qui disposent de ressources financières les moins élevées qui pâtissent le plus de ce type de situation économique.

L'existence d'infrastructures opérationnelles et efficaces facilite l'accès aux marchés des facteurs et des produits, en augmentant la mobilisation et l'utilisation des actifs.

³⁶ Définition retenue par l'OCDE.

Dans son étude « Infrastructures Africaines : une transformation impérative », la BM a chiffré ce que coûte à l'Afrique Subsaharienne le mauvais état de ses infrastructures (services d'électricité et d'eau, routes, technologies de l'information et de la communication - TIC) : chaque année, l'Afrique Subsaharienne perd deux points de pourcentage sur sa croissance économique, et sa productivité est réduite de 40%. L'équipe qui a élaboré cette étude a effectué une évaluation approfondie de l'état des infrastructures dans vingt-quatre pays répartis sur l'ensemble du continent.

Bien qu'il n'y ait aucun doute sur le fait que les dépenses d'infrastructure stimulent la croissance et réduisent la pauvreté, le montant de ces dépenses reste nettement inférieur à ce qu'il devrait être. La BM estime que l'ensemble des gouvernements de l'Afrique Subsaharienne doit dépenser 93 Milliards de dollars américains chaque année pendant dix ans pour atteindre les objectifs du millénaire pour le développement. En outre, le retard s'accroît à mesure que les revenus des pays diminuent. Dans le monde entier, plus d'un milliard de personnes n'ont pas accès à des routes, 1.2 milliard ne sont pas approvisionnées en eau potable, 2.3 milliards ne disposent pas de sources d'énergie fiables, 2.4 milliards sont privées d'installations d'assainissement et 4 milliards ne bénéficient d'aucun service moderne de communication. L'absence d'infrastructures accessibles de transport, d'énergie et d'eau a de lourdes conséquences sur les populations pauvres en termes de temps, d'argent et de santé. Par exemple, plus de 20% de la population de pays comme le Cameroun, le Ghana, la Mauritanie, le Niger et la Tanzanie doivent parcourir plus de deux kilomètres pour atteindre leur principale source d'eau. De même, les consommateurs africains paient deux fois plus que partout ailleurs dans le monde le prix pour leurs services de base. Un panier mensuel de services de téléphones mobiles prépayés coûte douze dollars américains en Afrique contre deux dollars américains en Asie du Sud³⁷.

Une partie des carences relevées au niveau des infrastructures de base peut être prise en charge à travers de petites unités économiques, grâce à des partenariats publics/privés.

b. Une description détaillée des principales infrastructures

³⁷ Banque Mondiale, *Infrastructures Africaines : une Transformation Impérative*

Cinq types d'infrastructures sont absolument indispensables pour permettre à la population d'un pays de saisir les opportunités économiques existantes : les infrastructures de transport, les infrastructures d'information et de communication, les infrastructures liées à l'eau et aux énergies, et les infrastructures sociales.

○ **Les infrastructures de transport**

Les infrastructures de transport (routes, chemins de fer, transports maritimes et fluviales) permettent d'augmenter le potentiel productif et commercial des économies locales, nationales et régionales en intensifiant les échanges entre les centres d'activité économique. En outre, elles facilitent l'accès aux services économiques et sociaux essentiels. Un des principaux freins à l'offre d'infrastructures de transport est le coût qui y est associé, aspect qui est renforcé par les spécificités locales des pays en développement. La maintenance, qui impose des coûts récurrents élevés est rarement assurée à cause de la mauvaise gestion du secteur, de l'irrégularité du financement et de la difficulté à récupérer ces coûts auprès des usagers privés. Si nous prenons l'exemple de l'Afrique subsaharienne, nous constatons par exemple que la densité du réseau routier au Niger et au Mali est de 0,01 alors qu'elle est de 0,20 en Chine et au Brésil, et de 1,72 en France³⁸. Ce sont les zones rurales qui souffrent le plus de cette pénurie de transports. Elles se retrouvent déconnectées des autres centres économiques et voient leurs marchés économiques saturer très rapidement. Les réseaux de transport actuellement opérationnel en Afrique subsaharienne remontent pour la plupart à l'époque coloniale. Ils avaient alors été conçus pour évacuer les matières premières vers les ports. Conséquence, aujourd'hui encore les communications sont plus faciles avec les autres continents qu'entre les différentes régions d'Afrique (Leymarie et Perret, 2006). Seulement 15% des 1500000 km de routes que compte le continent africain sont asphaltées, 25% pour le Niger, et 18% pour le Mali. En général, pour toute route, les pays ont ce que l'on appelle des « pistes » dont l'état se détériore très rapidement sous l'effet des pluies, augmentant les temps de communication d'une localité à une autre, sans compter la fatigue physique qu'ils génèrent, et le peu de soin qu'ils procurent aux marchandises transportées.

Le réseau ferroviaire, lorsqu'il existe est également très vétuste. La vitesse moyenne des trains n'excède pas les 40 kilomètres/heures.

Rapporté à la microfinance, le problème des infrastructures est le suivant : en milieu rural, les populations doivent supporter des coûts de transaction élevés si elles veulent dépasser

³⁸ Chiffres extraits des données statistiques de la période 1999-2004 produites par la Fédération Internationale des transports.

la contrainte liée aux marchés locaux. Les coûts de transactions se chiffrent en argent et en coût d'opportunité. Tout déplacement requiert des frais et du temps, sans compter les risques qui y sont attachés: risque de vol, risque de détérioration des marchandises, risque de fluctuation des prix (le prix du transport pourra-t-il être rentabilisé ?). Isolées, les populations rurales ne sont pas forcément tenues informées d'une baisse ou d'une hausse des prix sur les marchés périphériques. Les anticipations peuvent être calculées sur des données devenues caduques. L'ensemble de ces contraintes contribue à ne pas encourager les individus à développer leur activité économique et à augmenter leur productivité.

○ **Les infrastructures de l'information et de la communication**

Ces technologies font gagner du temps et de l'argent en rendant les communications plus efficaces et en fournissant des informations stratégiques sûres telles que les cours du marché, la prévention des risques, les possibilités d'emploi et de formation, la disponibilité des services et des produits. Elles permettent aussi aux populations d'être informées sur la bonne gestion des affaires publiques et sur les méthodes efficaces de gestion.

Même si aucun système ne peut garantir une information omnisciente et parfaite, il existe tout de même des facilitateurs qui permettent à ceux qui le désirent, d'accéder à une partie de l'information disponible : il s'agit de permettre aux individus de communiquer. Cela peut se faire par voie postale, par fax, par téléphone, par internet, par messenger, etc. Plus le système employé est rapide et bon marché, plus la circulation de l'information est facilitée.

L'accès aux moyens de communication est un problème prégnant en Afrique. Ainsi, au Niger, seulement trois pourcent de la population dispose d'un abonnement téléphonique. Ce chiffre monte à treize pourcent pour le Mali (**Banque Mondiale, 2008**). Ce pourcentage est de vingt-cinq pourcent à l'échelle de l'Afrique Subsaharienne (**Banque Mondiale, 2007**).

Une information qui circule mal, voire pas du tout, entre les différents marchés d'un pays, empêche les entrepreneurs de négocier des prix attractifs, tant au niveau de l'achat de leurs fournitures qu'au niveau de la vente de leur produits fabriqués ou de leurs services rendus. Cela a été mis en valeur par une étude d'impact réalisée par BAXIS auprès de ses clients (**Mahajan, 2007**). BAXIS est une IMF qui propose des services de microfinance en Inde. Six années après sa création, elle a voulu connaître l'impact de son offre sur le niveau de revenu des clients ayant une ancienneté d'au moins trois ans. L'IMF découvrent que seulement cinquante-deux pourcent de ses clients constataient une augmentation de revenu, que vingt-trois pourcent n'enregistraient aucun changement, et que vingt-cinq pourcent déclaraient une baisse de revenus. L'analyse a montré que ce résultat s'expliquait d'une part, par la

présence de risques non gérés ainsi que par une faible productivité des cultures et de l'élevage, et d'autre part, par l'incapacité des microentrepreneurs de négocier des prix alignés sur ceux du marché.

Le déficit en TIC est handicapant pour les microentrepreneurs qui ne sont pas informés suffisamment tôt des évolutions des tendances du marché et des prix. Or n'entreprend que celui qui est capable de décrypter avant les autres les évolutions du marché. Dans un contexte pauvre en TIC, les capacités entrepreneuriales sont forcément limitées et peu enclines à se manifester.

○ **Les infrastructures liées à l'eau**

La question de l'eau est une question générale qui inclut les questions de la gestion intégrée des ressources en eau, les questions de l'accès à l'eau potable, ainsi que celles liées à l'assainissement et à l'irrigation.

Bien que l'eau soit, de par ces caractéristiques, un sujet politiquement très sensible, elle n'en a pas pour autant le statut de bien public car son approvisionnement impose des coûts.

La problématique de l'eau est directement liée aux questions d'agriculture, de sécurité alimentaire et de santé.

Un pays tel que le Niger, dont soixante-cinq pourcent du territoire est situé en zone saharienne et douze pourcent en zone sahélo saharienne, place la question de la gestion de l'eau au centre des préoccupations. Au cours des dernières décennies, la sécheresse persistante a accéléré l'avancée du désert qui est passé de soixante-six pourcent à soixante-dix-sept pourcent de la superficie de la zone saharienne. Alors que la quasi-totalité des terres cultivables est occupée par les cultures pluviales, principalement le mil, le sorgho, le niébé et secondairement le manioc, il devient nécessaire de recourir à une politique d'irrigation, prise en charge en partie par l'Etat, et en partie par les populations, pour les investissements les moins chers. Le caractère aléatoire des pluies dont l'agriculture nigérienne demeure largement tributaire, participe à la productivité limitée des sols³⁹.

La gestion de l'eau n'intéresse pas seulement les politiques agricoles mais aussi les politiques sociales. Le manque d'accès à de l'eau salubre et de systèmes d'assainissement adéquats sont les principales causes des maladies et des décès dans les pays en développement, et compromettent gravement la formation de revenu. Un seul membre malade peut entraîner l'ensemble du foyer dans l'extrême pauvreté. Tant que les populations

³⁹ Données issues du site de la FAO, l'Organisation des Nations Unies pour l'alimentation et l'agriculture.

ne pourront pas bénéficier de services d'eau potable de qualité, elles sauront qu'elles courront le risque de tomber malade. Cette certitude aura tendance à inciter à l'épargne plutôt qu'à l'investissement.

○ **Les infrastructures liées à l'énergie**

L'énergie est le lubrifiant nécessaire à toute activité économique : elle est nécessaire pour se transporter d'un point à l'autre, pour faire tourner les machines, pour s'éclairer, cuisiner, etc. Elle apporte un gain de temps extraordinaire et quand elle est efficacement employée, elle permet une productivité plus grande.

Malgré un potentiel important en énergies fossiles et renouvelables, l'Afrique subsaharienne présente des déficits énergétiques importants. Un tiers environ des africains ont accès à l'énergie électrique, proportion qui n'est que d'un cinquième en milieu rural. La majorité des foyers africains recourent encore à la biomasse traditionnelle, soit le bois, le charbon de bois, des résidus organiques divers, pour cuisiner et se chauffer.

Au Mali, seulement 13% de la population a accès à l'électricité.

Selon certains experts internationaux, « *la bataille contre la pauvreté en Afrique subsaharienne ne sera gagnée que si ses gouvernements adoptent des politiques cohérentes, pour assurer à leur population une offre d'énergies « modernes » : électricité, produits pétroliers, gaz naturel* » (Leymarie et Perret, 2006).

L'accès à des ressources d'énergie moderne permettrait aux microentrepreneurs de travailler plus longtemps, plus rapidement, et de complexifier leurs activités économiques. Cela leur faciliterait également l'accès aux TIC. Au contraire, un accès restreint condamne les économies à des états plus ou moins primitifs et ne permet pas la diversification économique, source de création de richesse.

○ **Les infrastructures sociales**

Les infrastructures sociales concernent essentiellement les infrastructures liées à la santé et à l'éducation. Elles sont extrêmement importantes dans une perspective de développement car ce sont elles qui concourent à la constitution du capital humain. Le système éducatif, en permettant l'accès à une connaissance plus importante permet aux individus d'exercer des activités économiques à plus forte rentabilité.

Les infrastructures de santé quant à elles préservent le capital humain en faisant de la prévention, et en apportant les soins nécessaires en cas de maladies ou d'accidents corporels.

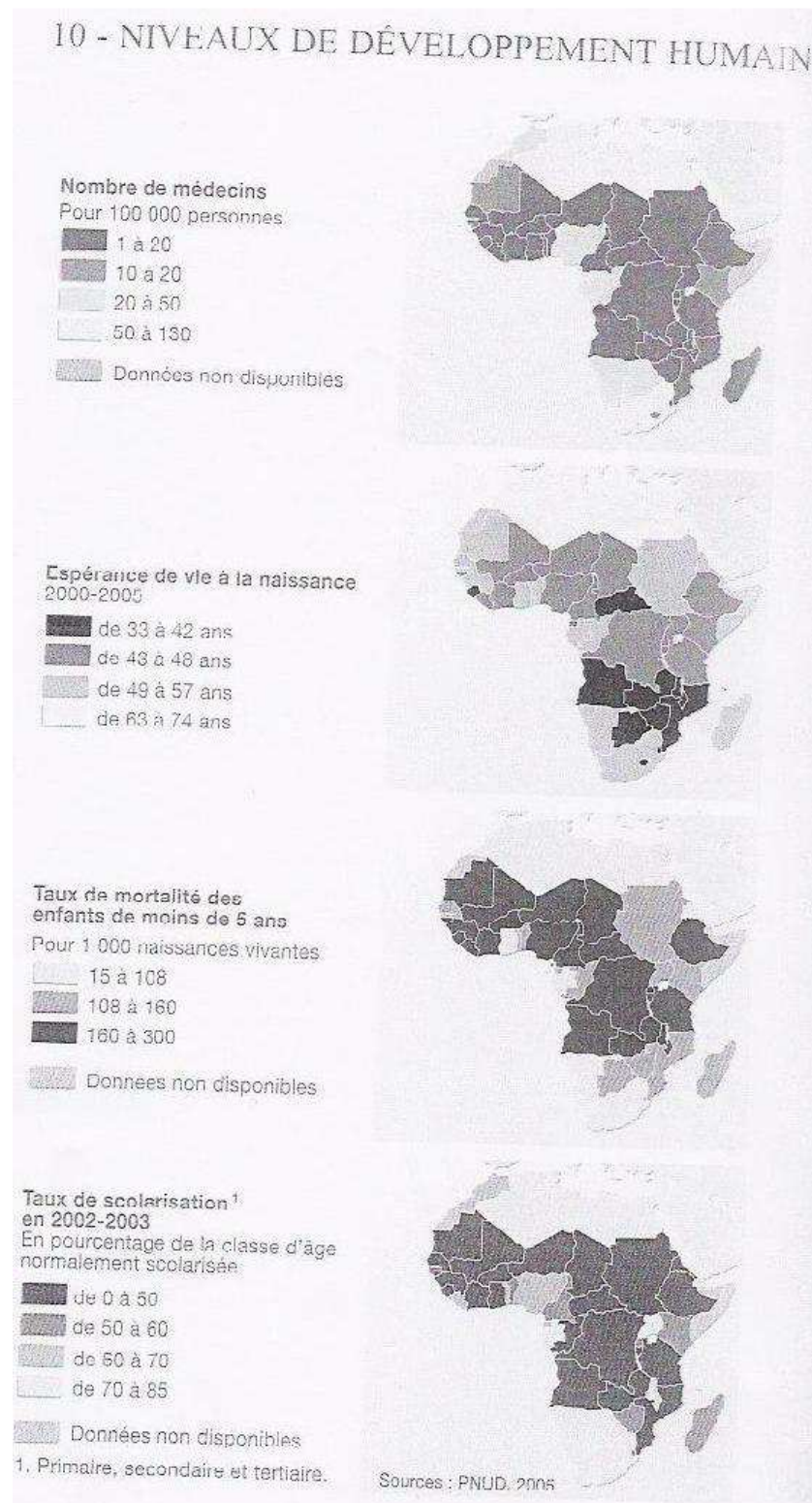
Le paludisme demeure la principale cause de mortalité des enfants de moins de cinq ans en Afrique subsaharienne et contribue à la réduction d'environ 1,3% par an du taux de croissance⁴⁰.

Si la majorité des acteurs du développement a conscience de l'importance de ces deux types d'infrastructures, force est de reconnaître que l'accent est rarement mis sur leur développement. S'ajoute à cela de fortes disparités entre zones urbaines et zones rurales. En Afrique subsaharienne où 65% de la population est rurale, seulement 1% des dépenses affectées aux services de santé primaire parviennent aux centres de santé ruraux. Les spécialistes de l'Afrique constatent aussi que l'enseignement post-secondaire ne parvient pas à développer les compétences demandées sur le marché du travail.

Cette carence en infrastructures sociales ne peut avoir que des effets négatifs sur l'entrepreneuriat si nous considérons l'importance que la connaissance peut apporter dans le décodage de l'information. Il n'est pas nécessaire de revenir sur le rôle contre incitatif joué par l'absence d'infrastructures de santé (**Carte 2**).

⁴⁰ Jeune Afrique, HS n°18.

Carte 2 : Niveaux de développement humain en Afrique (2005)



(Leymarie et Perret, 2006)

c. Les conséquences d'un manque d'infrastructures sur les micro-emprunteurs

Que l'on se situe en Asie, au Bangladesh, en Inde, en Afrique ou en Amérique Latine, l'environnement politique, économique et climatique est réputé être instable (**Hulme, 2007**). Lorsqu'une inondation se produit, des années d'accumulation pénible en capital peuvent être anéanties en quelques minutes. Il en va de même en cas d'insurrections civiles ou d'épidémies. La maladie est également un facteur important d'appauvrissement. Une personne malade, c'est une personne en moins pour gagner de l'argent mais c'est également des frais supplémentaires liés aux consultations médicales et aux médicaments.

Ces conséquences sont en partie le résultat d'un manque d'infrastructures adéquates dans la vie des populations : alors qu'elles vivent dans des contextes difficiles à tout point de vue, l'Etat n'organise pas ou très peu de solidarité pour compenser les pertes économiques dues à un événement indépendant de leur volonté. Sans aller jusqu'à parler de solidarité nationale, il existe très peu d'institutions fiables leur permettant de se prémunir contre de tels aléas. En cas de survenance d'un événement à portée collective, l'ensemble de la communauté est touché : perte collective des revenus individuels. **Gertler et Gruber (2002)** ont montré qu'en Indonésie, le déclin de la santé d'une personne active au sein d'un foyer entraînait la baisse des dépenses non médicales. Les pauvres sont souvent amenés à emprunter pour couvrir leurs dépenses de santé (**Banerjee et Duflo, 2006**).

Cette absence d'infrastructures adéquates explique en partie l'utilisation économique des microcrédits. Nous avons en effet constaté dans la première partie de ce chapitre que l'utilisation était peu tournée vers le financement d'activités à fort potentiel de productivité. En réalité, les populations ont tendance à développer des stratégies axées soit sur la spéculation, soit sur l'imitation. Les stratégies d'imitation consistent à exercer une activité économique déjà fortement présente sur le marché et donc peu innovante et faiblement porteuses de profits.

L'étude de **Banerjee et Duflo (2006)**, précédemment citée, confirme que les choix économiques des pauvres sont contraints par l'environnement économique dans lequel ils évoluent. Le montant qu'ils épargnent dépend par exemple de l'existence ou pas d'un lieu sûr pour déposer leur argent. Ainsi que le constate **Rahman (2007)** « *l'argent ne peut pas*

toujours générer de l'argent ». Le bénéficiaire doit disposer de suffisamment de connaissances et de compétences pour pouvoir se saisir des opportunités du marché **(Hulme, 2007)**.

La présence de très nombreux microentrepreneurs sur le marché informel a suscité beaucoup d'interrogations parmi les économistes du développement. Les scientifiques étaient enchantés par tant d'ingéniosité déployée par les populations à faibles revenus n'ayant pas accès au marché du travail formel. Faut-il en conclure que chaque individu a une âme d'entrepreneur ? Cette idée en a séduit plus d'un. Elle explique en partie l'engouement suscité par la microfinance auprès des acteurs du développement.

D'autres chercheurs ont analysé le phénomène d'une façon différente : ils l'expliquent par le faible niveau de qualification et de compétence des populations. Alors qu'elles peuvent difficilement prétendre à un emploi salarié, les différentes activités dans lesquelles elles s'engagent ont l'avantage de nécessiter peu de savoir et peu de compétences. Les auteurs complètent leur analyse en précisant que peu de postes salariés sont proposés par ceux qui dirigent des petites entreprises, ces derniers ayant déjà une famille avec plus de main d'œuvre qu'il n'en faut.

Ainsi, les risques encourus par les individus en raison de leurs environnements sont des déterminants importants de leurs décisions. Ils influencent la diversification des sources de revenus, le choix des activités économiques exercées, le choix des relations sociales entretenues, ainsi que la façon dont sont gérés les biens **(Chen et Dunn, 1996 ; Ellis, 2000)**.

Les populations visent la gestion efficace des risques à un moindre coût. **Nguyen & al (2002)** énumèrent l'ensemble des stratégies qui permettent d'atteindre ce résultat : la diversification des activités, la migration, le stockage des produits de l'agriculture, l'emprunt, l'épargne, et le renforcement des liens sociaux. Le plus souvent, les foyers combinent diverses stratégies en fonction des opportunités dont ils ont connaissance et également en fonction de leurs propres capacités humaines et physiques **(Diop, 1990 ; Kuela, 1996 ; Wampfler, 1998b)**.

Sharma et Buchenrieder (2002) écrivent que « tant que les zones rurales ne seront pas équipées au même titre que les centres urbains d'infrastructures sociales et physiques telles que des routes, des écoles, des téléphones, des radios, des magasins ou des cliniques

médicales, leur capacité à tirer avantage des opportunités économiques sera sévèrement entamée ».

Par manque de réseaux d'infrastructures, les économies demeurent peu articulées ; elles sont constituées en sous-systèmes peu communicants au niveau des flux, des prix et des informations. L'absence d'intermédiaires empêche d'assurer les fonctions essentielles de stockage, de transfert de marchandises, de rencontre des offres et des demandes (**Hugon, 2006**). C'est pourquoi **Morduch (1998)** conclue que même si le microcrédit atteignait les plus pauvres, il ne ferait certainement pas mieux que lisser et diversifier les flux de revenus.

Les stratégies de minimisation des risques développées par les populations en réponse à leur environnement ont entraîné des relations d'échange entre individus plus spécifiquement dirigées par une logique sociale que par une logique économique.

2. La logique économique supplantée par une logique sociale : l'importance du don dans les sociétés vivant sous le seuil de pauvreté

Face à la carence de l'Etat et en présence d'un environnement très risqué, les populations vivant sous le seuil de pauvreté ont développé des alternatives jouant le rôle de courroie de sécurité. Ces alternatives passent par la pratique du don et du marchandage et ont une logique qui leur est propre. Elles conduisent à un système d'échange qui diverge de celui issu des rapports marchands **(a)**. Ces divergences se traduisent par des pratiques entrepreneuriales éloignées de celles qui conduisent à une allocation optimale des ressources dans un but de création de richesse **(b)**. Nous devons également constater que l'influence de ces pratiques a des répercussions sur l'économie officielle **(c)**.

Serge Latouche écrivait à propos des sociétés africaines, « l'économie de marché est quelque peu bridée et limitée par la prégnance du social ».

a. Les particularités des échanges basés sur le don et le marchandage

○ L'absence d'une contrepartie précise et identifiée

Lorsque les agents procèdent au don, ils ne visent pas une contrepartie particulière, contrairement aux agents engagés dans un rapport marchand. En réalité, ils investissent dans une relation sociale. Alors que le rapport marchand se caractérise par des attentes réciproques précises, donc quantifiables, qui s'éteignent en même temps qu'elles sont réalisées, le don reste un pari sur un avenir incertain : l'agent prend le pari que la personne à qui il a fait don lui rendra le quintuple de son geste, à un moment où il en aura extrêmement besoin. « Dans un environnement incertain, il est plus utile d'avoir un réseau solide capable d'apporter un soutien dans les moments clefs, plutôt que de bénéficier de rapports marchands transparents et déterminés. » (**Latouche, 1998**).

○ Une relation d'échange illimitée

« *Apprends-moi (...) le secret de faire naître entre celui qui oblige et l'obligé, cette émulation des âmes par laquelle l'auteur du bienfait sait oublier tandis que le souvenir est durable chez l'obligé* » (**Sénèque**). Dans les relations du don et contre-don, la dette se prolonge à l'infini entre les deux protagonistes car la réciprocité ne peut jamais être à l'identique du don initial : elle ne peut être que plus importante, ou inférieure (**Servet, 1994**). Une relation initiée par le don n'est jamais vouée à s'éteindre. A tel point, qu'au fil du temps on finit par ignorer qui est le débiteur et qui est le créditeur, avec le risque que cela n'entraîne des comportements opportunistes.

○ La réciprocité comme principe clef et obligatoire

Comme le rapport marchand, le don suppose la réciprocité et la contrepartie. Ne pas rendre ce que l'on nous a donné revient à dire adieu à un membre de son réseau social, voir à plusieurs membres si la réputation du « non réciprocaire » venait à se faire connaître. C'est tout l'intérêt du don dans une société fortement marquée par l'insécurité et la précarité. « *Les obligations de donner et de recevoir tissent les liens. Elles biaisent fortement les lois du marché et assurent un minimum de garantie contre l'exclusion économique et sociale* »

(**Latouche, 1998**). Polanyi décrit ainsi le principe de réciprocité : « *ce qui est donné aujourd'hui sera récompensé demain* ». (**Polanyi, 1982**). Castel disait des sociétés pré-modernes qu'elles étaient « *des sociétés à protection rapprochée* » (**Castel, 1995**).

○ **La diversité des échanges**

L'ensemble des relations de la vie sociale se moule dans les liens de la « parenté ». La notion de parenté doit se comprendre dans un sens élargi : le mot parent, dans ce contexte, signifie personne à qui l'on est relié, peu importe la nature du lien.

○ **L'importance de la généalogie**

Alors que dans un rapport marchand l'identité de la personne avec laquelle on contracte n'interfère absolument pas dans la conclusion du contrat ; dans un rapport entre individus soucieux d'entretenir leur réseau social, l'identité des protagonistes explique l'essentiel des conditions sous lesquelles la transaction s'est conclue. La mémoire devient du capital social : l'individu n'est relié qu'aux personnes dont il est capable de décrire la généalogie. C'est sa façon de réactiver le lien.

Ainsi le marchandage prend la forme d'une « procédure de repérage de l'interlocuteur » (**Zaoual, 1996**). « *Le prix fixé à l'issue de la négociation comprend et la valeur de la marchandise et les avantages attendus de l'interlocuteur* » (**Ndione, 1994**).

○ **Une solidarité destinée à « réduire » la rareté**

Cette façon d'échanger est caractéristique des populations pauvres. Comme le souligne Serge Latouche, « *la solidarité détruit la rareté* ». C'est ainsi que dans les cultures africaines, les mots les plus souvent utilisés pour traduire « pauvre » signifient « orphelin ». Pour permettre une gestion optimale de la rareté, les milieux locaux fonctionnent sur le principe de la diversification des liens sociaux (**Zaoual, 1996**). L'agent tire sur les uns pour faire face aux obligations vis à vis des autres (**Collins & al, 2009**).

Ainsi que **Gauthier de Villers (1992)** le souligne, « *l'informel articule et combine une logique de type communautaire et une logique de type individualiste* ». Il y va de l'intérêt de chacun de s'insérer dans les réseaux sociaux.

b. Les influences des pratiques sociales sur les pratiques entrepreneuriales

Cette logique sociale a d'importantes implications économiques : les conditions du marché efficient sont étouffées dans la mesure où celui-ci suppose que tous les agents procèdent à des calculs systématiques d'intérêts. L'intérêt dans le cas présent n'est plus la maximisation du bien être personnel mais la maximisation du bien-être du réseau. Cela va sans dire que l'intérêt des individus dépend du bien-être du réseau. Il y a donc, d'un point de vue méthodologique, maximisation de l'intérêt individuel. Par contre, cette maximisation ne passe pas par la maximisation du revenu, comme le prétendent les néo-classiques.

L'argent, aussitôt reçu, est remis en circulation (**Latouche, 1998 ; Collins & al, 2009**). Ainsi, toute velléité d'accumulation est impossible. L'accumulation du capital social et des liens (investir dans le réseau social) l'emporte souvent sur l'accumulation des biens, quand celle-ci n'est pas devenue superflue, eu égard à la relative sécurité matérielle et morale qui découle de la sociabilité pour chaque individu. De nombreux travaux expliquent l'improductivité des sociétés africaines par l'évaporation du surplus due aux filets sociaux (**Berry, 1985**).

Le tableau suivant (**Tableau 30**) récapitule l'ensemble des stratégies utilisées par les individus pour améliorer leur niveau de vie. Pour chacune des stratégies envisagées, nous sommes avisés des ressources utilisées ainsi que des dysfonctionnements et/ou conséquences diverses.

Tableau 30

Stratégies individuelles visant à améliorer le niveau de vie

Moyens de survie	Ressources utilisées	Dysfonctionnement et/ou Conséquences diverses
1. Développement des activités parallèles à l'activité principale ou officielle	<ul style="list-style-type: none"> - Compétences et connaissances du métier - Imagination créative - Sous-traitance - Relations diverses 	<ul style="list-style-type: none"> - Baisse de la production de l'activité principale - Hausse des coûts opératoires connus et des coûts cachés - Absentéisme, arrivées tardives, départs précipités - Rotation exagérée du personnel - Chute de la qualité des produits et services offerts - Délai dans l'exécution du travail - Etc...
2. Recherche systématique des promotions et avancements dans le service	<ul style="list-style-type: none"> - Trafic d'influence - Relations et solidarités diverses - Clientélisme - Recommandation - Quota régional - Ancienneté 	<ul style="list-style-type: none"> - Inefficacité - Prédominance des critères subjectifs et relationnels - Faible productivité - Routine et ritualisme dans la fonction - Conformisme et solidarités de strates - Manque d'initiative - Pratiques occultes - Népotisme, particularisme
3. Transferts des biens et services entre groupes et individus	<ul style="list-style-type: none"> - Activités principales - Activités parallèles - Relations diverses - Biens publics ou privés 	<ul style="list-style-type: none"> - Détournements - Corruption, vols - Hausse des coûts opératoires connus et des coûts cachés - Faible productivité - Patrimonialisme - Clientélisme - Trafic d'influence
4. Mutuelles, prêts usuraires, ristournes diverses	<ul style="list-style-type: none"> - Relations professionnelles, familiales, de voisinage - Solidarités diverses 	<ul style="list-style-type: none"> - Accès à certaines consommations ou à certains services - Atténuation du désespoir ou de la peur du lendemain

5. Maximisation des activités de spéculation	<ul style="list-style-type: none"> - Commerces divers - Trafic d'influence - Parrainage - Relations diverses et solidarités - Alliances et constructions d'empires 	<ul style="list-style-type: none"> - Hausse des coûts - Faible productivité - Allongement et multiplication des circuits intermédiaires - Absences et sorties injustifiées - Arrivées tardives et départs précipités
6. Vols, corruption, détournements divers, surfacturation	<ul style="list-style-type: none"> - Biens publics ou privés 	<ul style="list-style-type: none"> - Hausse des coûts - Faible productivité - Paupérisation des entreprises et administrations publiques - Déficit financier - Faillite des entreprises Patrimonialisme
7. Mendicité, délation, calomnie	<ul style="list-style-type: none"> - Mensonge 	<ul style="list-style-type: none"> - Refus de l'effort - Oisiveté - Faible productivité - Hausse des coûts, vols - Immoralité - Corruptions diverses Ecart de conduite

Mulumba (1996)

Quel que soit le talent entrepreneurial d'un individu, il doit redistribuer le surplus à travers le jeu des relations sociales. D'une certaine façon, dans ce type d'économie, l'individu n'est pas incité à se surpasser car il ne peut pas conserver les fruits de son travail et en bénéficier. Au contraire, selon la logique communautaire, l'individu doit se servir de sa propre réussite pour aider les autres (**Muamba Mulumba, 1996**). Ainsi, « *la satisfaction totale aux obligations collective devient un préalable au calcul économique individuel* » (**Mahieu, 1990**).

Les théoriciens de la gestion qui sont à la recherche d'un mythique entrepreneur capitaliste africain constatent que « *l'original, celui qui dévie, n'est pas valorisé et risque au contraire d'être sanctionné* ». Les sanctions prennent la forme de bannissement temporaire ou définitif de la Communauté. « *L'errance qui en résulte pouvait parfois être considérée comme pire*

que la mort» (**Ponson, 1990**). Pour Serge Latouche, même avec un grand talent entrepreneurial, on a peu de chances de devenir un gros sans tricher avec la loi, avec la morale ou avec la logique des réseaux (**Latouche, 1998**).

Une telle économie se caractérise par la pluriactivité et l'absence de professionnalisation : les agents ont intérêt à pratiquer des cultures extensives plus qu'à intensifier, à diversifier leur portefeuille au lieu de se spécialiser (**Hugon, 2006**). Cette économie se caractérise également par l'importance du temps, de l'énergie et des ressources consacrées aux relations sociales (**Latouche, 1998**). Il faut nourrir coûte que coûte l'échange et irriguer le réseau. Les agents privilégient à la fois le court terme du marché et les investissements intergénérationnels. Ils effectuent à court terme les choix qui laissent ouvertes le plus grand nombre d'options futures. Ils ont de fortes préférences pour la liquidité, le maintien d'un éventail d'options disponibles par rapport à l'irréversibilité de la décision d'investissement physique. Ils préfèrent également les actifs monétaires et financiers aux dépens d'actifs productifs. Le poids du quotidien conduit à une très forte préférence pour le présent. Ainsi, les agents disposant de capitaux privilégient les activités financières et marchandes aux dépens des activités permettant un élargissement durable du marché et une accumulation productive.

La personnalisation des relations et les effets de proximité interdisent les économies d'échelle et souvent les adaptations rapides à des changements (**Hugon, 2006**). De même, les entreprises ont généralement des modes de gestion conçus sur le relationnel, l'efficacité productive n'étant pas prioritaire.

Les réseaux offrent malgré tout des avantages, si on analyse leur efficacité d'un point de vue économique. Ils permettent :

- 1) une réduction des coûts de transaction (**Granovetter, 2005**) et des coûts d'apprentissage,
- 2) une optimisation de la gestion des risques par l'organisation en groupe,
- 3) la substitution par le secteur privé de la formation de biens publics.

Dans ce type d'économie, les coûts de gestion sont nuls car « on vend, on achète, on prête et emprunte sur parole » (Zaoual, 1996).

c. Des influences au-delà de l'économie informelle

Cette prévalence de la logique sociale sur la logique économique peut conduire à des déformations dans l'économie officielle et dans les politiques publiques.

Philippe Hugon, spécialiste de l'Afrique, explique l'absence de tissu productif dans les pays africains par la domination de la logique de réseau sur la logique d'efficacité économique. Cette logique amène à des prises de décisions inefficaces sur le plan économique mais utiles à court terme sur le plan social. Cela a entre autres pour conséquence la création d'entreprises dont le but premier est de fournir du travail. Or, dans une logique d'efficacité productive, un poste salarié ne devrait être créé que pour permettre la croissance de l'entreprise. Dans une telle configuration, on ne peut donc attendre de l'entreprise le même rôle économique que dans les économies où la logique sociale n'interfère pas avec la logique de l'entreprise. Par exemple en France, une entreprise, sauf exception, a une personnalité juridique. A ce titre, elle a des besoins et contraintes qui lui sont propres et différenciables des individus qui travaillent pour elle. Un salarié est au service de la croissance de l'entreprise. Ce n'est pas forcément le cas dans les économies africaines. La logique bien souvent est inversée et c'est l'entreprise qui se retrouve au service des individus, du réseau. Ainsi, Philippe Hugon écrit-il : « *les créations de firme résultent historiquement d'actions volontaires de l'Etat ou de l'aide extérieure, et peu de dynamiques entrepreneuriales endogènes. Elles sont liées aux relations de pouvoir et aux logiques redistributives des réseaux d'appartenance. Les entreprises publiques et parapubliques, qui devaient initialement se substituer à l'absence d'entrepreneurs privés, sont souvent devenues des régulateurs du chômage des diplômés* » (Hugon, 2006).

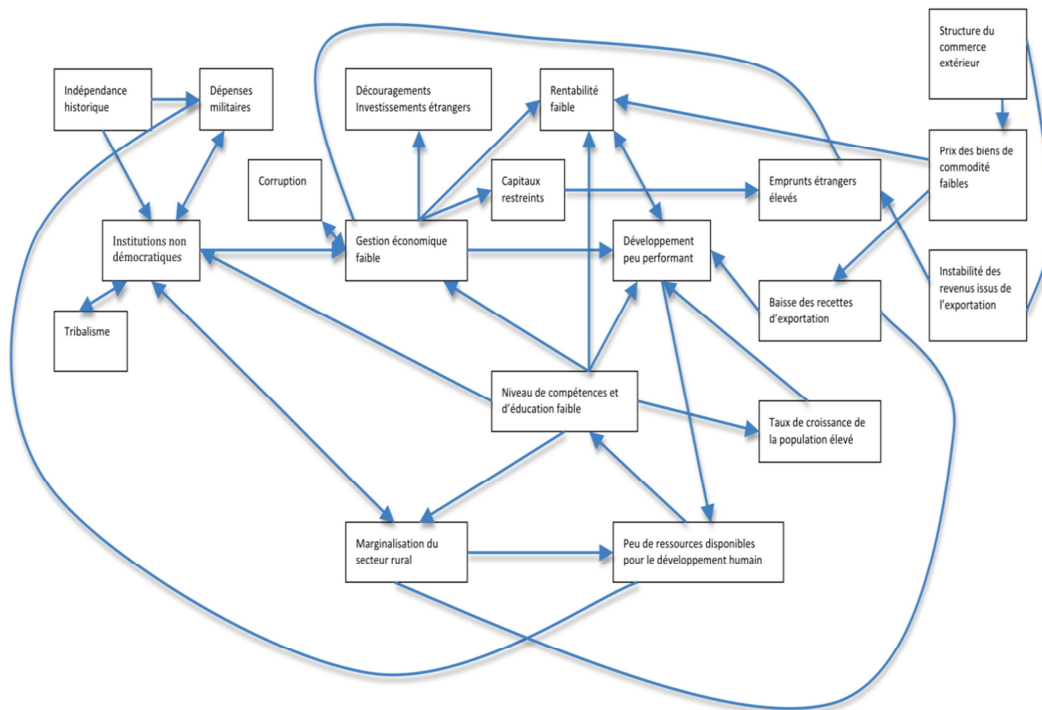
Les firmes étrangères se retrouvent elles-mêmes piégées dans cette logique de réseau. Si elles fonctionnent au départ selon une logique de rentabilité, elles bénéficient souvent d'une situation de quasi-monopole. D'un côté, elles suppléent à la défaillance de l'Etat en prenant

à leur charge des biens et des services collectifs (énergie, infrastructure) ; de l'autre, elles obtiennent des rentes de situation en raison de leurs liens au pouvoir ou de leur positionnement sur des niches. Elles ne sont dès lors plus incitées à produire leurs biens et services d'une façon optimale et deviennent emprises du cercle vicieux du sous-développement.

Le diagramme (**Diagramme 1**) créé par **Mc Carthy (1983)** et repris par **Adams (1996)** illustre clairement le phénomène des cercles vicieux du sous-développement.

Diagramme 1

Cercles vicieux du développement (Mc Carthy, 1983)



Cette analyse des pratiques sociales nous force à reconnaître que les IMF interviennent dans des contextes supportant une dose de risque telle que leur offre de services ne pourra pas, sauf exception, inciter à la création ou au développement d'activités économiques porteuses de croissance et de profit.

Ainsi, il apparaît nécessaire de réduire la dose de risque à laquelle sont confrontées les populations vivant sous le seuil de pauvreté, seul moyen d'entraîner une modification du comportement des populations concernées. Il s'agit d'inciter les populations à favoriser les opportunités économiques sur les opportunités sociales.

B. La réduction du risque, une étape obligatoire vers la croissance

Comme nous l'avons constaté, le fait de vivre dans un environnement porteur de risques et d'incertitudes génère des comportements non optimaux d'un point de vue économique. Nous ne pouvons pas pour autant en conclure que les agents concernés sont dépourvus de rationalité. Faire preuve d'adaptation n'est pas irrationnel, tout au contraire. Les théoriciens spécialisés sur la question du comportement des agents en situation de risque créent trois catégories : la catégorie des agents « Risk Lover » (ARL), la catégorie des agents « Risk Averse » (ARA) et la catégorie des agents « Prudents » (AP).

Nous pouvons éliminer d'entrée de jeu la catégorie des ARL. Etant donné le niveau de risque ambiant, nous devrions plutôt qualifier cette catégorie de « kamikaze ». Nous voulons dire par là qu'aucune action aussi ingénieuse soit-elle ne peut être en mesure de dépasser ce niveau de risque. Prenons l'exemple de la santé : si l'auteur d'une idée ingénieuse devenait malade, l'investissement engagé serait perdu, étant donné l'absence d'infrastructures de santé de qualité. Une personne rationnelle ne pourra en tout état de cause investir dans un projet voué à l'échec, par manque d'infrastructures de survie. Dans un tel contexte, il est plus judicieux d'utiliser ses ressources financières autrement, c'est à dire de façon à garantir à soi-même et aux siens un niveau minimum de sécurité.

Nous avons constaté dans la partie précédente que les populations ciblées par les IMF faisaient preuve de prudence. Le comportement prudent découle de l'aversion au risque. Il est représenté par la convexité de la dérivée troisième de la fonction d'utilité de l'agent ($U''' > 0$). L'aversion au risque, pour sa part, est représentée par la concavité de la dérivée seconde de la même fonction d'utilité ($U'' < 0$). Le concept de prudence a été formalisé par **Kimball en 1990**. Ce chercheur répond aux conclusions formulées précédemment par d'autres auteurs : **Leland (1968)**, **Sandro (1970)**, pour ne citer qu'eux, ont observé que contrairement à l'intuition, l'aversion pour le risque ne permettait pas d'expliquer la constitution d'une épargne de précaution. Le concept de prudence a émergé pour enrichir l'analyse.

Comment devons-nous interpréter les comportements prudents observés chez les populations ciblées par les IMF? Ces comportements révélant leur aversion aux risques, devons-nous conclure que ces populations ne sont pas disposées à supporter d'avantages de risques, dont le risque découlant de l'exercice d'une activité économique ? Cette analyse permettrait d'expliquer en partie pourquoi les individus qui bénéficient des services de microfinance ne s'en servent pas pour saisir des opportunités économiques. Il y a cependant un point qui semble étrange. L'ensemble de la population partagerait-elle la même préférence? La pauvreté rendrait-elle les individus averses aux risques ? Cette explication, aussi censée soit-elle, ne peut en elle-même convaincre car, les préférences font partie des spécificités innées qui permettent de différencier un individu d'un autre individu. Par exemple, certains individus riches aiment le risque et spéculent, d'autres préservent jalousement leur capital. Pourquoi devrait-il en aller autrement des individus pauvres ? S'il s'avérait qu'un niveau de richesse bas génèrerait de l'aversion pour le risque, les promoteurs de la microfinance devraient clairement revoir leurs ambitions à la baisse. Eux qui souhaitent financer les micro-projets porteurs de création de richesse, se verraient contraints de reconnaître que tant que les populations sont pauvres, il n'y aura pas un individu pour prendre un risque économique. La microfinance n'aurait plus de raison d'être, en tout cas, dans une perspective de lutte contre la pauvreté. Elle pourrait néanmoins apporter d'autres services tels que la bancarisation de la population moyenne. Toutefois, les conclusions pourraient être différentes s'il s'avérait que l'aversion au risque n'était pas déterminée par le niveau de revenu. Aussi, pour notre étude, nous commencerons par analyser l'attitude des individus ciblés par les IMF en situation de risque **(1)**. Notre analyse nous amènera à la conclusion que ce n'est pas le niveau de revenu qui génère l'aversion au risque mais le sentiment de vulnérabilité. Or nous pensons que la microfinance est capable de diminuer ce sentiment. Nous pouvons donc envisager une évolution des préférences vis-à-vis du risque **(2)**, et par voie de conséquence, un début de dynamisme économique.

1. L'attitude des populations pauvres vis à vis du risque

« Le risque se définit comme la perception du danger, de la catastrophe possible. Le risque n'existe que par rapport à un individu, à un groupe social et professionnel, à une communauté, une société qui l'appréhende et le traite. Le risque se prend, se court, se refuse, il est estimé, évalué, calculé. Le risque est la traduction d'une menace, d'un danger pour celui qui lui est soumis et le perçoit comme tel »

(Veyret, 2003).

Quatre types de risque pèsent en général sur les individus : les risques climatiques, les fluctuations économiques, les risques sociaux et politiques et les risques spécifiques liés à l'individu (Dercon, 2006).

Il n'est pas utile pour notre démonstration, de déterminer si les populations craignent la survenance de risque ou si elles craignent l'incertitude. L'incertitude est subjective, le risque, objectif. L'ensemble des risques déterminables et probabilisables sont suffisamment importants et pèsent suffisamment fort sur les stratégies des individus, pour que ces derniers n'aient pas le loisir d'intégrer l'incertitude dans la mise en œuvre de leurs stratégies.

D'après Arrondel, Masson et Verger (2005), les comportements de l'agent économique dépendent de l'interaction entre deux paramètres: l'un caractérisant les attitudes (aversion, prudence) à l'égard du risque ; l'autre, les attitudes à l'égard du temps (taux de dépréciation du futur). Pour l'agent économique, la gestion du futur implique un triple défi :

- La formation optimale de ses anticipations sur l'avenir en fonction de ses croyances et de l'information recueillie ;

- L'incertain, probabilisable ou non, dont il doit déterminer la part qu'il est prêt à accepter selon ses préférences à l'égard du risque ;
- L'horizon décisionnel.

La précarité raccourcit l'horizon temporel au point que les populations vivant sous le seuil de pauvreté sont incapables de se projeter à long terme (**Halbwachs, 1913 ; Lewis, 1970**).

Selon Bernoulli et ses successeurs **Von Neumann et Morgenstern (1944)**, ainsi que **Savage (1954)**, l'attitude face au risque pourrait être entièrement déterminée, d'une part, grâce à une fonction d'utilité décrivant les préférences (U), et d'autre part, grâce à une distribution de probabilités subjectives des états du monde décrivant les croyances et représentée par la fonction d'Utilité Espérée (UE).

Toutefois, dans certaines circonstances, le comportement de l'agent ne respecte pas la règle de l'Utilité Espérée. Par exemple, **Tversky et Kahneman (1992)** démontrent que les individus prennent souvent en considération les résultats les pires et les résultats les meilleurs susceptibles de découler de leur décision.

Les économistes supposent que les individus soumis à des risques importants impossibles à éviter ont tendance à se montrer plus averses vis-à-vis des risques qu'ils peuvent choisir de prendre (**Gollier et Pratt, 1996**). La plupart des modèles modélisant les comportements en situation de risque prennent en considération une source unique de risque. Pourtant, en réalité, l'individu se trouve confronté de façon simultanée à plusieurs risques. Même s'ils sont indépendants les uns des autres, les risques interagissent. Introduire un risque réduit l'équivalent certain des autres risques indépendants. Ainsi, le niveau d'aversion au risque d'un individu peut dépendre en partie du niveau de risque ambiant (**Elmedorf et Kimball, 1991 ; Gollier et Scarmure, 1994**).

Alors que les populations ciblées par les Institutions de Microfinance semblent adopter des comportements prudents (**a**), il est intéressant de nous interroger sur les raisons de leur aversion au risque (**b**), dans la mesure où celui-ci pourrait expliquer une allocation de ressources non optimale.

a. Le lien supposé entre aversion au risque et pauvreté

Eprouver de l'aversion au risque, c'est préférer des résultats certains à l'incertitude. Un agent averse au risque ne risquerait pas toute sa richesse dans un jeu, même si son espérance mathématique est infiniment grande⁴¹. L'aversion au risque mesure l'intensité de la détestation au risque (**Ferrari, 2002**). Pour une variance donnée, un agent averse au risque désire la richesse finale espérée la plus élevée possible. Symétriquement, pour une espérance donnée, il souhaite la plus petite variance possible. Entre deux distributions de même espérance, il préférera celle qui a la plus petite dispersion.

D'après **Stiglitz (1969)**, l'aversion au risque conduit au sous-investissement. **Morduch (1994)** confirme en écrivant que les individus pauvres répugnent à utiliser de nouvelles technologies qui seraient plus rentables, mais aussi plus risquées. En effet, les populations vivant sous le seuil de pauvreté passent déjà une partie essentielle de leur vie à tenter de se débrouiller et de survivre face à la malchance récurrente telle que la maladie, le chômage, les échecs divers.

L'idée qu'il y aurait une corrélation entre niveau de revenu et niveau d'aversion au risque est largement répandue parmi les économistes (**Mosley et Verschoor, 2005**). L'aversion au risque éprouvée par les individus pauvres expliquerait pourquoi ces derniers n'investissent pas dans des biens porteurs de croissance. L'investissement dans l'acquisition de technologies modernes serait réservé aux personnes ayant déjà un certain niveau de sécurité économique et possédant suffisamment de moyens pour se protéger. Certains économistes associent le concept d'aversion au risque à celui de vulnérabilité.

o Le concept de vulnérabilité

Ce concept est apparu dans les années quatre-vingt-dix sous l'influence d'Amartya Sen. Ce dernier met en avant le caractère multi dimensionnel de la pauvreté. La simple mesure du

⁴¹ Cf. Le paradoxe de Saint Pétersbourg révélé par Daniel Bernouilli : considérant qu'un sou a plus de valeur pour un pauvre que pour un riche, l'auteur en déduit que l'utilité est inversement proportionnelle à la richesse déjà possédée. Voir Garello (2005).

revenu ne permet pas de rendre compte des phénomènes qui perpétuent la pauvreté. Le concept de vulnérabilité a pour avantage de saisir ces phénomènes. La vulnérabilité est à la fois une situation et un sentiment (**Narayan et al, 2000**). C'est le fait d'être exposé à des crises, chocs et autres risques sans disposer de moyens pour affronter les événements et ne pas subir de dommages. Ainsi **Blaikie et Brookfield (1987)** identifient deux dimensions dans la vulnérabilité : sa sensibilité (l'ampleur de la réponse d'un système à un événement extérieur) et sa résilience (la facilité et la rapidité avec laquelle un système se remet en place après avoir subi une contrainte).

La Banque Mondiale fait sienne la notion de vulnérabilité en 2000 en annonçant que « la vulnérabilité et l'exposition au risque (**BM, 2000**) sont au cœur des problèmes de pauvretés et constituent des atteintes aux capacités des individus ».

Selon de nombreux auteurs, la situation de pauvreté qui caractérise les populations étudiées, a pour particularité principale de rendre vulnérables les individus : ces derniers sont effrayés à la simple idée d'une perte, dans la mesure où elle leur créerait une souffrance (**Kambur, 1979 ; Morduch, 1994**). Selon le rapport sur le développement publié par la Banque Mondiale en 2000/01, la vulnérabilité mesure la probabilité pour que la survenance d'un aléa se traduise par une diminution du bien-être. Les foyers considérés comme les plus vulnérables sont ceux dont la variation de consommation, pour une variation de revenus donnée, est la plus importante.

Plus la vulnérabilité est grande, plus haute est l'aversion au risque (**Banerjee, 2000**). Et plus l'individu aura la possibilité de maîtriser le risque, moins il sera vulnérable (**Lipton et Ravallion, 1995**).

La littérature sur l'économie rurale se focalise sur les préférences à l'égard du risque et mettent en avant une aversion au risque des populations vivant sous le seuil de pauvreté (**Newbery et Stiglitz, 1981**). Toutefois, les travaux de Kahnemann et Tversky montrent que la notion « d'aversion au risque » exprime mal la réalité des choses. D'après les auteurs, il faudrait préférer le concept « d'aversion à la perte », car les populations considérées ne seraient pas tant à vouloir éviter le risque, qu'à rechercher avant tout un peu de sécurité. De même, Dercon et Krishnan mettent en évidence en 2005 que ce n'est pas tant le degré d'aversion au risque qui incite les individus à adopter des comportements économiques non

optimaux, mais le faible nombre d'options qui leur sont disponibles (voir aussi **Eswaran et Kolwal, 1989**).

Ce qui fait aujourd'hui défaut aux populations vivant sous le seuil de pauvreté, c'est un ensemble de mécanismes fiables susceptibles de réduire leur vulnérabilité. Cela leur permettrait en contrepartie de prendre davantage de risques et d'améliorer leur niveau de vie. Ce n'est pas tant d'aversion au risque que les populations souffrent mais d'un sentiment de vulnérabilité élevé. Quand les individus déploient des stratégies en prévision de la survenance de risques futures, ils font preuve de prudence et handicapent leurs capacités futures à sortir de la pauvreté.

○ **Le concept de prudence**

Au sens du dictionnaire, la prudence est « *l'attitude d'esprit de celui qui, réfléchissant à la portée et aux conséquences de ses actes, prend des dispositions pour éviter des erreurs, des malheurs possibles, s'abstient de tout ce qu'il croit être source de dommage* ». Il s'agit à l'origine d'un terme essentiellement juridique (**Martin, 1991**). L'introduction et la conceptualisation du concept de prudence dans l'analyse économique sont attribuées à **Kimball (1990)**. Selon ce dernier, le concept de prudence mesure la propension à se préparer et à s'armer face à l'incertitude alors que l'aversion au risque mesure l'intensité du désir de l'éviter si possible ».

Des individus prudents souhaitent pouvoir conserver un éventail de choix leur garantissant la réversibilité de leurs actions (**Kreps, 1979 ; Suppes, 1987**).

Cohendet et Llorena (1989) donnent la définition suivante de la flexibilité : « *La flexibilité traduit pour un décideur de pouvoir à tout moment reconsidérer ses choix de manière à maintenir l'optimalité de ses décisions* ». La notion de flexibilité ne revêt de sens que par rapport au temps réel qui rend irréversible les choix des agents et d'une incertitude qui dissimule les résultats associés aux actions des agents.

Ainsi, les individus qui choisissent d'investir leur épargne dans des bijoux ou du bétail font preuve de prudence car ils peuvent à tout moment revendre leurs biens et se servir de cette épargne récupérée pour satisfaire un autre besoin non anticipé. A l'inverse, un individu qui investirait dans une machine agricole dont l'usage est strictement réservé à l'exercice d'une

activité économique spécifique prendrait le risque de ne pouvoir obtenir l'argent nécessaire en cas de survenance d'un besoin inattendu.

La prudence peut être associée à la recherche de positions extrêmement liquides. Selon **Keynes (1936)**, cela se traduit par une diminution des investissements productifs.

En faisant preuve de prudence, les individus handicapent leurs capacités futures à sortir de la pauvreté. **Elbers, Gunning et Kinsey (2003)** mettent en évidence que le risque réduit substantiellement la croissance en réduisant le stock de capital de plus de 40%. D'après les auteurs, les deux tiers de cette perte seraient dus aux stratégies ex-ante menées par les individus qui tentent de minimiser l'impact des risques sur leur niveau de vie.

La prudence mesure la propension d'un individu à s'adapter à une situation risquée.

Lipton a surnommé cette attitude « l'algorithme de survie » (**Lipton, 1968**). Selon l'auteur, plus l'individu est pauvre, et plus il est enclin à se protéger contre les risques.

Alors que cette vision des choses a été largement soutenue par l'opinion scientifique dans les années soixante, soixante-dix et après les années quatre-vingt-dix, peu d'études empiriques l'ont confirmée. Au début des années quatre-vingt, Binswanger publie une étude qui contredit cette idée.

b. Une absence de corrélation significative entre niveau de revenu et niveau d'aversion au risque :

Une étude expérimentale publiée par **Binswanger (1981)** s'est intéressée à l'attitude des individus en situation risquée. Binswanger adopte l'approche expérimentale en réponse aux biais insurmontables liés à une approche directe. Il met en évidence que les pauvres ne sont pas moins disposés que les autres à investir dans des activités économiques incertaines mais potentiellement rentables.

Description de l'expérience conduite par Binswanger (1981) :

L'expérimentation utilise des paiements réels et suffisamment importants pour inciter les individus à révéler leurs préférences. Par exemple, le prix le plus élevé proposé dans l'expérimentation est plus important que le revenu moyen mensuel d'un travailleur non qualifié.

Trois cent trente individus sont sélectionnés au hasard parmi les habitants de six villages situés dans la zone semi-aride du Maharashtra et de l'Andra Pradesh, en Inde (population rurale dont l'activité agricole est la première ou la seconde occupation). Selon les standards internationaux, la majorité de la population est pauvre. En réalité, les caractéristiques personnelles, niveau de richesse compris, varient considérablement d'un individu à un autre. Ainsi, le niveau de richesse moyen (Rs 27000, 1978/1979) varie suivant un coefficient de 136% ; le nombre moyen d'années passées à l'école (2,6 années, 1978/1979) suivant un coefficient de 130% et l'âge moyen des individus (42 ans, 1978/1979) suivant un coefficient de 30%.

A chaque jeu, les individus choisissent parmi huit options, chacune ayant un niveau de paiement relatif au niveau de risque attaché. Les individus se voient parfois accordé un délai de quinze jours pour prendre leur décision.

Les résultats obtenus montrent que le niveau de richesse a tendance à réduire le niveau d'aversion au risque mais pas de façon significative (**Tableau 31**).

Tableau 31
Résultats Expérimentation de Biswanger (1981)

Variables	Moyennes	Coefficient de régression
Les biens détenus	Rs. 28000	- 0,3188
Scolarisation	2,6 années	- 0,175
Age	44 ans	0,0121
Genre	Femmes	0,2227
Caste	La plus représentée	0,0063
Chance expérimentée	0,081	- 0,1993

A la suite de Biswanger, d'autres auteurs ont souhaité vérifier ces résultats. C'est le cas notamment de **Mosley et Verschoor (2005)**. A l'aide également d'une étude expérimentale, ils mettent tout d'abord en évidence que c'est un facteur subjectif (vulnérabilité perçue par les individus) et non pas objectif (vulnérabilité déterminée à l'aide d'indicateurs tels que le niveau de richesse, le niveau d'éducation, de santé...) qui génère l'aversion au risque. Un faible niveau de revenu n'implique donc pas forcément une attitude aversive au risque. Celle-ci dépend de la perception subjective de la situation par l'agent. Ensuite, les deux auteurs constatent que les répondants se comportent comme le prévoit la théorie de l'utilité espérée⁴² sauf pour un tiers d'entre eux, les plus vulnérables.

A la vue de ce papier, il semble donc que c'est le sentiment de vulnérabilité qui conduise à des choix d'investissement non-optimaux. Nous pouvons donc supposer que si les individus

⁴² Théorie de l'utilité espérée : les individus choisissent entre des options en fonction de l'utilité de l'équivalent certain attachée au résultat obtenu suivant l'option choisie, choix qui dépend également du niveau d'aversion au risque de l'individu mesuré par le coefficient de Arrow-Pratt.

se percevaient moins vulnérables, ils seraient incités à investir dans le long terme. Les IMF devraient pouvoir jouer un rôle en la matière. Sur certains aspects, pourvu qu'elles proposent des services financiers adaptés, elles devraient être susceptibles d'apporter une certaine dose de sécurité aux populations, et ainsi les inciter à modifier leurs comportements.

2. Microfinance et réduction des risques

« Contraint par les nécessités de l'existence, l'africain recherche d'une manière générale la vie du groupe. Celle-ci s'offre à lui soit sous forme de société tribale, soit sous celle de société moderne. »
(Placide Muamba Mulumba, 1996).

Le niveau de risque étant à l'origine des comportements observés, nous pouvons considérer qu'une réduction de celui-ci entraînera des modifications du comportement des individus. Si nous suivons le raisonnement tenu par Adam Smith, les individus sont motivés par leur égoïsme, c'est à dire la satisfaction de leur propre intérêt. Ils auront moins besoin de recourir au réseau si le niveau de risque ambiant diminue. Dès lors, entre le choix d'alimenter le réseau ou celui de saisir une opportunité économique, ils seront plus enclins à opter pour la deuxième possibilité. Il y aura alors modification des comportements financiers.

En présence d'un Etat peu efficace, comment peut-on envisager une réduction des risques? Pour répondre à cette question, il faut dans un premier temps comprendre la finalité économique d'une stratégie fondée sur le réseau. Une telle stratégie, tel que nous l'avons vu, répond essentiellement à un besoin de gestion de liquidité. L'absence d'un système financier formel, sûr et fiable rend les populations plus vulnérables face à la survenance probable d'aléas. Elles développent des stratégies leur permettant d'amortir les conséquences économiques, sociales et humaines de tels aléas, en se garantissant un accès aux diverses ressources financières. Aussi, la mise en place d'institutions financières solides pourrait-elle jouer un rôle important en matière de réduction de la vulnérabilité de ses bénéficiaires. Elles pourraient les détourner de l'« absolutisme » social observé, et faire ressurgir leur conscience individualiste. Les individus seraient alors incités à rechercher les

opportunités économiques leur permettant d'augmenter leur niveau de revenu et par voie de conséquence, leur niveau de bien-être. Tout le monde n'ayant pas l'âme d'un entrepreneur, il suffit que certains membres de la Communauté le soient pour que la croissance démarre et entraîne dans son sillage les travailleurs également soucieux d'améliorer leurs conditions de vie.

Pour que les IMF contribuent à la réduction de la vulnérabilité des populations ciblées, il est nécessaire qu'elles aient une offre financière adaptée aux besoins. Leur avantage, eu égard aux autres sources financières accessibles aux populations tient à leur fiabilité et à leur transparence : la problématique de la gestion des flux est transmise à l'Institution dont c'est le métier. En théorie, cette dernière doit toujours avoir à disposition des ressources financières pour faire face aux retraits d'argent ou pour satisfaire un besoin d'emprunt. Les modalités de fonctionnement étant stables et exposées clairement, les populations seront capables d'anticiper et de se projeter sur une durée plus étendue que habituellement. Actuellement, elles se ménagent des portes d'accès sur diverses ressources car elles ne savent pas lesquelles pourront être actionnées lorsque se fera sentir. Il y a donc éparpillement des efforts, gaspillage des ressources, et incertitude forte sur l'avenir. Nous pouvons estimer que si les IMF parviennent à offrir des services financiers répondant parfaitement aux besoins des populations concernées, le niveau de risque subi par les populations ciblées diminuera. Alors, les stratégies financières locales évolueront.

La question de la fiabilité de l'offre des IMF est essentielle et soulève non seulement le problème de la cohérence de l'offre avec la demande mais également celui de la perception de l'institution par les populations. Certains anthropologues (Voir Ndione par exemple) ont montré que les populations ciblées par un projet de développement détournaient le contenu du projet et l'intégraient dans leurs stratégies locales. Par exemple, dans les contextes où le réseau social joue un rôle important dans la survie et le développement individuel, les individus peuvent accepter de se comporter comme leur demande les acteurs du développement, non pas parce qu'ils pressentent que la mise en œuvre du projet améliorera leur niveau de vie, mais pour entrer en relation avec les personnes chargées de la mise en œuvre du projet, et les compter parmi leurs reliés. Ainsi, bien souvent, un acteur du développement se voit-il intégré dans une relation sociale à durée indéfinie, devant satisfaire les obligations sociales de réciprocité : les individus ciblés par le programme estiment rendre service au praticien du développement et attendent en retour un service indéfini. Le projet de développement pourrait être totalement cohérent avec les besoins locaux qu'il resterait

inefficace car mal interprété par les populations bénéficiaires. Il est donc important de s'inscrire dans leur perception. Celle-ci est fortement dominée par la confiance relationnelle : le maintien d'une relation avec une Institution n'entre pas forcément dans le champ des possibles des individus. C'est pourtant un point essentiel dans la microfinance. Les IMF doivent être perçues comme de véritables intermédiaires financiers, représentés par les agents de crédit. A cette condition, les populations bénéficiaires réaliseront des économies sur les relations sociales et pourront être plus performantes dans la gestion de leurs ressources financières. Aussi, l'efficacité des IMF en matière de la lutte contre la pauvreté dépend-elle en partie de l'émergence de la confiance institutionnelle parmi la population ciblée.

La question de la confiance est une question essentielle. Elle est l'un des moteurs qui permet la cohérence d'une société. Les sociétés délaissées par l'Etat et vivant sous le seuil de pauvreté se caractérisent par la prévalence d'une confiance interrelationnelle. Or, pour qu'une population considère à leur juste valeur les services offerts par une IMF et ne tente pas de les détourner dans leur logique de réseau, il est nécessaire qu'elle fasse confiance à ces institutions, c'est à dire, qu'elle croit en leur pérennité et en leur volonté de répondre à ses besoins. Il ne s'agit plus en l'occurrence d'une confiance interrelationnelle entre le client d'une IMF et le salarié d'une IMF, mais d'une confiance institutionnelle. Placide Muamba Mulumba constate que même si aujourd'hui certaines structures modernes ont repris des fonctions de la solidarité (caisse d'épargne, banques, associations patronales, foyers syndicaux, syndicats, etc.), ces structures ne remplissent pas véritablement leur rôle, étant encore ressenties comme artificielles et ne touchant dès lors qu'une infime minorité de la population.

Faisons l'hypothèse d'IMF proposant des services adaptés aux préférences des individus ciblés. C'est parce que la confiance institutionnelle réussit à naître parmi la population, que le niveau de risque vécu par les individus diminue, et que l'on est en droit de s'attendre à une prise de risque économique par les individus entrepreneurs appartenant à la population ciblée.

a. La nécessaire confiance institutionnelle

La nécessité pour une société de glisser vers une confiance institutionnelle afin qu'une dynamique de développement se mette en place a été démontrée par Hayek, lequel a été rejoint dans ses propos par **Karpik (1995)** et **Zucker (1986)**. D'après Zucker, la confiance institutionnelle constituerait le fondement même du marché. En effet, les institutions ont pour avantage de jouer le rôle d'intermédiaires spécialisés. Elles permettent d'économiser les coûts et le temps, et d'optimiser certains choix. Faire confiance à une institution revient à faire confiance à une entité abstraite fonctionnant suivant un ensemble de règles connues de tous. Cela a pour principal avantage de permettre les anticipations et les projections dans le futur. Par contre, la relation devient anonyme et les individus ne sont plus en mesure d'invoquer leur identité pour bénéficier de certains avantages. Le corolaire de ceci est de responsabiliser l'individu sur ses actes, qui seuls pourront l'appauvrir ou l'enrichir. Ainsi, le système incitatif est-il renversé : d'une logique de captation de rente, la population passe à une logique de captation de profit à travers la saisie d'opportunités économiques existantes.

La confiance interrelationnelle, à l'opposé, est le résultat d'habitudes historiques transmises de génération en génération puis expérimentées par chacun. Elle conduit les individus à ne faire confiance qu'aux membres de leur réseau social. Par ce processus, ils intériorisent le jeu des réciprocités.

Christian Schmidt (1997) définit la confiance comme étant « *le résultat d'un jugement porté par les décideurs économiques sur leur connaissance des éléments qui déterminent l'issue des opérations dans lesquelles ils s'engagent* ». Celle-ci joue un rôle économique, notamment lorsqu'elle est l'élément sur lequel s'appuie un décideur confronté à un choix dans un avenir incertain. Elle apparaît comme étant un élément décisif dans le processus de choix. Christian Schmidt continue en disant « *qu'en supposant le doute comme une attitude première du décideur face à une information incertaine, la confiance s'entend comme une manière d'antidote à cette incertitude* ». La confiance contribue alors à réduire l'incertitude (Voir aussi **Kreps, 1990**).

La confiance relationnelle tire sa source des mécanismes de dons et contre-dons, des échanges passés, et des signaux privés envoyés par les partenaires de l'échange. Elle se fortifie avec le temps et les expériences réussies. Ce passage issu du roman « Le château »

de **Franz Kafka** illustre l'importance que peut revêtir la confiance relationnelle et surtout, la façon dont elle se construit : « *Car, quelqu'estime que j'ai pour vous, et cette estime est grande, vous êtes quand même un étranger ; vous ne pouvez vous recommander de personne, tout le monde ignore ici votre situation privée. Il faut donc quelques garanties, vous le reconnaîtrez vous-même* ».

Dans les sociétés modernes, la confiance n'est pas accordée à une personne mais à la performance, la compétence ou la tenue d'un rôle par un agent (**Harrison, 1999**).

Selon **Baudry (1999)**, il y aurait trois types de confiance :

1. La confiance aveugle : celle qui s'apparenterait à un pari pris sur la survenance ou pas d'un événement.
2. La confiance obligée : le cocontractant n'a pas d'autre choix que de faire confiance
3. La confiance réfléchie : celle qui résulte d'un minimum de rationalité de la part de l'individu. Il existe certaines dispositions qui permettent à l'individu d'effectuer un jugement ex-ante sur le comportement d'autrui ou sur la qualité d'un bien.

En 1974, **Keneth Arrow** définit la confiance comme une « *institution invisible* » au même titre que les règles de droit ou les principes éthiques, qui a pour avantage de transformer des contrats fragiles en contrats crédibles.

La confiance apparaît ainsi comme un lubrifiant des relations sociales. Elle serait le corolaire nécessaire de l'incertitude. D'après Williamson et Keynes, la confiance s'appuie avant tout sur le calcul de probabilité. Selon **Keynes (1921)**, « la confiance se manifeste comme la conséquence d'un jugement porté par l'agent sur ce qu'il connaît, apprend ou pourrait savoir » (**Schmidt, 1997**). Le calcul de probabilité permettrait alors de déterminer le degré de croyance rationnelle en la vérité d'une proposition. Pour l'économiste, une probabilité n'est pas un fait de la nature mais exprime un degré de croyance raisonnable : il s'agirait de la perception intuitive de certaines relations de causalités. Il classe les probabilités selon le nombre de preuves pertinentes pour les démontrer. Plus le nombre de preuves est important, plus la probabilité est élevée. Moins complaisant, **Williamson (1993)** affirme que

la notion de confiance devrait être prohibée, toute décision pouvant s'expliquer par un calcul de probabilité.

D'autres auteurs s'accordent pour dire que la confiance garde une part d'irrationalité inexplicée et fondée sur un faisceau d'indices. Par exemple, l'économiste Jean Michel Servet explique que la confiance repose sur la réunion obligatoire de trois éléments. Le premier concernerait la foi que l'individu place dans l'autre. Celui-ci ferait appel à une légitimité de règles, à la croyance dans l'autre ainsi qu'au degré de transparence. Le deuxième élément concernerait les éléments de validation et de preuve. Ceux-là seraient institutionnalisés ou informels. Et enfin, le dernier élément s'attacherait à une mémoire à la fois individuelle et collective qui concernerait les expériences passées, l'histoire et la routine **(Servet, 1994)**.

Comment prédire en termes de probabilité le comportement futur d'une personne ou d'une institution ? Une étude statistique nous renseigne sur le passé, nous donne des pistes de réflexion pour le futur mais ne décrit pas obligatoirement l'image du futur, tel qu'il se réalise effectivement. Ainsi, la confiance est ce qui permet à une stratégie fondée sur les relations sociales d'exister. On parle alors de confiance relationnelle. La confiance institutionnelle, de son côté, permet aux individus de s'en remettre aux compétences et au savoir-faire d'une entité dont ils ne connaissent rien. C'est une confiance délicate à faire émerger.

b. Efficacité de la microfinance et émergence de la confiance institutionnelle

Dans le cadre des problématiques spécifiques à la microfinance, le préalable nécessaire à la transformation de la confiance relationnelle en une confiance institutionnelle consiste à ce qu'une IMF propose un ensemble de services adapté aux besoins de la population ciblée. Nous avons pu constater dans la première partie de ce chapitre que ce n'était pas forcément le cas. Il s'agit d'un préalable et non pas d'une condition suffisante. Comment imaginer que des individus accordent leur confiance à une institution qui ne s'adapte pas à leurs préférences, au détriment de leurs relations avec leur réseau social ? Il faut au minimum que le service proposé soit équivalent à celui proposé par le réseau social, à savoir une certaine

souplesse quant au montant requis et aux modalités de remboursements. Nous verrons dans le chapitre 3 que cela est rarement le cas.

Posons l'hypothèse dès lors que les IMF ont compris le besoin de gestion de liquidité quotidien des populations et qu'elles leur proposent des services leur permettant de gérer de façon optimale leurs entrées et sorties d'argent.

A travers un modèle non coopératif en situation d'information imparfaite, nous essayons d'envisager de quelle manière une offre de service adaptée et fiable peut faire basculer la confiance relationnelle régulatrice des échanges à la confiance institutionnelle plus efficiente en terme de rentabilité économique. Grâce à une matrice des jeux nous imaginons les interactions de deux individus appartenant à un même réseau social et recourant aux services d'une IMF. La contrainte que nous envisageons est la suivante : jusqu'à ce qu'ils adoptent la confiance institutionnelle, les joueurs naviguent en pleine incertitude quant à la fiabilité de l'IMF. Nous posons donc comme hypothèse que les individus accèdent à la confiance institutionnelle par apprentissage : ils testent la fiabilité de l'Institution au cours du temps et, petit à petit, délaissent les réseaux au profit de l'IMF quand la perspective d'avoir plus à gagner par l'IMF que par leur réseau domine leur perception. Cet aspect de l'apprentissage est présent dans la pensée de Jean Michel Servet : il fait appel aux deux derniers éléments de la confiance, la validation et la mémoire. Nous la retrouvons également chez **Lorenz (1996)**.

Si nous postulons que les individus prennent leur décision de façon rationnelle, c'est à dire qu'ils maximisent leur bien être personnel, nous pouvons déduire qu'une des conditions pour qu'émerge la confiance institutionnelle consiste à ce que les contraintes attachées à la vie du réseau dominant les contraintes propres à l'IMF, ou, autrement dit, que les bénéfices tirés de l'IMF soient supérieurs à ceux obtenus grâce au réseau.

La deuxième condition est celle de l'apprentissage. Etant donné le niveau de risque dans lequel les individus vivent, et étant donné que l'IMF n'est attachée à aucun réseau et qu'à ce titre, elle n'a pas le « devoir » de satisfaire ses obligations (du point de vu de l'individu ciblé), seul un apprentissage progressif est susceptible de convaincre de la fiabilité de l'IMF.

Soit deux joueurs, A et B, qui appartiennent à un même réseau social. Une IMF propose et vend des services financiers dans leur zone géographique. A la recherche tous deux du maximum de possibilités accessibles dans leur environnement pour gérer leurs contraintes

de liquidité, ils souscrivent à un contrat avec l'IMF. A et B considèrent tous deux l'agent de crédit avec lequel ils ont contracté comme un relié⁴³ supplémentaire désormais intégré dans leur réseau social.

Les joueurs A et B peuvent adopter chacun deux stratégies, tous deux ignorant au moment d'opter pour une stratégie, laquelle a été choisie par l'autre joueur.

Les deux stratégies sont les suivantes : « participe au jeu des relations sociales » ; « ne participe pas au jeu des relations sociales ».

Nous supposons que le fait de ne pas participer au jeu des relations sociales implique que le joueur en question s'en remette complètement à l'IMF.

Quels sont les déterminants qui influencent le choix des joueurs ? Nous postulons que ces derniers sont fonction des avantages et inconvénients liés à chaque système, lorsque l'on se place du point de vu des joueurs (**Tableau 32**), soit :

⁴³ Nous appelons relié toute personne appartenant au réseau social d'un individu lambda. On dit que les membres du réseau sont « reliés » par des obligations mutuelles.

Tableau 32

Avantages – Inconvénients des services offerts respectivement par le réseau social et l’IMF

	Avantages	Inconvénients
Réseau social	<ul style="list-style-type: none"> - Gestion de la liquidité - Réduction des risques 	<ul style="list-style-type: none"> - Faible accumulation du capital - Perte d’autonomie - Prise d’initiative limitée - Incertitude quant à la capacité du relié de disposer du montant voulu au moment souhaité.
IMF	<ul style="list-style-type: none"> - Un service de gestion de liquidité plus opérationnel et plus important (mutualisation des épargnes, Capitaux propres de l’IMF et emprunts) - Autonomie de l’agent par rapport aux « autres » - Transparence (la contrepartie est connue : possibilité de faire des projections raisonnables sur le futur). 	<ul style="list-style-type: none"> - Risque d’être éjecté du réseau social - Incertitude quant à la pérennité de l’Institution et de son offre

Les systèmes de réciprocité fonctionnent comme une assurance, à la différence que dans le système informel des relations sociales, les conditions de la réciprocité sont très souples et s’adaptent aux situations de chacun : l’individu donne ce qu’il peut donner. En cas de besoin, il fait appel à ses reliés, quel que soit le motif de sa demande. Toutefois, il ne sait pas quelle quantité d’aide pourra lui être accordée. Il y a donc toujours un risque de non réciprocité porté par celui qui participe au jeu des relations sociales. Ce risque est minimisé par l’appartenance à un réseau large : plus un individu a de reliés, plus il est susceptible

d'obtenir de l'aide quand il en a besoin. Quel que soit la taille du réseau, nous devons constater que ceux-ci ne protègent que faiblement les familles contre les risques. Ainsi, **Deaton (1997)** montre que les dépenses en nourriture sont largement affectées par une baisse des revenus en Côte d'Ivoire. Cela est également démontré par **Munshi et Rosenzweig (2005)** en Inde, **Fafchamps et Lund (2003)** aux Philippines, et **Townsend (1995)** en Thaïlande.

L'état d'endettement mutuel généré par les pratiques de don conduit à une perte de liberté. Dans ce sens, **Godbout (1994)**, écrit que « *la liberté moderne est essentiellement l'absence de dettes* ». Or, la liberté est essentielle au fonctionnement optimal des marchés économiques. Pour **Kirzner (1979)**, sans liberté, pas de place pour l'imprévu. L'imprévu, ce peut être une opportunité économique perçue et saisie par l'agent économique attiré par le profit. Une société libre, selon Kirzner, est une société dans laquelle les individus sont libres de découvrir par eux-mêmes les alternatives possibles. Hayek dans « La route de la servitude » précise pourquoi nous devons faire en sorte de permettre aux individus de tirer profit de leur perception et de leur connaissance : il démontre qu'aucune structure, aucune organisation, aussi imposante soit elle, n'est capable d'accéder à l'omniscience et de prendre les décisions les plus adaptées au marché. Il faut donc laisser les individus découvrir les parcelles de connaissances et, s'auto coordonner en fonction de l'information acquise.

Une société fondée sur la gestion du réseau social a tendance à réduire l'autonomie des individus. **Dandurant et Ovelette** considèrent que la dette est négative et menace l'indépendance des personnes : « On doit concevoir le soutien comme ayant un double visage pour l'aidé : un côté positif, l'assistance (...) ; un côté négatif, dans la mesure où le don peut constituer une dette pour le récipiendaire et renforcer l'interdépendance (...), réduisant ainsi l'autonomie (...), suscitant même une ingérence qui (...) peut donner lieu à du contrôle et de la surveillance » (Godbout, 1994). Une société qui favorise la confiance institutionnelle permet aux individus de faire leurs choix en fonction d'une analyse coût/bénéfice et non pas en fonction d'une règle sociale prédéterminée. Même si chaque individu reste dépendant les uns des autres pour la satisfaction de leurs besoins, ils sont libres de naviguer entre les offreurs, et de choisir l'offre qui satisfait le mieux leurs préférences.

Les problématiques sont différentes selon que les IMF exercent en zone rurale ou en zone urbaine. Par exemple, le risque de se retrouver éjecté du réseau social a moins d'influence dans le choix du joueur si celui-ci vit en ville. En effet, les phénomènes de plus en plus

accentués d'immigration tendent à déconnecter petit à petit les individus de leur réseau d'origine. On constate par exemple que les individus isolés par le phénomène migratoire en zone urbaine ont tendance à se regrouper de nouveau en communauté afin de se protéger. Ils reproduisent ce qu'ils connaissent. Dans un premier temps ils fonctionnent de cette manière car ils ne connaissent rien d'autre. Ils n'ont pas non plus de véritable alternative. Pourtant les risques de cavalier seul de la part de leurs reliés sont plus importants car la complexité de la ville fait que les individus peuvent difficilement se surveiller. De même, une densité humaine plus élevée, accroît les possibilités de tirage et par là même, réduit l'incitation à satisfaire ses propres obligations de réciprocité. Les individus sont donc plus méfiants et moins enclins à participer au jeu des relations sociales, d'autant plus que le réseau de substitution qu'ils forment a des racines peu profondes comparé aux réseaux qui se perpétuent de génération en génération. Imaginons dès lors qu'une IMF leur propose des services fiables et adaptés à leurs besoins et contraintes, les individus n'auront plus besoin d'appartenir à un réseau pour faire face à leurs problèmes de gestion de trésorerie. Le réseau n'aura désormais qu'une utilité économique, à savoir réduire les coûts d'accès à l'information, tout en ne s'ingérant pas dans le choix des individus.

Si par contre nous nous plaçons du côté des agents vivant en zone rurale, on constate que la première contrainte à laquelle ces derniers doivent faire face est la faible liquidité de ces zones.

Maintenant, appréhendons les successions chronologiques des interactions des joueurs.

Etape n°1 : l'IMF exerce depuis seulement quelques mois.

A ce stade, elle est considérée comme un tiroir supplémentaire dans la stratégie de gestion de la liquidité des joueurs.

		A	
		Ne coopère pas	Coopère
B	Ne coopère pas	? ; ?	? ; -6
	Coopère	-6 ; ?	4 ; 4

Les points d'interrogations formalisent l'incertitude quant aux gains de l'autre joueur lorsque ce dernier ne coopère pas. Peut-être participe-t-il à d'autres réseaux, ce qui pourrait l'inciter à négliger la coopération avec A, par exemple. Grâce à l'apport d'études anthropologiques, nous savons qu'un individu vivant dans un contexte à haut risque et à forte incertitude diversifie au maximum son réseau social. Chacun des joueurs perçoit cet état de fait. Malgré une certaine incertitude quant aux divers paiements, les joueurs A et B ont conscience que même s'ils peuvent gagner beaucoup en ne coopérant pas, ils peuvent également perdre beaucoup. Notre approche se matérialise avec les paiements suivants :

		A	
		Ne coopère pas	Coopère
B	Ne coopère pas	-8 ; -8	6 ; -6
	Coopère	-6 ; 6	4 ; 4

Deux équilibres de Nash apparaissent : (« coopère » ; « ne coopère pas ») et son symétrique (« ne coopère pas » ; « coopère »). Nous constatons toutefois que chacun des joueurs à intérêt à ne pas coopérer si et seulement si l'autre joueur coopère. Dans le cas contraire, les deux joueurs perdraient beaucoup. Dans cette configuration, seule la confiance interrelationnelle est susceptible de sortir les deux joueurs de l'impasse. La confiance réduit l'incertitude : chaque joueur sait que l'autre joueur va coopérer et qu'il prend le risque d'être rejeté du réseau social si lui-même ne coopère pas. C'est parce que les joueurs ont beaucoup à perdre en s'isolant que la confiance relationnelle émerge dans le jeu des relations sociales.

Etape n°2 : L'IMF est présente depuis quelques temps et a su offrir les services financiers dont avaient besoin les joueurs. La fiabilité éprouvée mainte et maintes fois par les joueurs semble réelle et ils commencent petit à petit à ressentir une baisse dans la charge de risque qu'ils portent au quotidien.

Pourquoi, en rendant l'environnement moins risqué, la confiance relationnelle pourrait-elle glisser vers la confiance institutionnelle ? Nous pouvons envisager qu'il y aura moins de comportements de réciprocité car on aura moins besoin de l'autre. L'intérêt des joueurs se déplace : d'une recherche de sécurité il évolue vers une recherche d'opportunités économiques.

Si nous reprenons le modèle, nous constatons alors que les gains sont inversés, eu égard aux avantages procurés par l'IMF et les inconvénients que créaient pour les joueurs la participation au jeu social.

		A	
		Ne coopère pas	Coopère
B	Ne coopère pas	6 ; 6	8 ; -6
	Coopère	-6 ; 8	4 ; 4

Lorsque les joueurs sont en mesure d'anticiper de tels paiements, nous devons déduire que la confiance institutionnelle est apparue parmi les populations bénéficiaires et que la microfinance est apte à jouer pleinement son rôle en matière de lutte contre la pauvreté.

Ce chapitre 2 nous a permis de mettre en évidence que le lien entre microfinance et lutte contre la pauvreté n'était pas évident et nécessitait des pratiques sociales appropriées. Nous savons maintenant que les populations bénéficiaires des services de microfinance ressentent un sentiment élevé de vulnérabilité et que celui-ci gouverne leur comportement. En l'absence d'infrastructures adéquates pour leur permettre de gérer leurs risques, les populations développent des stratégies sociales efficaces au regard de l'objectif recherché, mais peu efficaces économiquement. Le défi que doivent résoudre les IMF est de réussir à se substituer aux groupes sociaux en offrant aux populations un ensemble de services financiers capables de répondre à leurs problématiques de gestion quotidienne du risque.

Les faits décrits corroborent l'existence de trappes à pauvreté telles que mises en évidence par Berthelemy et Varoudakis en 1996.

Dans le titre suivant, nous ne nous préoccupons plus des stratégies sociales développées par les populations. Nous considérons que le défi est gagné et que la confiance institutionnelle est acquise. Dès lors, nous nous demandons si les services de microfinance sont capables de financer la création de richesse ou tout au moins d'y participer.

TITRE 2

LA MICROFINANCE, UN OUTIL INFORMATIONNEL AU SERVICE DES INITIATIVES D'INVESTISSEMENT

Dans cette seconde partie, nous commençons par analyser les procédures mises en place par les Institutions de Microfinance pour financieriser les populations exclues des circuits formels de financement (chapitre 3). Nous constatons que ces procédures participent à augmenter le niveau de risque supporté par les bénéficiaires et nous en déduisons que les sommes d'argent empruntées servent rarement à financer une activité économique risquée et pourtant porteuse d'un potentiel de création de richesse. Cependant, nous pensons que les Institutions de Microfinance ont tout de même un rôle à jouer sur le chemin de la création de richesse. Selon nous, la solution se trouve dans la création de partenariats opérationnels avec d'autres structures de financement telles que les fonds d'investissement (chapitre 4).

CHAPITRE 3

Analyse des contrats émis par les Institutions de Microfinance

Quel que soit son objet, la saisie d'opportunité nécessite la mise en œuvre d'un certain nombre de moyens matériels, humains et financiers. Lorsqu'un entrepreneur perçoit une opportunité économique, il s'interroge sur les moyens dont il dispose pour en tirer un profit, compte tenu de ses contraintes à court, moyen et long terme.

Les contraintes sont de plusieurs ordres : elles peuvent être personnelles, sociales, institutionnelles, politiques, financières, voire climatiques...

Les *contraintes personnelles* se rapportent au niveau de qualification, de compétence d'un individu aux spécificités de son entourage proche (le nombre de personnes à sa charge), à ses engagements en cours (dettes non acquittées), et à ses qualités personnelles (sens du management et de l'organisation, attitude vis-à-vis du risque, confiance en soi). La combinaison de ces paramètres le décrit et le caractérise. Elle détermine la nature de son comportement vis-à-vis d'une opportunité. Il peut renoncer à en tirer profit ou au contraire s'y risquer, en adoptant une attitude plus ou moins prudente.

Les *contraintes sociales* sont celles qui émanent de l'environnement social de l'individu. Chaque groupe social a ses propres codes, traditions, habitudes, coutumes et jugements de valeur. Ces spécificités sociales réduisent la marge de manœuvre des individus (voir chapitre 2). Certaines personnes acceptent de s'éloigner des prérogatives sociales mais elles prennent alors le risque de se trouver isolées. Cette décision dépend en partie des contraintes personnelles de l'individu qui lui permettent de s'émanciper plus ou moins du groupe.

Les *contraintes institutionnelles* font référence aux défaillances institutionnelles rencontrées au sein d'un environnement donné. Celles-ci peuvent être juridiques, économiques ou politiques et se traduisent par des inefficacités économiques. Parmi ces défaillances on peut trouver, entre autres, l'incapacité à faire appliquer un contrat, l'absence de réseaux

d'infrastructure de transports adaptés aux conditions d'échanges économiques locales, l'existence d'incitations à capter les rentes plutôt qu'à créer de la richesse, l'absence d'institutions financières ou la faiblesse de leur développement ou encore l'absence de mécanismes de gestion solidaire des risques.

Les *contraintes climatiques* sont évidemment celles liées aux saisons, changement climatique, aux catastrophes naturelles. Ces dernières peuvent détruire des patrimoines accumulés au cours des années, réduire à néant des stratégies construites sur le long terme.

Les *contraintes politiques* peuvent faire référence aux trafics d'influence et à la nécessité de montrer son assujettissement à la famille politique dirigeante. Pour certains pays en développement, la contrainte politique se traduit par du favoritisme ethnique : Toute personne n'appartenant pas à l'ethnie au pouvoir sait qu'elle sera traitée comme citoyen de seconde zone.

Et enfin, les *contraintes financières* sont celles qui ne permettent pas à un individu d'exploiter une opportunité par manque de ressources financières. Il s'agit de la configuration où un entrepreneur, qui réussit à dépasser ses contraintes personnelles et celles liées à son environnement politique, institutionnel, social et environnemental, se voit, malgré tout, contraint de renoncer à son idée par manque de ressources financières. L'accès restreint aux ressources financières peut empêcher de réunir les moyens indispensables à la mise en œuvre d'une entreprise et forcer, ainsi, un individu à opter pour d'autres activités, moins lucratives mais nécessitant aucun ou peu de moyens initiaux, comme c'est le cas des activités de survie.

Notre réflexion nous conduira à apprécier la capacité de la microfinance à réduire la contrainte financière pour les entrepreneurs. A cette fin, nous analyserons les contrats émis par les Institutions de Microfinance et nous nous demanderons si les prêts proposés aident réellement les entrepreneurs à saisir les opportunités qu'ils souhaitent exploiter. Le travail des Institutions de Microfinance est difficile car celles-ci évoluent dans des contextes compliqués et servent une tranche de la population habituellement non servie par les institutions financières pour des raisons de coût et de risque (qu'il s'agisse des institutions financières des pays en développement ou des institutions financières des pays développés). Nous nous poserons alors les questions suivantes : compte tenu des différentes contraintes et des objectifs financiers qu'elles se sont données, les Institutions de Microfinance ont-elles la possibilité de faire une offre de financement adaptée aux besoins et contraintes des entrepreneurs ? Peuvent-elles concilier leurs contraintes et celles des micro-entrepreneurs ? L'opinion attend beaucoup de la microfinance mais est-ce réaliste ? Peut-

on à la fois souhaiter atteindre l'autonomie financière et favoriser la saisie des opportunités économiques ? L'objectif de ce chapitre est de répondre à ces questions. Dans ce but, nous détaillerons l'ensemble des enjeux sous l'angle de l'analyse autrichienne. Nous commencerons par envisager les contraintes et risques propres aux IMF **(I)**, puis nous verrons comment elles se sont accommodées de ces contraintes et risques **(II)**. Notre analyse nous conduira ensuite à constater que les IMF ont choisi de résoudre le problème informationnel au détriment de la liberté entrepreneuriale.

I. Contraintes et risques de la microfinance

En tant qu'institutions financières, les IMF doivent faire face aux contraintes et risques spécifiques du financement **(A)**. Parce qu'elles s'adressent à des populations habituellement exclues des systèmes financiers formels dans des contextes économiques, politiques et environnementaux compliqués et souvent instables, ces IMF doivent affronter des contraintes et risques supplémentaires qui participent à leur différenciation sur le marché financier **(B)**.

A. Contraintes et risques liés à l'intermédiation financière

« Partant de l'idée que la notion de risque est consubstantielle à l'exercice du banquier, il est en grande partie son fondement : celui-ci doit prédominer dans l'étude du crédit bancaire. Il ne s'agit pas seulement de ces risques traditionnels communs à tous les systèmes bancaires, liés aux dangers que leur fait courir le risque de défaillance du débiteur, mais aussi des périls nés de l'environnement général dans lequel opèrent les banques et les entreprises »

Ngoua Beckui, 2006

Certains risques subis par les structures de financement sont vécus et appréhendés par l'ensemble des entreprises, quelle que soit leur activité **(1)**. D'autres sont propres au métier de l'intermédiation financière **(2)**.

1. Contraintes et risques généralisables à l'ensemble des entités économiques

Quelle que soit leur forme juridique (société à but lucratif, coopérative, mutuelle, association), les intermédiaires financiers sont menacés, au même titre que n'importe quelle structure juridique, par un certain nombre de risques qui mettent en péril la continuité des activités : le risque de gouvernance **(a)**, le risque financier et économique **(b)**, le risque conjoncturel **(c)**, le risque d'infrastructure **(d)** et le risque de marché **(e)**.

a. Le risque de gouvernance

La solidité d'une structure est fortement liée à l'organisation des ressources humaines et aux procédures de prise de décision mises en place. Lorsque cette organisation et ces procédures sont optimales, on parle alors de bonne gouvernance. Une bonne gouvernance conduit à une planification stratégique réaliste et pertinente qui tient compte des moyens humains et financiers, des risques clefs et des faiblesses.

b. Le risque financier et économique

La gestion du risque financier et économique nécessite de la part de l'équipe dirigeante une gestion rigoureuse des différentes ressources financières, humaines et matérielles. La difficulté consiste à choisir le bon modèle économique, celui qui assure l'équilibre, tant économique (des charges d'exploitations inférieures aux produits d'exploitation) que

financier (une stratégie de financement adaptée aux capacités de la structure). Beaucoup d'entreprises doivent déposer le bilan car elles n'ont pas réussi à mettre au point un modèle économique performant qui réponde aux spécificités de leurs marchés et aux différentes contraintes liées à leur environnement. Cet exercice est très difficile et met en valeur les qualités de compréhension et d'imagination ainsi que les capacités de coordination de l'entrepreneur.

Le niveau du risque économique et financier peut se vérifier à l'aide de certains critères de gestion. En général, le non-respect de ces critères sous-tend un risque de faillite.

Les agences de notations s'intéressent avec beaucoup d'acuité à la santé économique et financière des institutions de microfinance. Elles s'appuient sur un certain nombre de ratios clés du secteur, et les comparent à la norme établie pour la microfinance. Parmi ces ratios nous trouvons :

3. le ratio de couverture des risques par les fonds propres (il doit être supérieur à 10%),
4. le ratio de couverture des emplois à moyen et long termes par des ressources stables (il doit être inférieur à 1),
5. le ratio de rendement des fonds propres (il doit être supérieur à 15%),
6. le ratio de rendement des actifs (il doit être supérieur à 3%),
7. le ratio d'autosuffisance opérationnelle (il doit être supérieure à 130%)
8. le ratio d'autosuffisance financière (il doit être supérieur à 95%).

Selon le secteur d'activité concerné (microfinance, grande distribution, e-commerce...), la norme varie. Elle est fonction des caractéristiques particulières du marché concerné. Par exemple, dans un secteur économique autre que la microfinance, l'autosuffisance financière doit généralement être supérieure ou égale à 100%.

c. Le risque de conjoncture

Le risque de conjoncture englobe l'ensemble des risques dont la réalisation ne dépend pas de causes internes à l'entreprise. S'ils échappent au contrôle de celle-ci, ils ont néanmoins un impact direct sur sa santé financière et économique. Ces risques prennent leur source dans la situation politique, économique et sociale du pays, l'évolution du secteur d'activité dans lequel intervient l'entreprise, etc. Il s'agit d'événements le plus souvent imprévisibles, temporaires ou pas, et qui peuvent avoir des répercussions graves sur les marchés au point

de paralyser la réalisation d'une stratégie établie à l'origine sur la base d'une trajectoire de marché différente.

Pour illustration, la crise des subprimes déclenchée en 2008 a entraîné un ralentissement majeur de l'économie. Ce ralentissement a été ressenti jusque dans les zones du monde les plus isolées. Une partie de la population habitant ces zones géographiques recevait, de façon habituelle, de l'argent de l'étranger envoyé par les familles émigrées. Les émigrés étant souvent les premiers à subir le rétrécissement de l'activité économique, nombreux sont ceux qui se sont retrouvés au chômage, incapables d'envoyer les transferts habituels d'argent. Localement, dans les pays en développement, les répercussions furent dramatiques : les populations qui ne recevaient plus ces transferts d'argent ne purent rembourser les engagements contractés sur la promesse de rentrées d'argent futures et ont été forcées de réduire leur consommation. C'est autant d'argent non investi dans l'économie locale. Certaines IMF ont d'ailleurs été impactées de façon directe ou indirecte par la propagation de cette crise. De façon directe, la diminution des transferts d'argent s'est traduite par une augmentation des défauts de remboursement des crédits. De façon indirecte, les entrepreneurs qui ont emprunté pour développer leur activité économique ont dû faire face à une réduction de la consommation qui a empiété, de fait, sur leur rentabilité et leur capacité de remboursement.

Il est très difficile de prévoir la réalisation d'un risque de conjoncture et les individus se départagent par leur capacité à percevoir les signaux avant-coureurs. C'est ce que l'on attend d'un entrepreneur. Mais est-ce aussi le cas des intermédiaires financiers ? Ce devrait l'être, car la part d'incertitude qui caractérise l'activité de financement implique que l'agent de crédit ait, comme les clients qu'il assiste, des qualités entrepreneuriales lui permettant de distinguer les signaux que les autres ne voient pas et de limiter les risques liés à l'incertitude.

« Faire crédit signifie croire, croire en un projet, croire en une personne, croire en un avenir économique qui permettra précisément la réalisation du projet envisagé »

(Mathieu cité dans « le risque bancaire et le financement des entreprises en Afrique : le cas du Gabon », p46)

d. Le risque d'infrastructure

« L'entreprise est créancière de son environnement. Elle est créancière des opportunités d'investissement que lui offre celui-ci, créancière des équipements publics, de l'usage des moyens de transport et de télécommunication, d'énergie et de matières premières dans des conditions qui lui permettent de soutenir les compétitions qu'elle doit affronter »

(Cf. Champaud cité dans « le risque bancaire et le financement des entreprises en Afrique : le cas du Gabon », p37)

L'entreprise est tributaire des infrastructures que l'Etat ou le monde économique mettent à sa disposition. Celles-ci déterminent sa capacité à faire face à la concurrence. Par exemple, le mauvais état des routes peut avoir des répercussions directes sur la santé en entraînant des ralentissements sur le plan de l'acheminement des matières premières comme sur l'envoi d'une commande. La durée de livraison fait partie des critères qui distinguent une entreprise d'une autre. De même, des infrastructures de télécommunication qui tombent facilement en panne nuisent à la bonne gestion de l'entreprise dans la mesure où les informations ne peuvent plus remonter en temps voulu aux centres de décisions stratégiques. Ce qui constitue un risque dans ce cas, c'est l'ampleur de l'incertitude liée au fonctionnement de l'infrastructure. Celle-ci peut fonctionner de façon correcte pendant plusieurs semaines voire plusieurs mois, puis subir une dégradation (intempéries, vieillissement du matériel...). L'incertitude porte sur la connaissance du moment où l'infrastructure est susceptible de ne plus fonctionner correctement, et sur le moment où elle fonctionnera de nouveau dans des conditions normales. Difficile de tenir ses engagements vis-à-vis de la clientèle dans un tel contexte.

Le risque d'infrastructure est un risque majeur dans une économie concurrentielle.

e. Le risque de marché

Le marché sur lequel s'exerce l'activité d'une entreprise évolue sans cesse sous la pression de la concurrence. Les entreprises qui cherchent à maintenir leur part de marché ou à l'améliorer sont constamment à la recherche de procédés innovants ou d'opportunités économiques pour réduire les coûts, mettre au point un nouveau processus de commercialisation ou de production, ou découvrir de nouveaux débouchés. Les entreprises qui manqueraient de vigilance ou qui percevraient trop tard les évolutions du marché risqueraient de perdre leur avantage concurrentiel et seraient sanctionnées par une diminution de leur part de marché. La mutation continue et perpétuelle du monde économique entraîne un risque permanent sur la pérennité des activités de l'entreprise.

Les risques répertoriés ci-dessus menacent l'ensemble des entreprises, quelles que soient leur activité et leur raison sociale. Ils réclament une vigilance permanente de la part de l'équipe dirigeante. Chaque secteur de l'économie a, ensuite, des risques qui leur sont spécifiques. Le secteur de l'intermédiation financière n'échappe pas à la règle.

2. Contraintes et risques propres aux intermédiaires financiers

Les risques et contraintes majeurs rencontrés par les intermédiaires financiers sont de deux ordres : d'une part le risque de défaut de contrepartie qui résulte de la présence d'asymétries informationnelles **(a)**, d'autre part le risque lié aux transformations d'échéances **(b)**.

a. Asymétries informationnelles et risque de défaut de contrepartie

Le marché de l'intermédiation financière est un marché imparfait et incomplet : en effet, les relations marchandes sont fortement marquées par des asymétries informationnelles dont

l'intensité varie en fonction de chaque personne. On appelle asymétrie informationnelle la différence d'information détenue par des personnes qui sont parties prenantes à une même transaction. L'une des personnes en sait souvent plus que l'autre et peut utiliser l'information détenue par elle seule au détriment de l'autre partie. Dans le cas de l'intermédiation financière, ces asymétries informationnelles émergent entre l'intermédiaire financier et l'emprunteur et sont souvent au détriment du premier.

La fonction première de l'intermédiaire financier est de prêter de l'argent contre rémunération, avec la promesse que la somme prêtée et les intérêts seront versés à échéance. Toutefois, la promesse de l'emprunteur, au moment de la signature du contrat, ne vaut que pour celui qui y croit. Rien ne permet d'être certain de la bonne foi de l'emprunteur et de sa capacité future à rembourser. Cette incertitude est d'autant plus pesante que l'évolution des marchés est elle-même incertaine (voir risque de marché et risque de conjoncture ci-dessus) Dans un contexte marqué par un tel degré d'incertitude, l'exposition des intermédiaires financiers au risque de faillite est réelle. Ce problème informationnel n'est pas spécifique à l'intermédiation financière : on le retrouve également dans le cadre des relations employeurs-salariés. Lorsqu'un employeur décide d'embaucher quelqu'un, il fait le pari que cette personne se comportera dans les intérêts de l'entreprise, ce qui n'est pas toujours le cas...

La partie fragilisée par les asymétries d'information doit donc réfléchir à la façon de renforcer le contrat pour que le co-contractant ait un comportement conforme à l'esprit du contrat. Les économistes se sont beaucoup intéressés aux asymétries d'information et aux stratégies déployées pour y faire face. Ce mouvement de recherche a donné naissance à la théorie de l'Agence, théorie largement appliquée au marché financier et au marché de l'emploi.

Concernant le marché financier, les asymétries informationnelles entraînent des retombées directes sur le financement de l'économie au point de créer des phénomènes de rationnement du crédit dommageables à la croissance.

○ **Intermédiation financière et théorie de l'Agence**

La théorie de l'Agence traite du conflit d'intérêt existant dans toutes relations contractuelles où les parties au contrat sont différemment informées ou, dit autrement, lorsque l'une des parties détient des informations pertinentes pour le contrat qui ne sont pas en la possession de l'autre partie. C'est ce que l'on entend par « situation d'asymétrie informationnelle », sachant qu'il peut y avoir de l'asymétrie dans les deux sens.

Si officiellement, les précurseurs de cette théorie sont Jensen, Fama et Medine, il est intéressant de noter que les économistes de l'école autrichienne, à travers Mises, en ont initié les développements. Cependant, aucune référence n'a été faite au travail des autrichiens. Cela peut s'expliquer en partie par une différenciation terminologique. Au lieu de se référer à des concepts tels que « hasard moral, sélection adverse et comportement opportuniste », les économistes autrichiens tels Hayek ou Mises se réfèrent « au comportement bureaucratique, au conflit d'intérêt ou à la fraude » (**Hayek, 1973**).

La théorie de l'Agence repose principalement sur le modèle principal-agent. L'objectif essentiel de ce modèle est d'expliquer comment les parties prenantes à un contrat réussissent à équilibrer les incitations afin de permettre une réalisation optimale de ce contrat (minimisation des coûts liés au traitement des asymétries d'information).

Akerlof analyse cette situation à travers le marché des voitures d'occasion. « Les mauvaises voitures chassent les bonnes » (**Kreps et Wilson, 2001**).

La théorie de l'Agence souligne l'omniprésence de l'incertitude dans toute relation humaine. Les risques et contraintes du marché bancaire peuvent, pour l'essentiel, s'expliquer à la lumière de cette théorie.

○ **Intermédiation financière et rationnement du crédit**

Dans une transaction financière, le prix n'est pas déterminé par le niveau de l'offre et de la demande mais par le niveau de risque caractérisant cette transaction. Ce niveau de risque est fortement fonction du degré d'asymétrie informationnelle. Le prix pratiqué par les banques est le résultat d'une stratégie destinée à équilibrer la recherche de rentabilité et la gestion des risques. Tout secteur économique évolue dans un environnement risqué et incertain, l'intermédiation financière encore davantage.

Si l'emprunteur choisit vers quelle banque se diriger en fonction de divers paramètres dont celui du niveau des prix, l'intermédiaire financier sélectionne également ceux avec qui il souhaite créer une relation financière en choisissant le niveau du taux d'intérêt facturé. Le taux d'intérêt constitue la rémunération de l'intermédiaire financier. Il est un produit financier pour l'intermédiaire financier et un coût pour l'emprunteur. La rentabilité espérée du projet nécessitant financement doit être supérieure au coût généré par l'emprunt pour que

l'emprunteur accepte de signer le contrat. Parallèlement, il faut que la rentabilité espérée de l'emprunt pour l'intermédiaire financier soit supérieure à la probabilité de perte.

Si le prix ne reflète pas le niveau de la demande et se trouve au-dessus de ce qu'il devrait être normalement, on dit que l'on est en situation de rationnement. Ce phénomène de rationnement a été mis en valeur en 1981 dans un article rédigé par Stiglitz et Weiss. Selon ces auteurs, le taux d'intérêt affecterait le portefeuille bancaire de deux manières. D'une part, une hausse du taux d'intérêt pourrait faire fuir les emprunteurs les plus sûrs. On dit alors que les banques se trouveraient en présence d'un biais d'anti-sélection. D'autre part, une hausse du taux d'intérêt pourrait avoir un effet secondaire non désiré, celui d'inciter les emprunteurs à entreprendre des projets plus risqués qu'ils ne l'auraient fait habituellement, projets dont le rendement serait particulièrement fort en cas de succès. En d'autres termes, au-delà d'un niveau i^* de taux d'intérêt, le risque de non remboursement devient tel qu'une augmentation supplémentaire du taux débiteur provoquerait une baisse et non une hausse du rendement espéré du crédit.

Une petite anecdote racontée par Stiglitz dans *Economie monétaire : un nouveau paradigme* illustre le phénomène d'anti-sélection décrit ci-dessus (**Greenwald et Stiglitz, 2005**). Elle raconte une expérience vécue par l'auteur. Il y a un certain nombre d'années, Stiglitz qui possédait une ferme dans le New Jersey décida de la mettre en location en passant par une enchère. Il fut heureux que l'enchère gagnante dépassa ses espérances. Il pensa que le locataire évaluait l'esthétique de la maison plus que lui-même ne l'avait estimée ou qu'il appréciait d'avoir un propriétaire honnête et droit. Stiglitz n'avait pas mesuré que le locataire comprenait l'économie du marché des locations mieux que lui-même : pour quelqu'un qui n'envisageait pas de payer la location, peu importait le niveau de loyer promis. Il savait combien long était le temps, sous la loi du New Jersey, pour mettre à la porte un locataire. En promettant un loyer élevé, il avait gagné six mois de location gratuite.

Le rationnement pratiqué par les banques peut se faire d'une part à travers le taux d'intérêt facturé, et d'autre part, par l'établissement de critères objectifs, *les scoring*, méthode statistique qui permet de présélectionner les candidats en fonction de plusieurs paramètres : situation socio-économique, niveau d'études, origines, âge, genre, etc. Des profils types considérés comme particulièrement risqués sont prédéfinis et quiconque ressemble à ces profils se voit exclu de l'offre. La personnalité et le projet de la personne n'influencent pas la décision. La pratique du scoring présente l'avantage de rationaliser les coûts et de limiter les risques.

Les risques de défaut ne sont pas les seuls risques auxquels sont confrontés les intermédiaires financiers. Ces derniers doivent également faire face à d'autres risques liés aux transformations d'échéances.

b. Les risques liés aux transformations d'échéances

L'existence du marché de l'intermédiation financière se justifie par sa capacité à prendre en charge la transformation d'échéances, c'est-à-dire la différence d'exigence temporelle existant entre celui qui prête de l'argent et celui qui l'emprunte. Le prêteur, par exemple, est disposé à prêter son surplus monétaire pendant 3 ans alors que l'emprunteur en a besoin pour une durée de 10 ans... L'emprunteur doit, dans ce cas, passer successivement par plusieurs prêteurs. C'est compliqué, chronophage et surtout risqué car l'emprunteur n'est pas certain de trouver un prêteur disposé à lui mettre à disposition la somme dont il a besoin au moment où il en aura besoin... Cet exercice est ainsi jugé difficile et risqué pour les riches. Le savoir-faire consistant à jouer avec les différentes échéances permet une utilisation plus efficiente des ressources financières disponibles : les contraintes temporelles du détenteur de ressources financières en surplus n'ont en effet plus besoin de correspondre à celles du demandeur de ressources financières. Cela démultiplie les possibilités d'opérations financières.

Imaginons ce que serait l'économie en l'absence d'intermédiaires financiers :

Un agent *A* et un agent *B* détiennent respectivement une somme de 10000 euros et de 5000 euros dont ils n'ont, dans l'instant, aucune utilité. Un agent *C* souhaiterait acheter des machines pour un montant de 10000 euros et fabriquer un nouveau produit jamais commercialisé. Il pressent l'existence d'un marché pour ce produit. N'ayant pas d'épargne disponible, il doit emprunter de l'argent. Il pense pouvoir rembourser la somme sur 8 mois, après un laps de temps d'un an, intervalle requis pour introduire son nouveau produit sur le marché. Il sait que *A* détient la somme nécessaire. Après étude du projet et de la personnalité de *C*, *A* est d'accord pour prêter une partie de son argent. Il conserve la somme de 3000 euros pour les besoins urgents. *C* ne peut donc emprunter que la somme de 7000 euros auprès de *A* qui lui facture un taux d'intérêt de 15% (taux annuel de 22%). Le taux appliqué tient compte de la location de l'argent et du risque lié à cette opération. À l'application de ce taux d'intérêt, *A* ajoute une commission de 200 euros destinée à couvrir

les coûts engendrés par l'analyse du dossier. Cet emprunt coûte donc au final la somme de 3048 euros⁴⁴ (soit un TEG⁴⁵ de 44%).

C se tourne ensuite vers *B* pour obtenir les 3000 euros manquants. *B* accepte mais à un taux d'intérêt de 20% (taux annuel de 30%) : il aurait souhaité conserver 3000 euros pour faire face aux imprévus mais s'il prête la somme demandée, il ne peut conserver que 2000 euros. Il tient compte de cette incommodité dans le calcul de son taux d'intérêt. Il ajoute à cela des frais d'analyse de dossier de 100 euros (le fait que *A* ait déjà accepté de prêter la somme de 7000 euros est un signe positif pour *B*. Il mène donc une analyse moins approfondie que *A*). Ce second prêt engendre donc pour *C* la somme de 1600 euros⁴⁶ (soit un TEG de 53%).

Au final, le TEG global pour l'opération financière réalisée par *C* (un emprunt de 10000 euros) s'élève en tout à 46,7%.

En présence d'intermédiaire financier, *C* aurait pu emprunter en une fois la totalité de la somme nécessaire, ce qui lui aurait évité de payer deux fois des frais de dossiers. Les épargnants n'auraient pas eu besoin d'anticiper leurs besoins futurs de liquidité, la gestion des ressources financières et de leur disponibilité étant prise en charge par l'intermédiaire financier qui se sert de la loi des grands nombres. L'intermédiaire a également l'avantage de pouvoir emprunter les ressources financières dont il a besoin pour satisfaire les différentes demandes (demandes de retrait et demandes d'épargne). A lui la responsabilité de gérer raisonnablement l'ensemble des décalages entre les différentes échéances. Ceux qui lui font confiance attendent de l'intermédiaire qu'il honore chaque demande de retrait. Cette gestion des échéances a un coût plus élevé en situation de relations financières directes qu'en situation de relations intermédiées. Si nous poursuivons l'exemple de *C* qui souhaite emprunter la somme de 10000 euros, nous posons maintenant l'hypothèse qu'il existe un intermédiaire financier. *A* et *B* lui ont confié leur épargne (10000 euros + 5000 euros) et ils obtiennent en échange une rémunération annuelle de 5%, ce qui correspond, sur une période de 20 mois⁴⁷, à la somme de 833 euros pour *A* et 416 euros pour *B*. *A* et *B* gagnent moins d'argent que dans la situation précédente mais ne supportent plus les risques qui ont été transférés à l'intermédiaire financier. Ce dernier s'engage à leur restituer, en globalité et quel que soit le moment, leur capital de départ et à le rémunérer.

⁴⁴ $(22 \cdot 7000) + (15 \cdot 7000) + 200 = 3048$

⁴⁵ TEG signifie Taux Effectif Global

⁴⁶ $(30 \cdot 3000) + (20 \cdot 3000) + 100 = 1600$

⁴⁷ $12 + 8 = 20$

Pour résumer, *A* et *B* gagnent moins d'argent mais obtiennent une plus grande flexibilité sur la gestion de leur épargne. Ils supportent également un risque beaucoup plus faible dans la mesure où le risque de défaut se retrouve porté par l'intermédiaire financier. Pour l'emprunteur, la présence d'un intermédiaire financier est également bénéfique car, d'une part, il n'a plus besoin d'effectuer des recherches pour connaître les détenteurs d'épargne en surplus. D'autre part, le coût global lié à l'opération d'emprunt est moins élevé car il n'a plus à faire à plusieurs prêteurs (réduction des coûts liés à l'analyse du projet et à la recherche d'informations sur sa personne)⁴⁸. A cela s'ajoute le fait que l'intermédiaire développe une certaine expertise des différents secteurs d'activité, ce qui lui permet d'aller plus rapidement dans l'analyse des dossiers (supposons que les coûts liés à la recherche d'information s'élèvent pour l'intermédiaire financier à 150 euros) et que les coûts liés à la prise de risque sont également moins élevés lorsqu'ils sont pris en charge par l'intermédiaire financier car, s'ils sont bien gérés, ils se compensent les uns les autres. De plus, l'expertise développée par les agents de crédit permet de détecter rapidement les situations à risque et de mettre en place les actions utiles pour limiter leur impact négatif sur le résultat financier. Supposons que les intermédiaires se dédommagent du risque lié aux opérations de prêts par l'application de taux d'intérêts à 5%. Le taux d'intérêt annuel payé par l'emprunteur est alors de 12,5%. Il comprend la rémunération des ressources par l'intermédiaire financier⁴⁹. Au total, le TEG facturé pour l'emprunt d'une somme de 10000 euros s'élève à 14%, soit une diminution du coût de plus de 700% pour l'emprunteur⁵⁰. Difficile à des prêteurs individuels de rester compétitifs face à un intermédiaire financier qui a la capacité de mieux gérer les risques et de réduire les coûts liés à la recherche d'informations.

Cela est caractéristique des situations qui expliquent l'émergence des firmes, au sens de Ronald Coase (1937). L'auteur démontre que les firmes naissent pour jouer le rôle de coordinateur (rôle traditionnellement joué par le système des prix). Cela se produit lorsque les coûts deviennent trop élevés. L'étude réalisée par Coase est à l'origine de l'analyse développée par Williamson (1975 et 1985) sur les coûts de transaction : selon ce dernier, la firme devient sous certaines conditions plus efficace que le marché de gré à gré. C'est ce que nous avons pu vérifier avec l'exemple développé ci-dessus. Celui-ci est cohérent : même si les détenteurs de ressources gagnent moins d'argent en passant par l'intermédiaire financier plutôt qu'en traitant directement avec un potentiel emprunteur, la concurrence engendrée par l'entrée sur le marché de l'intermédiaire ne leur permet plus de proposer une offre compétitive aux demandeurs de ressources financières. L'emprunteur préférera toujours emprunter auprès de l'intermédiaire financier, excepté si ce dernier refuse de

⁴⁸ L'ensemble de ces coûts s'élevaient à 300 euros dans la configuration précédente.

⁴⁹ $5 + 7,5 = 12,5$. 7,5% représente le coût annualisé du risque.

⁵⁰ $(14 - 46,7) / 46,7 = - 0,715$

contracter. Dans ce cas, le demandeur de ressources est obligé de se tourner vers un prêteur individuel qui lui facturera alors des taux d'intérêts très élevés (le refus de l'intermédiaire financier risque d'envoyer un signal négatif sur le niveau de risque de l'emprunteur). Excepté cette situation, les détenteurs de ressources devront s'en tenir à la nouvelle configuration du marché et agir avec les intermédiaires financiers.

En tant qu'institutions financières, les institutions de microfinance sont soumises aux mêmes situations que celles que nous venons de décrire. Cependant, la particularité du public ciblé et la particularité de l'environnement augmentent les contraintes et les risques habituellement supportés par les intermédiaires financiers et rendent compliquée la mise en place d'un modèle économique équilibré et durable.

B. Contraintes et risques spécifiques aux Institutions de Microfinance

Tant l'environnement que la cible contribuent à rendre plus compliquée la tâche des Institutions de Microfinance qui doivent réussir à prêter de l'argent dans des contextes très risqués **(1)**. Nous illustrerons notre propos par ce qui se pratique au sein de la CEMAC **(2)**.

1. Des contraintes et risques de plus forte intensité

En tant qu'intermédiaire financier, les Institutions de Microfinance sont confrontées aux risques informationnels et de transformation d'échéances. Elles ont un troisième handicap, leur clientèle, handicap qui réduit les marges de manœuvre à leur disposition pour contrer, tout en étant rentables, les différents risques qui les menacent.

.

En effet, le public ciblé par les IMF se caractérise par un haut degré de pauvreté et n'a, de ce fait, qu'une faible capacité d'endettement financière, ce qui ne permet pas aux IMF de

réaliser des économies d'échelle. L'ensemble des coûts de transactions générés par le métier d'intermédiation financière (recherche d'informations, conclusion de contrats, suivi de contrats) est réparti sur un portefeuille de crédits beaucoup moins important que pour des institutions financières classiques. Les Institutions de Microfinance doivent imaginer des solutions qui leur permettent de faire face à l'ensemble des risques évoqués dans le A) tout en maintenant un coût de fonctionnement relativement bas qui leur permette de facturer des taux d'intérêts à un niveau raisonnable.

Au-delà de la situation économique du public ciblé, les Institutions de Microfinance exercent leur métier dans des environnements politiques, économiques, sociaux, juridiques et climatiques relativement instables : le risque de conjoncture est particulièrement élevé dans les pays en développement et particulièrement en Afrique subsaharienne (voir chapitre 1). Ce risque joue de façon directe mais également indirecte : premièrement, les institutions peuvent être l'objet de réglementations prudentielles qui contribuent à modifier leur champ des possibles et à rendre obsolètes certaines stratégies mises en œuvre. Une crise financière peut augmenter le coût des ressources financières pour l'institution. Un coup d'Etat peut entraîner la réquisition de l'ensemble des institutions financières déclaré, dès lors, propriété publique de l'Etat. Deuxièmement, les modifications de conjoncture impactent de façon directe la santé économique des micro-entrepreneurs qui ont emprunté de l'argent ou qui détiennent une épargne. Dans l'un ou l'autre cas, les Institutions de Microfinance sont impactées car elles doivent soit faire face à un retrait plus important des épargnes dû à une réduction des bénéficiaires chez les micro-entrepreneurs, soit enregistrer des défauts de remboursement plus nombreux. Dans les deux cas, son équilibre financier est mis en péril.

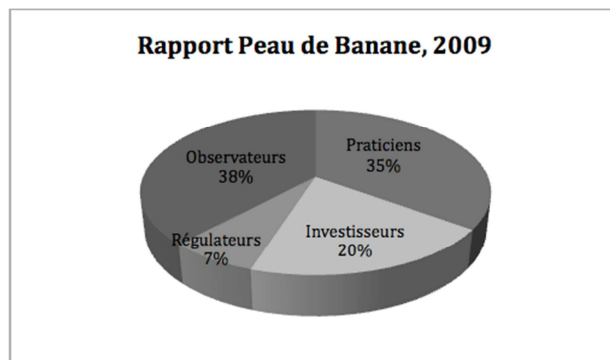
Un rapport commandé par le CGAP et la City Foundation et réalisé par le CFSI⁵¹, le *Rapport Peau de Banane*, décrit les risques auxquels fait face l'industrie de la microfinance. Ce rapport résulte d'une enquête menée auprès d'un certain nombre d'acteurs intervenant dans ce secteur : praticiens, investisseurs, régulateurs et observateurs. La première édition de ce rapport a été publiée en 2008. Celle-ci a été renouvelée en 2009. Ce rapport est fondé sur 430 réponses provenant de 82 pays et institutions internationales. Le questionnaire proposé est construit en trois parties. Dans la première partie, les enquêtés ont décrit leur propre vision du secteur de la microfinance. Dans la seconde, il leur a été demandé de classer un certain nombre de risques à la fois en termes de degré de sévérité (quel est le risque le plus nuisible pour les Institutions de Microfinance ?) et en termes de rapidité de propagation (quel risque serait susceptible de se répandre le plus rapidement s'il devenait réel ?). Dans la

⁵¹ CFSI : Cent for the Study of Financial Innovation

troisième partie, on leur a demandé de noter qualitativement les mesures mises en œuvre pour faire face aux risques identifiés.

La répartition par catégorie des acteurs enquêtés s'est faite de la façon suivante :

Diagramme 2 : Rapport peau de banane 2009



La catégorie des observateurs inclut les analystes, les offices d'aide au développement, les académiciens, les gestionnaires financiers, les juristes et les consultants.

Le **tableau 33** ci-dessous présente le classement des risques en termes de sévérité (du plus risqué au moins risqué pour les Institutions de Microfinance) et en termes de rapidité de propagation (du risque dont la probabilité de propagation est la plus rapide à celui dont la probabilité est la moins rapide).

Tableau 33	
Rapport Peau de Banane Microfinance, 2009	
Sévérité des risques	Vitesse de propagation des risques
1. Risque de crédit	1. Risque de crédit
2. Risque de liquidité	2. Turbulences macro-économiques
3. Turbulences macro-économiques	3. Concurrence
4. Qualité du management	4. Refinancement
5. Refinancement	5. Risque de liquidité
6. Financements insuffisants	6. Financements insuffisants
7. Gouvernance	7. Interférences politiques
8. Risque de taux de change	8. Risque de taux de change

9. Concurrence	9. Rentabilité
10. Interférences politiques	10. Risque de taux d'intérêt
11. Risque de taux d'intérêt	11. Réputation
12. Rentabilité	12. Gouvernance
13. Régulation non appropriée	13. Dérive de la mission
14. Risque de personnel	14. Fraude
15. Management de la technologie	15. Perte de confiance des épargnants
16. Transparence	16. Droits de propriété mal protégés
17. Réputation	17. Objectifs non atteignables
18. Objectifs non atteignables	18. Qualité du management
19. Dérive de la mission	19. Opérations de back office
20. Fraude	20. Risque de personnel
21. Perte de confiance des épargnants	21. Transparence
22. Opérations de back office	22. Régulation non appropriée
23. Droits de propriété mal protégés	23. Management de la technologie
24. Développement des produits financiers	24. Développement des produits financiers
25. Financements trop importants	25. Financements trop importants

Nous allons présenter maintenant le système bancaire de la CEMAC. Il est assez représentatif des dysfonctionnements des systèmes bancaires observés dans les Pays en développement, et particulièrement dans les pays africains. Il montre combien l'absence d'outils institutionnels de gestion des risques a contribué au rationnement du marché du crédit à destination des entreprises.

2. L'exemple de la CEMAC

L'ensemble des contraintes et risques qui façonne le contexte dans lequel interviennent les Institutions de Microfinance permet, en partie, d'expliquer la configuration actuelle des systèmes bancaires dans les Pays en développement. Nous décidons, pour cette analyse, de nous concentrer sur l'Afrique noire, et notamment sur les pays qui forment la CEMAC. Les banques implantées dans les pays de cette zone sont en situation de surliquidité bien que les entreprises soient rationnées en matière de crédit. Par exemple, la part des crédits alloués à l'économie est passée, en 10 ans, de 78% du total bilan de l'ensemble des

banques (1993) à 58,9% (2003)⁵². Ce résultat semble, à première vue, contradictoire avec la thèse défendue par **Mc Kinnon et Pill (1998)** qui stipule que la mise en place des réformes libérales s'accompagne en général du phénomène du boom de crédit. Des réformes avaient été engagées dans ces pays depuis la fin des années quatre-vingts pour tenter de créer les conditions d'une croissance économique saine et durable basée sur la liberté encadrée du système bancaire. Le but de ces réformes était de pallier la dégradation des systèmes bancaires qui avait émergé à la fin des années soixante-dix. Ces systèmes bancaires se caractérisaient alors par une très forte présence de l'Etat, tant sur le plan de leur organisation que de leur fonctionnement (Avom et Eyeffa Ekomo, 2007). Les banques, à cette époque, étaient considérées comme un puissant instrument de développement économique à la disposition des Etats. Cette administration étatique des banques s'est traduite par une allocation des crédits vers des secteurs jugés prioritaires. Cette politique a été qualifiée de répression financière par la littérature économique (voir chapitre 2). Elle a conduit à une forte représentation de l'Etat dans les conseils d'administration des banques. Cette présence de l'Etat a eu plusieurs effets pervers. D'une part, elle a entraîné le développement de conflits d'objectifs et le développement du laxisme dans la gestion bancaire. D'autre part, les banques vont interpréter la présence de l'Etat dans leur capital social comme une assurance tout risque, en sous-évaluant le défaut de remboursement des débiteurs. Ainsi, au cours des années quatre-vingts, les banques étaient devenues illiquides et insolvables, résultat d'une dégradation rapide de leurs portefeuilles.

Les années quatre-vingt-dix ont été marquées par la volonté de restaurer la solvabilité et la rentabilité des banques. Cela s'est traduit par la libéralisation du contrôle des taux d'intérêt, la programmation monétaire et le changement institutionnel. La libéralisation des taux d'intérêt visait la promotion de l'épargne financière des agents économiques et le développement du secteur financier. La programmation monétaire consistait à fixer les objectifs monétaires et de crédit ainsi que le montant maximum du refinancement des banques, en fonction du secteur réel et de la contrainte extérieure. Les changements institutionnels ont conduit à la redéfinition de nouvelles conditions d'exercice de l'activité bancaire : obligation d'obtenir un agrément préalable pour exercer une activité bancaire, seuils minimums en matière de capital social, contrôle des transférés à une institution communautaire, la Commission Bancaire de l'Afrique Centrale (COBAC).

Ces restructurations n'ont finalement pas permis d'atteindre le but fixé, c'est-à-dire le financement de l'activité économique : en 2007, le système bancaire des Etats de la CEMAC affichait une surliquidité bancaire, un rationnement élevé du crédit, une concentration

⁵² Joseph (2000)

bancaire forte et une absence d'innovations financières. Un rapport de la Banque Mondiale paru en 2006 explique cet état de fait par la conjonction de trois éléments : les restructurations bancaires engagées, l'incertitude due à un mauvais climat des affaires (élévation du niveau de risque porté par les banques) et l'incapacité des banques commerciales à transformer les ressources courtes en emploi long (Banque Mondiale, 2006). Au lieu et place du secteur économique, la principale source de rentabilité des banques est devenue le secteur public : elles ont préféré aux investissements risqués à rentabilité incertaine, les obligations d'Etat.

L'exemple de la CEMAC montre à quel point un environnement risqué, sans institutions adaptées à la gestion du risque, contribue à détourner les ressources financières disponibles du marché des entreprises. Cela est encore plus net pour le marché des petites et moyennes entreprises, secteur jugé plus risqué que celui des grandes entreprises. De nombreux éléments contribuent à faire du secteur des petites et moyennes entreprises un domaine très risqué dans lequel il n'est pas souhaitable de s'engager. Ainsi, l'absence fréquente de documents comptables officiels au niveau de celles-ci ne permet pas d'informer le banquier sur la situation financière de l'entité économique. De plus, une entité économique de petite envergure est facilement vulnérable aux divers chocs et événements pouvant subvenir dans l'environnement direct et indirect.

Dans la mesure où l'on sait à quel point l'accès par les entreprises aux ressources financières est indispensable à la croissance économique (voir chapitre 1), il est important, d'une part pour les décideurs publics d'engager les réformes nécessaires pour sécuriser l'environnement économique (N'Djomon, 2010), et d'autre part de proposer, au niveau des Institutions de financement, des solutions permettant de financer l'économie sur la base des risques et contraintes qui façonnent l'environnement actuel des Institutions financières. C'est ce qu'ont proposé de faire les différents acteurs intervenant dans le champ de la microfinance. Ils ont repéré le frein majeur qui empêchait la circulation des flux financiers en direction des entreprises (sachant que la majorité du marché des entreprises est constituée de micro et petites structures). Ce frein a été identifié comme se concentrant essentiellement dans les asymétries d'information, asymétries par lesquelles les coûts de coordination du financement deviennent trop élevés eu égard à la rentabilité espérée.

Pour résoudre les maux de la rationalisation bancaire, l'accent a donc été mis sur l'invention de méthodes de sélection puis de contrôle des entrepreneurs, destinées à rendre le financement moins coûteux et plus efficace en termes de gestion du risque. Selon notre point de vue, cette démarche pêche car elle ne se place que sous l'angle institutionnel. Aucune

réflexion n'a été engagée sur les besoins concrets des micro-entrepreneurs, sur leurs propres contraintes ainsi que sur leurs propres risques. La microfinance n'a été imaginée que pour dépasser les contraintes et risques vécus par les Institutions financières. Cela a eu pour conséquence, et c'est le sujet de notre thèse, de porter préjudice à la liberté entrepreneuriale, telle qu'elle est envisagée par l'école autrichienne.

II. Le problème informationnel résolu au détriment de la liberté entrepreneuriale

Au sens des Autrichiens, l'exploitation des opportunités économiques par les entrepreneurs nécessite de bénéficier d'une liberté entrepreneuriale complète, c'est-à-dire d'une marge de manœuvre pleine et entière : l'information détenue par les individus étant imparfaite et incomplète, nul ne peut anticiper par quel processus un entrepreneur qui décèle l'existence d'une opportunité économique, en tirera le meilleur bénéfice. A chaque opportunité économique sa méthode. Il est donc important que l'environnement dont dépendent les entrepreneurs leur permette une flexibilité maximale, compte tenu du champ des possibles. Nous considérons qu'un système financier qui proposerait une offre de financement rigide ne favoriserait pas l'exploitation des opportunités économiques, voire la freinerait. Selon nous, dans le système proposé par les Institutions de Microfinance, la liberté entrepreneuriale a été entravée pour permettre aux Institutions financières d'atteindre certains objectifs de pérennité financière **(A)**. S'il est vrai que la réponse apportée pour dépasser les différentes contraintes rencontrées par les Institutions financières est adaptée au contexte, nous considérons qu'elle n'est pas véritablement efficace dans une perspective de développement économique **(B)**.

A. Les Institutions de Microfinance, des institutions financières atypiques

Les Institutions de Microfinance ont pour particularité de servir une clientèle pauvre, habituellement exclue du système financier formel. Cette population a appris à développer des mécanismes financiers informels pour faire face à la gestion de leurs décalages de trésorerie (voir chapitre 2) et à leurs besoins en investissement. Ces pratiques informelles impliquent des coûts directs et indirects élevés et ne permettent pas une gestion optimale des ressources financières disponibles. Les Institutions de Microfinance sont apparues pour pallier ce manque de services financiers formels et faciliter la recherche de financement par les individus.

L'enjeu de la microfinance n'est pas seulement de servir une tranche de population présentant un profil de coûts et de risques très élevé, mais aussi et surtout d'obtenir des ressources financières pour pouvoir réaliser ces objectifs. L'idée forte sous-jacente à la microfinance étant de s'affranchir du système de dons pour favoriser une répartition optimale des ressources et ainsi éviter le gaspillage, les Institutions de Microfinance doivent convaincre les acteurs privés détenteurs de ressources financières de leur confier la gestion du surplus d'épargne. Les deux préoccupations principales d'un détenteur de ressources sont les suivantes : avoir la conviction de récupérer la totalité de l'argent prêté au bout d'un délai défini et obtenir une rémunération de l'épargne suffisamment importante pour couvrir l'effet de l'inflation et dégager un surplus. Cela implique pour les Institutions de Microfinance une maîtrise des coûts et une maîtrise des risques.

Afin d'accéder à un volume de ressources financières suffisant, dans des conditions pérennes et à moindre coût **(1)**, les Institutions de Microfinance s'efforcent de devenir rentables **(2)**. C'est en ce sens qu'il s'agit d'institutions atypiques : elles poursuivent un objectif social (l'offre de services financiers aux populations exclues habituellement des circuits financiers formels) en appliquant les règles du marché (maîtrise des risques et des coûts, accession à l'autonomie opérationnelle et financière). La chose n'est pas aisée car tout concourt à entraver l'espérance de rentabilité :

- les services financiers offerts portent sur des petits montants (capacité financière limitée des emprunteurs) et permettent difficilement des économies d'échelle ;
- le contexte d'intervention est fortement porteur de risques (la gestion de ces risques

- augmente les coûts opérationnels) ;
- les réglementations nationales ne favorisent pas toujours, loin s'en faut, un service financier optimal.

1. Les ressources financières à la disposition des Institutions de Microfinance

Aujourd'hui, la microfinance sert entre 113 et 150 millions de personnes⁵³. Il est toujours difficile de quantifier de façon exacte le marché de la microfinance. Il existe une multitude de structures plus ou moins formalisées qui proposent également, à côté d'une activité principale (la scolarisation des enfants par exemple) des services de microfinance. Il y a donc des Institutions de Microfinance à part entière, dont l'activité principale est l'octroi de micro-services financiers à des populations exclues des flux financiers formels, et d'autres qui ne le font qu'à titre secondaire ou complémentaire. Leur organisation juridique peut être celle de l'association ou d'une société à but lucratif. L'activité de microfinance peut également exister sous la forme de projets de développement. Face à cette diversité, il est donc difficile de déterminer précisément le nombre d'individus bénéficiant des services de microfinance.

La demande potentielle pour les services de microfinance est évaluée à 1,5 milliards de personnes, soit 10 fois plus de personnes qu'à l'heure actuelle. Aujourd'hui, la microfinance ne sert que 10% du marché potentiel. Pour atteindre d'avantage d'individus, les Institutions de Microfinance ont besoin d'accéder à des capitaux supplémentaires. À l'heure actuelle, les 100 plus grandes Institutions de Microfinance accroissent leur portefeuille de clients de 26% par an, avec un besoin correspondant en capital. Les acteurs de la microfinance estiment que le marché de la microfinance exige 280 milliards de dollars US. Ne sont comptabilisés que les besoins de crédit stricto sensu. Le financement de l'appui aux structures (assistance technique et charges d'exploitation) n'est pas pris en compte. Le capital investi actuellement en microfinance est de 17 milliards US, soit un quinzième des besoins estimés. En posant l'hypothèse d'un ratio dettes sur fonds propres de 5 pour 1, le volume de dettes nécessaires est estimé à 235 milliards de dollars américains et le volume de fonds propres à 35 milliards. Nous comprenons donc pourquoi la problématique du financement est un enjeu réel pour accroître la portée du secteur.

⁵³ Données issues du Mix Market

Plusieurs sources de financement sont accessibles aux Institutions de Microfinance. Chacune a ses propres avantages et inconvénients. Les « voies d'accès » à ces ressources sont plus ou moins faciles. Aujourd'hui, les acteurs de la microfinance souhaitent que les institutions soient approvisionnées par les marchés locaux qui présentent des avantages en termes de disponibilité des ressources, de pérennité, de maîtrise des risques et de réduction des coûts **(a)**.

Si les Institutions de Microfinance sont à la recherche de ressources financières sous forme d'emprunt, elles ont également besoin de fonds propres pour créer un effet de levier. Les fonds propres sont en général apportés par les organismes de financement internationaux. Certains de ces organismes préfèrent encore intervenir sous forme de garantie pour favoriser les prêts commerciaux. Les techniques de financement sont donc diverses et répondent à un arbitrage entre plusieurs contraintes **(b)**.

a. Les sources de financement accessibles aux Institutions de Microfinance

Aujourd'hui, 75% des ressources financières utilisées par les Institutions de Microfinance (soit 13 milliards de dollars US) sont fournies par les marchés locaux, sous forme de dépôts ou d'emprunts. Si cette proportion semble importante, il apparaît cependant que seules les coopératives de crédit et mutuelles d'épargne ont véritablement accès à ces marchés locaux, les autres institutions en étant plus ou moins exclues, soit que les banques locales ne leur fassent pas confiance, soit que la réglementation nationale ne leur permette pas de collecter les dépôts⁵⁴. Le solde des ressources financières engagées dans la microfinance (4 milliards de dollars US) vient de sources internationales. 80% de ces ressources sont issues de fonds non commerciaux. Elles sont fournies à 70% sous forme de prêt, à 20% sous forme d'appui en fonds propres, et à 10% sous forme de garantie.

⁵⁴ Sur la difficulté des Institutions de Microfinance à récolter l'épargne de leur client, voir thèse rédigée par Mouatassim Belghazi. Cette thèse est appliquée au cas marocain.

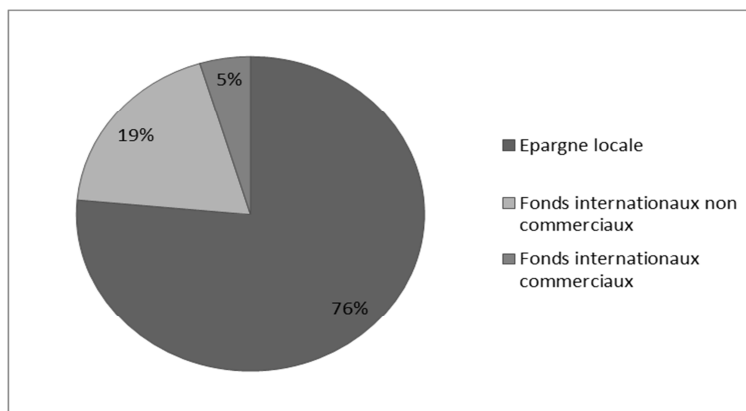


Diagramme 3

Ressources financières des IMF (données issues du Mix Market)

Ce graphique montre que le pari de la microfinance est loin d'être remporté à l'heure actuelle. Malgré les efforts mis en œuvre pour tenter d'attirer les capitaux privés, nous constatons que ces derniers ne répondent pas à l'appel. Attention, l'épargne locale dont il est question dans ce graphique ne concerne pas l'argent prêté par les banques locales (celles-ci prêtent rarement sans la garantie d'un bailleur de fonds internationaux) mais l'argent épargné par les micro-emprunteurs.

Les ressources internationales peuvent être allouées par des organismes bailleurs internationaux, des fondations ou des investisseurs internationaux. Dans une perspective d'intégration financière, les ressources internationales ont vocation à disparaître au profit des ressources locales, d'autant que les financeurs internationaux n'apportent pour la plupart (80%) que des financements avec conditions privilégiées. Ce type de financement qui ne reflète pas les différents coûts de l'opération financière comporte un risque d'éviction vis-à-vis des marchés et pourrait avoir un effet contre-productif.

Dans un système idéal, les financements " concessionnels" interviennent au départ, quand les Institutions de Microfinance sont encore fragiles (ils ont une capacité à supporter les risques plus importantes que les autres fonds privés), puis ils laissent la place à des financeurs qui interviennent aux conditions du marché (une fois que les institutions sont entrées sur un chemin pérenne de croissance).

Cependant, dans les faits, nous constatons que les investisseurs internationaux viennent à se concurrencer alors même qu'ils devraient développer des actions complémentaires. Les

bailleurs internationaux ont tendance à privilégier les investissements les moins risqués, c'est-à-dire, ceux qui sont le plus à même d'être approchés par le secteur commercial. Le financement d'origine « concessionnel » ne devrait pas avoir vocation à remplacer le marché mais plutôt à le seconder lorsque celui-ci se montre défaillant. Ces fonds pourraient jouer un rôle prépondérant dans le lancement et le renforcement des activités de microfinance. Les fonds d'origine commerciale prendraient ensuite le relais, une fois que l'Institution de Microfinance a fait la preuve de sa pérennité financière et opérationnelle.

Nous distinguons quatre catégories de financeurs pour les Institutions de Microfinance : les bailleurs internationaux, les fondations, les investisseurs internationaux, et le marché local. L'intégration financière locale des Institutions de Microfinance est aujourd'hui le but ultime poursuivi par les acteurs de la microfinance. Un accès aux marchés financiers nationaux leur permettrait d'exercer un effet de levier intéressant, d'améliorer leur rentabilité en raison d'un niveau de risque plus faible (diminution des risques liés à la concentration et au change), et d'augmenter les échéances des ressources qui leur sont prêtées. La présence de services de dépôts (source de financement domestique) a également l'avantage d'être fortement recherchée par les personnes à faible revenu. L'accès à des sources de financement ayant des échéances plus longues permet, en retour, de diversifier l'offre de produits, ce qui est intéressant pour les clients et les Institutions de Microfinance: un choix plus large de service financier permet, en effet, d'attirer plus de clients et favorise les économies d'échelle (voir B).

Nombreuses sont les Institutions de Microfinance qui proposent des services d'épargne aux personnes pauvres, à l'exemple des grandes banques d'épargne, des banques postales et d'autres banques et coopératives communautaires qui s'appuient déjà sur les marchés domestiques. C'est moins vrai des Institutions de Microfinance issues de programme de développement.

Hormis l'épargne, les autres sources potentielles locales de financement sont les emprunts commerciaux contractés auprès des banques locales, les certificats de dépôt, le capital-risque investissement et l'émission d'obligations et d'actions sur les marchés financiers. Les Institutions de Microfinance qui recourent progressivement à cette panoplie d'instruments intègrent un processus d'inclusion financière.

Si l'accès au marché local présente de très nombreux avantages pour les Institutions de Microfinance, il reste cependant difficile. Les Institutions de Microfinance servent les populations pauvres et se retrouvent confrontées aux mêmes à priori qui ont donné naissance à l'exclusion financière. Le manque de confiance dont pâtissent ces populations est de même nature que celui subi par les Institutions de Microfinance. Ce phénomène qui a justifié l'émergence des Institutions de Microfinance est celui-là même qui nuit aujourd'hui au

développement des services de microfinance. Les Institutions de Microfinance ont tenté de remonter le courant pour démontrer qu'il était possible d'inclure la clientèle à faibles revenus dans le système financier, tout en maintenant un niveau de risque et de rentabilité raisonnable et acceptable. Cependant cela est encore insuffisant puisque les interlocuteurs institutionnels font aujourd'hui preuve de scepticisme à l'égard de la pérennité à long terme des Institutions de Microfinance et bloquent, de fait, tout ou partie de l'accès aux ressources locales.

b. Les techniques de financement

Les Institutions de Microfinance peuvent bénéficier de trois types de ressources financières : le prêt, le capital investissement (apport en fonds propres) ou encore la garantie financière.

A l'origine, les Institutions de Microfinance étaient financées à partir de ressources exclusivement "concessionnelles" avec l'objectif, une fois que le modèle économique aurait fait ses preuves, de passer le flambeau aux banques locales. L'enjeu était intéressant pour les deux parties : les banques accédaient à un nouveau marché, les Institutions de Microfinance bénéficiaient de ressources financières plus stables, à moindre coût. Cependant, les faits ne se sont pas réalisés comme prévu puisque les banques locales s'avèrent réticentes à supporter le risque de ce marché. Pour contrer ce phénomène, les bailleurs de fond ont décidé d'intervenir en tant que garant pour débloquer certaines situations. En même temps, des fonds internationaux spécialisés ont vu le jour afin de pallier aux défaillances du refinancement local et du refinancement international privé.

2. La course à la rentabilité

Tant que le fonctionnement et la croissance des Institutions de Microfinance reposent sur les bailleurs de fonds et les investisseurs internationaux, leur avenir est incertain. Le recours au marché est la seule façon de ne pas subir les changements d'orientation des politiques d'aide au développement. Au-delà de la recherche du meilleur rapport entre les ressources

publiques dépensées et les résultats obtenus en terme de développement, d'autres motivations peuvent influencer leur gestion. Par exemple, l'aide au développement est réfléchie, réunie, dispatchée par des individus dont le premier souci n'est peut-être pas la meilleure utilisation de cet argent mais leur avenir professionnel. Un système, même inefficace, peut ainsi être maintenu simplement parce qu'il donne de l'emploi aux personnes qui l'animent. Réciproquement, un système efficace peut également être délaissé parce qu'un autre système, porté par des lobbying influents, récupère les ressources initialement attribuées au système précédent. Ainsi il est risqué pour les Institutions de Microfinance de ne miser que sur ces fonds pour leur pérennité institutionnelle. Selon Michel Servet, moins de 10% des Institutions de Microfinance pourraient vraisemblablement survivre aujourd'hui à une suppression totale et brutale des subventions, sous quelque forme que ce soit : dotation en fonds, prêts à taux subventionnés, don de véhicule ou de matériel informatique, construction de bâtiments, formation technique gratuite (Servet, 2007).

Les Institutions de Microfinance doivent donc faire en sorte de capter les ressources financières du marché. Pour ce faire, elles doivent réduire leur profil de risque **(a)**, faire évoluer la réglementation par un travail de lobbying **(b)**, et accéder à l'autonomie financière et opérationnelle **(c)**.

a. La réduction du profil de risque des Institutions de Microfinance

A travers notre analyse des sources de financement accessibles aux Institutions de Microfinance, nous avons constaté qu'un des facteurs limitant l'accès des Institutions de Microfinance aux ressources commerciales locales ou internationales était l'aversion aux risques des investisseurs. Il est donc indispensable que les Institutions de Microfinance réduisent leur profil de risque. Si la réalisation de certains des risques énumérés dans le rapport Peau de Banane ne dépend aucunement du comportement de l'Institution de Microfinance (par exemple, le risque de fluctuations macro-économiques, le risque de législation non appropriée ou le risque d'interférences politiques), il y en a d'autres, au contraire, qui y sont directement liés.

Selon nous, un des risques majeurs auquel sont confrontées les Institutions de Microfinance tient à la qualité du management ainsi qu'à la gouvernance. Un management et une gouvernance appropriés sont à même de réduire l'exposition des Institutions de Microfinance

aux risques de change, de crédit, de liquidité, tout en leur permettant de respecter leurs objectifs initiaux (ouvrir aux plus pauvres l'accès aux services financiers).

○ **Le management**

Il existe des systèmes d'aide à la décision qui permettent de quantifier exactement le risque pris et donc de prendre, ensuite, les dispositions nécessaires pour s'en protéger. Cela nécessite, d'une part, une prise de conscience de la part des dirigeants de l'Institution et d'autre part, un niveau de compétence professionnelle en adéquation avec la stratégie poursuivie. L'expérience montre que ce n'est pas forcément le cas.

L'analyse des performances financières des Institutions de Microfinance permet d'apprécier la qualité du management. Une bonne maîtrise des coûts implique une gestion raisonnée (la maîtrise des coûts passe par la maîtrise des risques).

Une analyse réalisée par **Jonathan Murdoch et Beatriz de Aghion (2005)** montre qu'il existe de grandes disparités de performances entre les Institutions de Microfinance, alors même qu'elles appliquent les mêmes méthodologies de prêt (**tableau 34**). Selon les auteurs, les disparités traduisent des modes de management différents d'une Institution de Microfinance à l'autre.

Tableau 34

Indicateur de productivité des Institutions de Microfinance

	-1		+1
	Déviatiion standard	Moyenne	Déviatiion standard
<i>Autonomie opérationnelle (%)</i>			
Petits montants IMF	59	106	152
Montants moyens IMF	85	115	145
Montants élevés IMF	109	130	151
<i>Coûts par emprunteur (\$)</i>			
Petits montants IMF	-2	56	114
Montants moyens IMF	26	128	230
Montants élevés IMF	35	268	401
<i>Portefeuille à risque > 30 jours</i>			
Petits montants IMF	0,1	4,9	9,7
Montants moyens IMF	-0,8	5,8	12,4
Montants élevés IMF	0,2	5,8	11,4

Le groupe des IMF « petits montants » réunit les Institutions de Microfinance enquêtées par The Microbanking Bulletin (145 Institutions de Microfinance enquêtées au total) dont le montant des prêts distribués ne dépasse pas 20% du PIB/Tête ; le groupe des IMF « moyen montant » réunit les Institutions de Microfinance distribuant des prêts dont le montant se situe entre 20% et 150% du PIB /Tête ; enfin, le groupe des IMF « montant élevé » réunit les Institutions de Microfinance dont le montant des prêts distribués se situe entre 150% et 249% du PIB/Tête.

Morduch et Aghion (2205)

Si nous considérons les lignes relatives à l'autonomie opérationnelle, nous constatons en moyenne que les Institutions de Microfinance parviennent à couvrir la totalité de leurs coûts de fonctionnement grâce à leurs revenus opérationnels. Il existe cependant une large disparité entre des institutions présentes sur un même marché. Par exemple, parmi celles qui servent la partie de la population la plus pauvre (prêts d'un montant inférieur à 20% du PIB/Tête), certaines Institutions de Microfinance ne parviennent à couvrir leurs coûts de fonctionnement qu'à hauteur de 60% alors que d'autres le font à hauteur de 152%. Les montants dépensés par emprunteurs et la gestion des impayés varient de façon similaire. L'ensemble de ces observations montre combien il existe de différences de management au bénéfice ou au préjudice des institutions. En l'occurrence, cela se manifeste au niveau de la maîtrise des coûts, mais cela est vrai également de la maîtrise du risque. Nous avons d'ailleurs un petit aperçu avec la gestion des impayés. C'est la maîtrise du risque de crédit qui est ici en jeu.

Concernant la gestion des risques, un management défaillant peut se manifester à deux niveaux. D'une part, il se peut que le système d'information ne permette pas de suivre le

niveau de risque auquel est confrontée l'institution. D'autre part, il peut s'agir de salariés qui n'ont pas les compétences ni l'envie suffisantes pour pouvoir et vouloir gérer le risque de façon optimale.

La nécessité de bien manager les risques est largement reconnue. Par exemple, les bailleurs de fonds et autres investisseurs sociaux participent aujourd'hui à développer ce champ de compétences par le biais de l'assistance technique. Autre exemple : dans le rapport Peau de Banane paru en 2008, le risque lié à la qualité du management est considéré comme le risque le plus important en microfinance. En 2009, il reste classé comme le risque n°1 pour l'Afrique (**Tableau 35**).

Tableau 35
Rapport Peau de Banane, 2009
Les risques perçus sur l'Afrique
1. Qualité du Management
2. Ressources Humaines
3. Gouvernance
4. Risque de crédit
5. Fluctuation macro-économiques
6. Risque de liquidité
7. Risque de Taux d'Intérêt
8. Fonds propres insuffisants
9. Concurrence
10. Fraude

CSFI (2009)

Un management de qualité demande de surmonter de nombreux challenges : attirer et retenir les personnes disposant de compétences professionnelles adaptées (« les talents »), limiter le débauchage de salariés pour lesquels des dépenses de formation ont été initialement engagées et qui ont acquis le niveau de compétence approprié, former de façon continue le personnel en fonction de l'évolution du marché et de l'activité de l'Institution de Microfinance, concilier mission sociale et recherche de rentabilité. Cette dernière tâche n'est pas aisée. Nous l'analysons de façon plus spécifique dans l'exposé qui suit.

Une part essentielle du problème passe par la motivation de l'équipe salariée et de l'équipe dirigeante. Dans les deux cas, la nature du problème est la même : il s'agit typiquement d'un problème "d'Agence" entre les propriétaires de l'Institutions de Microfinance et l'équipe dirigeante et entre l'équipe dirigeante et l'équipe salariée. D'une part, les propriétaires de l'Institution de Microfinance doivent s'assurer que l'équipe dirigeante acquerra les compétences et technologies nécessaires pour gérer les risques et les coûts. D'autre part, l'équipe dirigeante doit faire en sorte que les agents de crédit (équipe salariée) limitent la prise de risque, tout en servant les plus pauvres.

La Théorie de l'Agence appliquée aux relations contractuelles : L'idée que l'agent peut adopter des actions non observables qui ne sont pas alignées avec l'intérêt du principal remonte à Alfred Marshal (1890). Cette idée a ensuite été reprise et approfondie par Mirrlees (1976): il propose un cadre d'analyse qui peut être appliqué à une variété de relations contractuelles dont celles existant entre un employeur et son employé. Le cadre d'analyse décrit le contrat idéal qui permettrait d'inciter l'agent à adopter les efforts optimaux pour l'intérêt de l'employeur. La difficulté est de trouver le juste équilibre entre incitations et risques.

Pour illustrer cette théorie, **Jonathan Murdoch et Beatriz de Aghion (2006)** proposent un exemple. Ils imaginent un manager et son employé. Le manager serait uniquement intéressé par le profit. L'employé préférerait la certitude d'un salaire connu et renouvelé avec certitude chaque mois. Dans ce premier scénario, le manager rétribue sous forme de salaire son employé en échange d'une quantité horaire de travail. Du point de vue du risque, le contrat est idéal pour l'employé qui se voit garanti chaque mois un salaire d'un certain montant, quel que soit le résultat de son travail. Sous l'angle des incitations, il n'est pas efficace : l'employé n'est pas incité à fournir un effort additionnel, dans la mesure où cet effort représente un coût et que cet effort ne sera pas observable par le manager.

Les auteurs avancent ensuite, à l'inverse, un scénario où le manager proposerait à son employé un salaire indexé sur ses résultats : dans le cas de la microfinance, imaginons que le résultat fixé soit un mix entre réduction de la pauvreté et rentabilité. Contrairement au scénario précédent, ce contrat incite fortement l'employé à fournir un effort maximal mais implique aussi un niveau de risque trop élevé pour lui. Ce contrat n'est donc pas non plus optimal.

Cet exemple reflète la difficulté qu'il y a à trouver un juste équilibre entre incitations et risques.

Le problème central : combiner réduction de la pauvreté et recherche de rentabilité

La prise en compte de ce problème d'incitation nous permet de mieux comprendre pourquoi les Institutions de Microfinance ont des difficultés à combiner un objectif de rentabilité à un objectif de lutte contre la pauvreté. Ce double objectif relève presque de la schizophrénie tellement leurs contenus semblent s'opposer. Est-il possible d'être rentable tout en offrant des services financiers aux plus pauvres ? Oui, si on applique une méthodologie stricte. Non, si on ignore la théorie de l'Agence. Cette théorie a toute son importance ici car il est très difficile d'être sûr que l'agent de crédit sert les tranches pauvres de la population et qu'il ne se contente pas de servir ceux qui sont à la limite de la pauvreté. Il remplit en apparence son contrat en présentant à son manager un portefeuille rentable. Mais comment savoir s'il a bien servi les populations les plus pauvres ? Pour l'agent, il est plus facile de présenter un portefeuille rentable en servant des clients situés à la limite, voire au-dessus de la pauvreté : ces personnes sont capables d'emprunter des montants plus élevés, et réduisent de ce fait le coût de l'emprunt.

Il existe donc un risque réel de dérive de mission. Pour pallier ce risque, certaines Institutions de Microfinance ont réfléchi sur le contenu d'incitations qui conduiraient au respect de ce double objectif, à savoir une rémunération fonction, à la fois, du niveau de rentabilité du portefeuille et d'un ensemble de critères socio-économiques relatifs aux clients.

○ **La gouvernance**

Une gouvernance efficace est nécessaire à la mise en place de pratiques saines et solides. Le conseil d'administration et la direction jouent, en effet, un rôle fondamental car ils sont à l'origine de la définition de la stratégie, de sa mise en œuvre et de son respect. Ils façonnent les valeurs et la « culture » de l'institution, sa capacité à innover, à s'adapter, à évoluer et à se développer. Le risque lié à la gouvernance est fonction de la structure de propriété, de la compétence des membres des différents organes et de la solidité de l'organisation.

La structure de propriété

Les propriétaires, c'est à dire les associés, les actionnaires, les sociétaires, donnent les grandes orientations. Alors que les Institutions de Microfinance convoitent de plus en plus les marchés financiers et les investisseurs privés ou institutionnels, se pose la question du

risque de gouvernance. Ainsi l'introduction récente de l'Institution de Microfinance SKS Microfinance⁵⁵ en bourse a généré de nombreuses inquiétudes. En effet, il existe le risque réel que les nouveaux actionnaires détournent l'institution de sa mission originelle et l'orientent vers la recherche de rendements supérieurs, comme cela a pu être observé avec l'Institution de Microfinance *Compartamos* au Mexique. Les actionnaires de *Compartamos*, à la suite de leur entrée au capital, avaient fixé comme objectif à l'IMF un taux de rentabilité de 69% (ce qui impliquait des taux d'intérêts facturés aux clients supérieurs à 100%). SKS Microfinance ne semble pas prendre le même chemin le niveau de rentabilité actuellement demandé par les actionnaires étant de 21% (pour des taux d'intérêts facturés aux clients de 25%, sachant qu'en moyenne, les Institutions de Microfinance indiennes facturent des taux d'intérêt de 35%). L'avenir nous dira si la demande des actionnaires restera à ce niveau. Une façon de se prémunir contre ce risque consisterait à réserver à des institutions publiques et privées, poursuivant une mission d'intérêt général, la majorité du capital.

Solidité et compétence de l'organe de gouvernance

La croissance rapide du marché de la microfinance ces dernières années a impulsé une réflexion sur la nécessité de mettre en place des instances de gouvernance solides, aptes à réagir correctement aux situations de crise. Celle-ci a abouti à la conclusion que les instances de gouvernance devaient impérativement être composées de personnalités maîtrisant les questions liées à la microfinance et à ses risques. L'instance de gouvernance est le noyau dur de l'Institution de Microfinance. Si cet organe central n'insiste pas sur une vigilance accrue aux risques et sur la mise en place d'un système permettant de les détecter en amont pour réduire leur intensité voire les écarter, les Institutions de Microfinance ne peuvent compter que sur leur « chance » pour affronter les périodes de turbulence, ce qui n'est pas très optimal. Les investisseurs le savent bien. Aussi accordent-ils beaucoup d'importance à l'analyse de la gouvernance pour fonder leurs décisions d'investissement. Ils s'intéressent pour commencer au processus de prise de décision. Est-il accaparé par la Direction Générale ou existe-t-il réellement des contre-pouvoirs représentés par les organes de gouvernance (Conseil d'Administration, Conseil de Surveillance et Comité de Crédit) ? Les investisseurs vérifient si les membres des organes de gouvernance ont les connaissances financières et les capacités d'analyse qui leur permettent de jouer réellement leur rôle d'administrateur. L'information à laquelle les organes de gouvernance ont accès est-elle suffisante pour leur permettre de prendre des décisions efficaces ? Ont-ils une

⁵⁵ Article rédigé par Julien Bouissou et paru dans *Le Monde* du 9/06/2011.

réelle marge de manœuvre ou jouent-ils un simple rôle d'alibi? Une fois le processus de décision analysé, les investisseurs se posent la question de la planification stratégique. Le plan d'affaire est-il réaliste, c'est à dire adapté aux moyens humains et financiers de l'Institution de Microfinance ? Les risques clés et les faiblesses ont-ils bien été identifiés ? La planification budgétaire a-t-elle été mise en place et son suivi est-il organisé de façon efficace ? Les investisseurs passent ensuite à l'analyse de l'équipe de direction et s'assurent qu'il n'y ait pas de risque de personne clé, situation qui témoignerait d'une concentration des pouvoirs dans la personne du directeur général. Ils vérifient la pérennité des postes des chefs de service, condition nécessaire au développement d'une expertise. Enfin, les investisseurs analysent la gestion des ressources humaines. Est-elle formalisée ? Permet-elle de disposer d'un personnel de qualité ? Les rémunérations constituent-elles une source de motivation ? Les formations sont-elles adaptées et suffisantes ?

Il ne suffit pas que le profil- risque de l'institution en recherche de financement soit limité pour attirer les ressources financières locales et les capitaux étrangers. Encore faut-il que la législation locale le permette. Dans leur stratégie de captation de ces ressources, les Institutions de Microfinance doivent donc faire un travail de lobbying afin de faire évoluer la réglementation en leur faveur.

b. Faire évoluer la réglementation

Parce qu'elle contraint et autorise, la réglementation a une influence importante sur la croissance des Institutions de Microfinance. En matière financière, la complexité est plus grande car la monnaie a une influence directe sur l'équilibre économique. Dans le cadre de la microfinance la réglementation peut être contraignante parce que la clientèle ciblée est considérée comme faible par les pouvoirs publics. Les gouvernements se montrent en général protecteurs à l'égard de cette tranche de population. Cette protection peut s'exprimer en termes de plafonnement des taux d'intérêt, de collecte d'épargne ou d'autorisation pour exercer le métier. Le gouvernement protecteur préfère limiter les marges de manœuvre des Institutions de Microfinance et éviter ainsi toute dérive de mission et tout risque de faillite qui condamneraient l'épargne des petits épargnants. Ce thème est souvent politisé lors des campagnes électorales (ONU, 2006). Cependant, ces mesures protectrices ne bénéficient pas toujours aux populations. Elles sont à l'opposé de la vision d'un secteur financier

accessible à tous, dans lequel la microfinance serait considérée et traitée comme une composante à part entière du secteur financier global. Une libéralisation accrue des activités de microfinance donnerait en effet la possibilité aux Institutions de Microfinance de couvrir leurs coûts et de se financer par l'épargne locale. De plus, la libéralisation permettrait à la concurrence d'émerger sur le marché de la microfinance, au bénéfice des emprunteurs. En restreignant les marges de manœuvre des Institutions de Microfinance, les gouvernements les privent de la capacité de devenir pérennes sur le long terme.

○ **Libéralisation et transparence des taux d'intérêt**

La question des taux d'intérêt a largement focalisé l'attention des détracteurs du microcrédit comme de ses partisans. Cette question est importante car le produit que ces taux génèrent permet de couvrir les coûts liés au fonctionnement des Institutions. Dans une perspective d'autonomie opérationnelle, il est important que l'ensemble des coûts supportés par l'Institution de Microfinance participe au calcul du taux d'intérêt. Depuis des siècles, le taux d'intérêt est souvent assimilé à une forme d'exploitation de la pauvreté. En réponse, les sociétés humaines ont intégré une notion « d'usure » et ont plafonné la rémunération des créanciers.

En pratique, les Institutions de Microfinance facturent des taux d'intérêts supérieurs à ceux des banques. Les responsables politiques ont rapidement su exploiter cette incohérence apparente et certains s'en sont même servis comme instrument de propagande électorale. Voici ce qui s'est passé en novembre 2009 au Nicaragua : un mouvement surnommé « No paid » encouragé par le gouvernement en place s'est insurgé contre les taux d'intérêts pratiqués par les Institutions de Microfinance. Ce mouvement poussait les emprunteurs à ne plus payer les taux d'intérêts sur les emprunts en cours, sous prétexte que c'était du vol. Les manœuvres électorales qui ont appuyées ce mouvement, largement suivi par les populations concernées, ont entraîné la liquidation, neuf mois plus tard, de l'Institution de Microfinance Banco del Exito, plus connue sous le nom de Banex, et considérée, encore récemment, comme l'une des Institutions de Microfinance les plus importantes du Nicaragua⁵⁶.

La question du taux d'intérêt est un sujet de préoccupation pour les institutions financières de détail (banques) qui décident de se lancer sur ce marché. Une étude menée par le

⁵⁶ Communiqué de Presse de Microrate du 6/08/10.

Département pour le Développement International (DFID – Royaume Uni) traite de l'entrée des banques sur le marché du microcrédit :

« Les banques doivent être prêtes à adopter une stratégie de tarification différente et à répondre aux critiques externes et internes sur ces taux d'intérêt élevés. Le secteur de la microfinance a largement surmonté ce problème, mais c'est toujours un gros sujet d'inquiétude pour les banques. Une banque aura beau pratiquer les mêmes taux d'intérêt qu'une ONG, le public y verra un comportement abusif »

(DfID, 2005)

Persistance du débat sur la libéralisation des taux d'intérêt

Bien qu'il soit aujourd'hui largement reconnu que le développement économique nécessite une allocation des ressources par le libre jeu du marché, les gouvernements de nombreux pays en développement continuent de pratiquer le plafonnement des taux d'intérêts. Ils ne sont pas convaincus que la libéralisation des taux d'intérêt serve au mieux les besoins des populations pauvres. Il existe également des motivations politiques plus opportunistes, telles que les visées électorales. Le contrôle des taux d'intérêt par le gouvernement est le reflet d'une politique économique et sociale qui varie selon les époques. Ainsi, les années 1980 et les années 1990 ont été marquées par une grande vague de réformes libérales qui incluait, entre autre, la libéralisation des taux d'intérêts. Plus tard, des pays qui avaient participé à ce mouvement de libéralisation, ont recommencé à plafonner les taux d'intérêt. Selon le **CGAP (2004)**, 40 pays en développement plafonnaient leur taux d'intérêt en 2004, soit au moyen de lois (contrôle rigoureux du système financier, fixation d'un taux d'usure), soit au moyen de pressions politiques soit par une concurrence exercée à travers des programmes publics d'octroi de ressources à taux subventionnés.

Le plafonnement des taux d'intérêt, un instrument inadapté

Comme nous l'avons écrit plus haut, le plafonnement des taux d'intérêt vise à protéger les populations pauvres de l'abus de pouvoir des prêteurs. Pourtant, nous savons qu'à moins d'être subventionnée par l'Etat, aucune structure privée ne peut exister, si elle ne parvient pas à couvrir ses coûts. Dans une perspective de pérennité, les Institutions de Microfinance ne doivent pas compter sur une participation du gouvernement pour se développer. Leur développement institutionnel et leur croissance ne doivent dépendre que de leur capacité à

couvrir leurs coûts et à attirer des ressources financières. L'utilisation de ressources financières publiques ne garantit pas une utilisation optimale des ressources. Elles risquent, au contraire, de désorganiser le marché du crédit et d'entraîner des répercussions négatives sur l'économie. Seul le marché est réputé distribuer les ressources de façon optimale. En plafonnant les taux d'intérêt, les Institutions de Microfinance sont contraintes de réduire leurs coûts de fonctionnement au niveau plafonné. Or, la distribution de services financiers aux populations pauvres coûte très cher. L'équation est donc impossible. Plafonner, c'est soit empêcher que les Institutions de Microfinance servent le marché des populations pauvres, soit les contraindre à être dépendantes des ressources publiques avec tout ce que cela implique (interférences de motivations purement politiques dans le fonctionnement de l'Institution, risque de refinancement si le gouvernement décide du jour au lendemain de ne plus subventionner ce marché, etc). Une troisième possibilité a émergé, en cas de plafonnement des taux d'intérêts : le contournement de la législation. Les Institutions de Microfinance affichent alors des taux d'intérêts respectant le taux d'usure en vigueur mais complètent leurs revenus en jouant sur d'autres composantes du crédit : exigence d'une épargne non rémunérée, interdiction de remboursements anticipés, frais de dossiers supplémentaires, primes d'assurance, constitution d'un fond de garantie non rémunéré variant entre 10% et 20% du montant emprunté, etc. (**Acclassato, 2008**). Cette façon de compléter les revenus issus des taux d'intérêt est préjudiciable aux emprunteurs qui ne savent pas réellement le prix qu'ils payent sur leur emprunt. Comment faire jouer la concurrence des prix dans une telle situation ? Cela est impossible en l'absence de transparence. Au contraire, une libéralisation des taux d'intérêt associée à une transparence parfaite des prix pratiqués auraient un effet efficace sur le niveau des taux d'intérêt. Il semble donc que le plafonnement des taux joue plus en défaveur des populations pauvres qu'en leur faveur. Acclassato (2008) l'illustre à travers l'analyse de données collectées auprès de quatre Institutions de Microfinance béninoises : PADME (association), PAPME (association), FECECAM (mutuelle) et MDB (mutuelle). L'auteur a choisi ces institutions en fonction de leur niveau de performance. Son choix s'est ainsi porté sur une Institution de Microfinance reconnue comme performante (PADME), une Institution de Microfinance peu performante (FECECAM) et deux Institutions de Microfinance moyennes en terme de performance dont l'une (MDB) dessert exclusivement la capitale économique du Bénin – Cotonou – et l'autre (PAPME) couvre un espace plus vaste. L'analyse concomitante d'Institutions de Microfinance diversifiées (structures juridiques, niveau de performance, cible) permet de révéler la présence de pratiques diversifiées en matière de conduite des taux d'intérêt. Un des objectifs poursuivi par Acclassato consiste à comparer le niveau d'analyse financière au niveau du taux d'intérêt effectivement payé par la clientèle (TEG). Le TEG inclut le taux d'intérêt facturé auquel s'ajoute les autres coûts liés à l'emprunt et payés par l'emprunteur (taux d'intérêt

officiel plus frais de dossier, frais de formation préalable à l'octroi de crédit et divers frais tels que l'assurance). Pour commencer, Acclassato mesure le niveau de performance financière des Institutions de Microfinance, compte tenu du TEG pratiqué (**tableau 36**). Il réalise ensuite une simulation : il s'interroge sur le niveau de performance de ces Institutions si ces dernières appliquaient *stricto sensu* le taux d'usure en vigueur au Bénin⁵⁷. Les résultats sont présentés dans le **tableau 37**.

Tableau 36
Taux d'intérêts effectifs annuels appliqués par PADME, PAPME, FECECAM et MDB

<i>Institutions</i>	<i>Crédit octroyé sur la période en FCFA (1)</i>	<i>Commissions FCFA (2)</i>	<i>Crédit réellement perçu en début de période FCFA (3)</i>	<i>Revenu observé FCFA (4)</i>	<i>Taux effectif perçu/mois (5)</i>	<i>Taus d'intérêt effectif/an (6)</i>	<i>Taux effectif corrigé de l'inflation (7)</i>	<i>Ecart par rapport au Taux d'usure (8)</i>	<i>Ratio actuel de couverture des charges (9)</i>
PADME	29.697.062.000	418.694.254	26.308.661.546	4.279.312.314	3,00%	42,55%	40,05%	15,55%	193,57%
PAPME	25.187.728.700	743.522.271	21.925.433.559	4.017.927.002	3,36%	48,70%	46,20%	21,70%	129,26%
FECECAM	56.939.508.238	385.678.747	45.165.927.844	7.787.814.818	3,26%	46,89%	44,39%	19,89%	83,72%
MDB	612.169.206	12.246.034	599.923.172	104.071.415	3,85%	57,44%	54,94%	30,44%	114,25%
Moyenne/SFD	28.109.117.036	390.035.327	23.499.986.530	4.047.281.387	3,37%	48,90%	46,40%	21,90%	130,20%

Calculs effectués à partir des comptes de l'exercice 2004.

NB : le Taux débiteur annuel affiché est de 15% sur l'ensemble du montant prêté pour la MDB et de 2% mensuel sur le capital restant dû pour les autres institutions. Le taux d'inflation maximal est de 2,5% sur l'année 2004.

Acclassato, 2008

Les colonnes (5) et (6) du tableau 5 présentent les taux d'intérêt effectifs mensuels et annuels. La colonne (1) - crédit octroyé - estime le montant de l'enveloppe de crédit que chaque institution devrait détenir pour obtenir les produits financiers constatés fin 2004 (colonne 4) aux taux d'intérêt affichés. Les résultats placent tous les taux annuels pratiqués au-dessus du taux d'usure (colonne [6] et aussi colonne [7] lorsqu'on prend en compte l'inflation). L'écart par rapport au taux d'usure est mesuré en colonne (8).

⁵⁷ Il est fixé par la Loi Parmec à 27%.

Tableau 37
Taux d'intérêt à afficher si le taux d'usure (27%) devait être respecté

<i>Institutions</i>	<i>Crédit total octroyé sur la période (1)</i>	<i>Commissions (2)</i>	<i>Taux débiteur mensuel à afficher (3)</i>	<i>Taux débiteur mensuel corrigé de l'inflation (4)</i>	<i>Revenu observé (5)</i>	<i>Revenu financier simulé au taux d'usure (6)</i>	<i>Taux d'intérêt effectif/mois (7)</i>	<i>Ratio actuel de couverture des charges (8)</i>	<i>Ratio d'autofinancement opérationnelle au taux d'usure (9)</i>
PADME	21.374.478.293	418.694.254	1,17%	1,35%	4.279.312.314	2.038.989.473	2,01%	193,57%	92,23%
PAPME	18.704.489.150	743.522.271	0,83%	1,01%	4.017.927.002	1.749.477.503	2,01%	129,26%	56,28%
FECECAM	24.774.886.877	385.678.747	1,03%	1,22%	7.787.814.818	2.049.424.067	2,01%	83,72%	22,03%
MDB	472.834.202	9.459.334	0,52%	0,71%	104.071.415	40.020.270	2,01%	114,25%	43,93%

Calculs effectués à partir des comptes de l'exercice 2004, taux d'inflation : 2,5% sur l'année 2004.

Acclassato, 2008

La colonne (3) du Tableau 5bis présente les taux débiteurs nominaux mensuels à afficher par chaque institution. La MDB devrait, aux mêmes conditions, afficher un taux d'intérêt annuel de 6,46% (correspondant à un taux mensuel de 0,52%). Or elle affiche un taux nominal de 15% l'an auquel il faut ajouter les divers prélèvements.

Nous pouvons retenir de ces calculs trois leçons importantes. La première, la performance des Institutions de Microfinance dépend du niveau de taux d'intérêt mais pas uniquement : en effet, on constate avec l'institution FECECAM qu'un TEG de 44,39% ne suffit pas à garantir l'autonomie opérationnelle. Pourtant l'institution PADME qui affiche le TEG le plus bas (bien que nettement supérieur au taux d'usure : +15%) est celle qui couvre le mieux ses charges. Acclassato en déduit que cette Institution de Microfinance fournit de gros efforts en matière de recouvrement. La deuxième leçon découle de ces constatations : si une Institution de Microfinance pratique des taux effectifs globaux relativement faibles, l'effort de recouvrement doit être important pour maintenir des remboursements à échéance. Selon l'auteur, la PADME n'hésiterait pas à recourir à des méthodes dites de 'forcing'. Cela n'est pas toujours approprié et peut entraîner une décapitalisation de la micro-entreprise, un surendettement ou une paupérisation de l'emprunteur. Il n'est donc pas forcément souhaitable, dans l'intérêt des populations pauvres, de plafonner les taux d'intérêt. Il est à craindre également que le maintien d'un ratio de couverture de charge élevé combiné à un TEG relativement bas (sans être au niveau du taux d'usure) reflètent une modification du profil de la clientèle ciblée : l'institution se détournerait de la tranche de population la moins solvable et ne prêterait plus qu'à la tranche supérieure des personnes exclues des services financiers officiels.

Il ressort de cette analyse qu'en l'absence de subterfuges pour compléter le taux d'intérêt officiel, les Institutions de Microfinance ne pourraient pas couvrir l'ensemble de leurs coûts. C'est la conclusion de **Ouattara en 2003** : « Si la supervision du taux d'usure avait été stricte au Bénin, cela aurait rendu impossible la pérennisation de l'activité de microcrédit ».

○ **Collecte de l'épargne**

Aujourd'hui, la majorité des législations nationales interdisent aux Institutions de Microfinance de collecter l'épargne de leur clientèle. Les Institutions de Microfinance doivent donc se transformer en institutions financières réglementées pour s'affranchir de cette interdiction. Une telle transformation juridique place les Institutions de Microfinance sous d'importantes contraintes réglementaires et elles n'ont pas forcément les moyens institutionnels et humains pour les satisfaire, sans compter que les risques pris en compte dans les réglementations prudentielles ne sont pas forcément ceux contre lesquels doivent se protéger prioritairement les Institutions de Microfinance. La microfinance est un métier à part qui implique d'autres risques et d'autres techniques de gestion de ces risques. Vouloir traiter ces institutions à l'image d'institutions financières classiques, c'est prendre le risque de les détourner de leur mission initiale ou tout simplement, les amener à prendre des risques supplémentaires. En résumé, le respect des normes prudentielles et la nouvelle fiscalité impliquent des coûts élevés que les Institutions de Microfinance ne peuvent, en général, pas supporter. Il serait donc souhaitable que celles-ci puissent collecter l'épargne de leur clientèle tout en conservant un statut particulier, adapté aux spécificités de leur métier.

La collecte de l'épargne est une étape cruciale dans le développement des Institutions de Microfinance : elle leur permet de rompre leur dépendance vis-à-vis des capitaux étrangers et leur assure, de ce fait, des sources de financement à meilleur marché.

○ **Concurrence entre Institutions de Microfinance**

Par "favoriser la concurrence", nous entendons : réduire les obstacles qui empêchent l'entrée sur le marché de nouvelles Institutions de Microfinance. Il y a concurrence non pas parce qu'il existe, sur un même marché, plusieurs entités exerçant la même activité, mais parce qu'existe la possibilité, pour une institution, d'entrer sur le marché. Les seules restrictions doivent être justifiées par le bien commun. Il peut s'agir du respect de certains principes éthiques tels que la protection du consommateur, etc. Ce qui fait la force de la concurrence, c'est l'idée qu'il faut toujours être performant et en phase avec les besoins actuels du marché, sous peine d'être « détrôné ». La concurrence joue un rôle moteur dans l'économie. Aussi, de nombreux acteurs de la microfinance l'encouragent sur ce marché. Pour **Helms et Reille (2004)**, la concurrence constitue le mécanisme le plus puissant pour faire baisser les taux d'intérêt. Nous avons eu l'occasion de traiter, plus haut, du problème

des taux d'intérêt et notamment de la volonté de certains gouvernements de les plafonner pour mieux protéger les populations à faible capacité de négociation. Nous avons vu les effets néfastes que pouvait entraîner ce type de régulation. La concurrence est un procédé intéressant pour agir sur les taux d'intérêt. Fouad Abdelmoumni, ancien directeur d'Al Amana (Institution de Microfinance marocaine) partage ce point de vue. Selon lui, « *la maturation du secteur, portée par la compétition et les économies d'échelle, l'augmentation de l'encours moyen et la maîtrise renforcée des charges d'exploitation, expliquent la baisse des taux* ». Pour illustrer ses propos, il se base sur l'expérience d'Al Amana : en 2000, l'institution facturait à ses clients des taux supérieurs à 40% ; en 2008, ceux-ci étaient passés en dessous de 20% (**Abdelmoumni, 2009**). Cependant, certaines personnes se plaignent de la menace que la concurrence peut représenter pour la pérennité du secteur. Selon eux, la concurrence aurait la fâcheuse conséquence d'affaiblir un certain nombre d'incitations utiles au maintien de portefeuilles de bonne qualité. Parmi ces incitations, il y a celles qui conditionnent le renouvellement d'un emprunt au remboursement du prêt en cours dans les conditions fixées initialement. En effet, un individu, à qui l'on refuse le renouvellement d'un prêt, sera moins pénalisé s'il peut, ensuite, se rendre dans une autre Institution de Microfinance et négocier auprès d'elle un nouveau prêt. Ce phénomène a été observé de nombreuses fois. C'est effectivement un aspect négatif de la concurrence sur la microfinance (**Sengupta et Aubuchon, 2008**). Mais, eu égard aux autres bienfaits qu'elle procure, cela vaut la peine de créer un mécanisme qui permette d'éviter le phénomène décrit. De plus en plus, les Institutions de Microfinance essaient de se réunir pour mettre en place une Centrale des Risques, commune à l'ensemble des acteurs d'une zone ou d'un pays et susceptible de faire apparaître les défauts de paiement des individus. Il s'agit de ficher ceux qui n'adopteraient pas un comportement loyal et ainsi de redonner de la force à l'incitation initialement impulsée par l'Institution de Microfinance.

c. L'accèsion à l'autonomie financière et opérationnelle

L'autonomie financière et opérationnelle est atteinte lorsque les revenus engendrés par l'activité permettent de couvrir l'ensemble des coûts (financiers et opérationnels). Les coûts comprennent les diverses charges de fonctionnement, le coût lié au financement des Institutions de Microfinance et le niveau de risque supporté par celles-ci. Dans une perspective de pérennité, le prix facturé par les institutions financières doit permettre de couvrir l'intégralité de ces coûts. Les analystes, et tout particulièrement les investisseurs,

utilisent trois indicateurs standards pour analyser la performance des Institutions de Microfinance. Il s'agit du portefeuille à risque (« montant des créances ayant plus de 60 jours de retard » / portefeuille de crédit), du ratio d'autonomie opérationnelle (Produits d'exploitation / « ensemble des charges exceptées celles liées à la gestion des capitaux propres ») et enfin du ratio coûts par emprunteurs (« ensemble des coûts supportés par l'institution » / Nombre d'emprunteurs). Ces trois ratios formalisent les déterminants de l'autonomie financière que sont la couverture des coûts par le revenu, le remboursement des prêts et le contrôle des coûts (**Crombrughe, Tenikue et Sureda, 2008**). La maîtrise des coûts est donc un élément essentiel sur lequel doivent se concentrer les Institutions de Microfinance qui souhaiteraient devenir pérennes (ONU, 2006). Cependant, la particularité du marché dans lequel les Institutions de Microfinance interviennent ne leur permet pas d'éviter des coûts de fonctionnement élevés. Les petites transactions permettent en effet difficilement des économies d'échelle, c'est à dire la répartition des coûts fixes sur un grand nombre de transactions. Sans identifier le lien de cause à effet, une étude économétrique menée par **Honohan (2004)** a montré que les grandes sociétés avaient tendance à être plus rentables. Les coûts de fonctionnements élevés sont issus de plusieurs facteurs. Les Institutions de Microfinance ont souvent à faire à une clientèle qui n'a jamais eu recours à des services bancaires formels. Cela demande plus de temps au personnel et plus d'interactions avec les clients. S'ajoute parfois un problème d'analphabétisme. Les distances à parcourir pour se déplacer et les infrastructures insuffisantes représentent également un coût non négligeable.

Le coût du décaissement, de la gestion et du recouvrement, souvent à intervalle rapproché, d'un grand nombre de prêts est beaucoup plus élevé que celui d'un plus petit nombre de prêts de plus gros montants. Cet aspect est illustré par une étude du CGPA publiée en 2004 :

« Une IMF pérenne en Inde supporte un coût de seulement 0,25 \$US par interaction avec le client (visite ou transaction). Cependant, vu le grand nombre d'interactions, leur coût total représente 25 % des coûts d'exploitation d'un portefeuille de prêts moyen. Par comparaison, dans les banques commerciales indiennes, les charges d'exploitation ne représentent généralement que 5 à 7 % des crédits en cours »
(CGAP, 2004)

De même, la mobilisation de l'épargne est plus coûteuse que la mobilisation d'un seul compte représentant le même montant.

L'ensemble de ces caractéristiques creuse un fossé entre le marché de la microfinance et le marché bancaire classique. Il permet d'expliquer les différences de taux d'intérêt que l'on peut observer entre les banques et les Institutions de Microfinance. Le **tableau 38** construit par **Wright et Alamgir (2004)**⁵⁸ permet de visualiser cette différence de taux, telle qu'elle apparaît dans certains pays d'Asie. Les auteurs ont également comparé ces taux avec ceux pratiqués par les prêteurs informels.

Tableau 38
Taux d'intérêts annuels appliqués par les banques commerciales, les Institutions de Microfinance et les prêteurs informels

<i>Pays</i>	<i>Banques Commerciales</i>	<i>Institutions de Microfinance</i>	<i>Prêteurs informels</i>
Indonésie	18%	28 – 63%	120 – 720%
Cambodge	18%	~ 45%	120 – 180%
Népal	11,5% (secteurs prioritaires) 15 – 18% (autres)	18 – 24%	60 – 120%
Inde	12 – 15% (PME)	20 – 40%	24 – 120% (dépend des districts)
Philippines	24 – 29%	60 – 80%	120% et plus
Bangladesh	10 – 13%	20 – 35%	180 – 240%

Wright et Alamgir (2004)

En vue d'une meilleure maîtrise des coûts, le CGAP (2009)⁵⁹ a entrepris de décomposer les produits d'intérêt des Institutions de Microfinance en étudiant le niveau de ses quatre principaux composants qui sont : le coût des ressources, les charges des provisions pour créances douteuses, les charges administratives et le bénéfice. Cette étude a permis de montrer que les Institutions de Microfinance payaient plus cher leurs ressources que les banques (en moyenne le ratio charges financières/dettes s'établit à 5,1% pour les IMF contre 3% pour les banques en 2006). Le coût de ces ressources représente environ 8% du portefeuille du crédit. Il n'a montré aucune baisse entre 2003 et 2006, alors que les taux d'intérêts pratiqués par les Institutions de Microfinance diminuaient de façon continue (Abdelmoumni, 2009). L'analyse des charges administratives confirme cet état de fait En 2006, ce poste s'établit à environ 11% du portefeuille de prêt. L'étude du CGAP montre que la part de ces charges dans le taux d'intérêt diminue de 1% chaque année depuis 2003. Nous pouvons donc conclure que malgré la particularité de leur marché, les Institutions de Microfinance peuvent améliorer leur fonctionnement et réduire leurs coûts. Cela pourra à terme leur permettre d'atteindre leur autonomie financière et opérationnelle, conditions *sine qua none* pour un refinancement aux conditions du marché et donc, pour une pérennité

⁵⁸ Rapporté par Acclassato (2008)

⁵⁹ Berlet (2009)

institutionnelle. Une étude portant sur des Institutions de Microfinance devenues pérennes au cours de la période 1999 – 2002 a en effet révélé qu'elles y étaient toutes parvenues en réduisant leurs coûts (ONU, 2006). Une meilleure gestion des risques, la baisse des impayés, l'augmentation de l'efficacité, la maîtrise des dépenses salariales et l'amélioration de la productivité du personnel sont les éléments clés d'une plus grande efficacité.

La démarche menée par les promoteurs de la microfinance est cohérente si l'on se place sur le plan du développement institutionnel. Un constat : un besoin de financement important. Une réponse : la pérennisation institutionnelle. La réflexion s'est donc portée essentiellement sur les attentes et les contraintes des détenteurs de ressources, et beaucoup moins sur celles des populations ciblées par les Institutions de Microfinance (**Rippey, 2007**). Cela s'explique par une croyance largement répandue dans la microfinance qui suppose que le simple fait d'apporter des services financiers à une population exclue ou « rackettée » ne peut que leur bénéficier, quelque soient les conditions proposées. Les acteurs de la microfinance ne se sont donc préoccupés que des seules contraintes rencontrées par les Institutions de Microfinance dans leur accès à l'autonomie financière et opérationnelle. Il leur fallait couvrir les coûts de fonctionnement. Cela impliquait, d'une part, de s'assurer que les fonds déboursés seraient bien remboursés en temps et en heure, et d'autre part, que le service facturé au client permettrait de faire face à l'ensemble des charges et des risques. Comme nous l'avons vu précédemment, le contexte et la clientèle ciblée par les Institutions de Microfinance sont particulièrement porteurs de risques et impliquent, de fait, des coûts de fonctionnement élevés. Il fallait donc réduire à la fois les risques et les coûts. Cela fut possible en transférant une partie de ces risques et coûts à la clientèle. Or nous savons depuis le chapitre 2 que la clientèle ciblée par les Institutions de Microfinance est submergée dans son quotidien d'une multitude de risques et qu'elle se démène tous les jours pour faire face à ses besoins de liquidité. Ces contraintes que nous avons décrites, contribuaient déjà à limiter la liberté entrepreneuriale dans la mesure où elles avaient donné naissance à des comportements coutumiers et culturels qui n'offraient pas la liberté dont a besoin un entrepreneur pour exploiter les opportunités qu'il perçoit. Nous verrons, dans la partie qui suit, qu'un entrepreneur qui réussirait à dépasser les contraintes issues de son milieu social se verrait de nouveau restreint, dans son champ de manœuvre et son champ des possibles, par le manque de disponibilité des ressources financières. Si les Institutions de Microfinance ont émergé pour apporter des financements à ces micro-entrepreneurs, leur offre financière permet-elle réellement de financer les opportunités économiques porteuses de croissance ? Sans vouloir faire des généralités, mais face à l'impossibilité d'entrer dans le détail des offres de financement proposées par l'ensemble des Institutions de Microfinance, nous nous contenterons d'exposer les méthodes d'octroi de

crédit les plus répandues dans les pays en développement. Nous n'ignorons cependant pas que quelques Institutions de Microfinance, isolées, appliquent des méthodes d'octroi de crédit plus adaptées aux besoins des entrepreneurs. Nous préférons adopter une démarche généraliste car nous souhaitons mettre en avant un raisonnement visant à montrer qu'il ne suffit pas de proposer des prêts aux populations exclues des circuits financiers classiques pour entrer dans un cycle fertile de dynamisme économique.

B. La microfinance, une réponse adaptée au contexte mais inefficace dans une perspective de développement

« Le modèle économique sur lequel s'est construite la microfinance repose sur le crédo que les exclus des systèmes classiques de financement sont très souvent des travailleurs indépendants qui ont besoin de financements dans la durée, et qu'ils sont capables de rembourser leurs dettes et de payer le coût intégral du service. La dimension économique de la microfinance est à la base même de la mise en œuvre de sa mission sociale »

Fouad Abdelmoumni, 2009

Les Institutions de Microfinance ont pour objectif de servir des populations pauvres exclues des circuits financiers formels, dans des contextes fortement risqués, tout en poursuivant un objectif d'autonomie institutionnelle, donc de rentabilité. L'exercice n'est pas aisé : tous les éléments semblent réunis pour rendre la tâche irréalisable. Qui dit client pauvre, dit absence de garantie matérielle et capacités financières limitées ; qui dit contexte risqué, dit coûts de transactions élevés ; et enfin, qui dit recherche d'autonomie institutionnelle, dit rationalisation des coûts et couverture des coûts par les entrées d'argent. Les caractéristiques du public ciblé entraînent des coûts importants pour l'Institution de Microfinance. La recherche de rentabilité nécessite que les produits financiers proposés soient payés par les clients au prix coûtant, voire qu'un bénéfice se dégage.

L'exercice n'est pas aisé mais les promoteurs de la microfinance, à la suite de Muhammad Yunus, s'y sont attelés. Ils ont réussi à mettre au point des innovations financières qui respectent le cahier des charges. Aujourd'hui, des Institutions de Microfinance sont

parvenues à atteindre l'objectif d'autonomie institutionnelle. Mais le degré de pauvreté des personnes servies par ces institutions pose question. Nous reviendrons sur ce problème de risque de dérive de mission un peu plus tard.

Les méthodes mises en place sont intéressantes car elles conduisent à une large financiarisation des Pays en Développement. Nous constatons cependant, qu'à l'heure actuelle, peu de procédés issus de la microfinance permettent la création de richesses économiques (chapitre 2). Si nous nous plaçons du point de vue du micro-entrepreneur, nous sommes contraints de conclure que l'offre proposée par les Institutions de Microfinance ne peut aider à la saisie des opportunités économiques **(1)**. Les analyses récentes semblent montrer que le financement de la création de richesse nécessite un retour aux fondamentaux, c'est à dire, un retour vers un type de financement qui applique davantage les méthodes traditionnelles utilisées par les établissements financiers classiques **(2)**. Ce point de vue peut sembler étrange dans la mesure où les Institutions de Microfinance ont émergé pour répondre aux défaillances du marché bancaire. Les établissements financiers classiques refusaient en effet de servir ce marché pour des raisons de risque, de coût et de rentabilité. La microfinance a pour mérite d'avoir montré que les populations pauvres étaient « bankables », c'est à dire qu'elles étaient capables de tenir leurs engagements, de rembourser leurs prêts. Avant l'expérience de la microfinance, cela semblait non envisageable. Aujourd'hui, la preuve étant faite, les banques classiques seront peut-être plus incitées à intégrer ce marché. Demeure cependant la question du coût. La résolution de cette question dépend de la finalité poursuivie : financiarisation des populations ou financement de la création de richesse. Nous orientons notre analyse vers la création de richesse. Dans le chapitre 4 nous envisagerons, dans une perspective de création de richesse, le type d'évolution que nous considérons intéressante pour la microfinance.

1. Une offre financière peu tournée vers la création de richesses

Le canevas de l'offre financière proposée par les Institutions de Microfinance n'a pas été imaginé pour financer les opportunités économiques mais plutôt pour permettre le transfert d'une majorité de risques et de coûts des institutions financières aux entrepreneurs **(a)**. Ainsi, cette offre s'est restreinte à des produits standards **(b)** qui permettent aux Institutions de Microfinance de réaliser des économies d'échelles. Cette quête aux économies soulève la

question des dérives de mission **(c)**. En effet, les Institutions de Microfinance ont tendance à proposer des produits financiers calibrés pour la tranche de population apte à payer l'ensemble des coûts relatifs au service financier accordé. Il s'agit d'une recherche purement mathématique. Dans une volonté de standardisation pour une rationalisation maximale des coûts, on détermine le montant du prêt à partir duquel il est possible aux Institutions de Microfinance de couvrir leurs coûts. Une fois le montant déterminé, il est aisé de savoir à partir de quel niveau de richesse les capacités d'endettement de la population permettent de convoiter ces prêts. Avec ce procédé, toute une partie de la population est exclue des services de microfinance. Or, il existe une autre façon d'atteindre l'autonomie institutionnelle : la recherche d'économie de gamme, plus souple et donc davantage susceptible de s'adapter aux besoins de chacun. Nous aborderons ce point en deuxième partie (2°). Afin d'appuyer nos propos, nous terminerons ce 1°) en réalisant un focus sur la finance rurale **(d)**. Alors que la microfinance a vocation à bancariser l'ensemble des populations exclues des circuits financiers classiques, on constate qu'elle est essentiellement présente dans les zones urbaines. Or, encore aujourd'hui, la grande majorité des populations des Pays en Développement vit dans les zones rurales. Ces zones sont particulièrement sujettes aux contraintes exposées au début de ce chapitre si bien que les Institutions de Microfinance peinent à être rentables sur ces territoires.

a. Le transfert des risques et des coûts des institutions financières vers les emprunteurs

De façon non forcément voulue, les promoteurs de la microfinance ont transféré une partie des coûts et des risques sur leur clientèle. En plus du taux d'intérêt et des nombreuses autres commissions dont elle doit s'acquitter, cette clientèle se voit attribuer des rôles qui, habituellement, sont assurés par les institutions financières elles-mêmes. Par exemple, en instituant le mécanisme de la responsabilité solidaire, les institutions transfèrent aux emprunteurs le soin de se sélectionner eux-mêmes et, une fois le prêt accordé, de les surveiller afin que ces derniers mettent en œuvre tout ce qui est en leur pouvoir pour honorer leurs engagements. Cette façon de procéder peut étonner. Il est légitime de se demander si des individus n'ayant aucun intérêt matériel dans la rentabilité d'une Institution et dans sa survie, feront un travail de sélection et de contrôle optimal. Pour pallier à ce problème d'Agence, les promoteurs ont mis en place des incitations censées amener les individus à adopter un comportement favorable aux Institutions de Microfinance. Ainsi, si un membre du

groupe fait défaut à son obligation de remboursement, les autres membres sont tenus de payer à sa place. De même, si les autres membres décident de refuser de payer pour celui qui fait défaut, alors l'ensemble du groupe est exclu ultérieurement du bénéfice des services de microfinance, etc. En transférant ces fonctions de sélection et de contrôle aux emprunteurs, les Institutions de Microfinance se débarrassent, en plus du coût salarial que ces fonctions représentent, du risque de défaut associé à chaque prêt. Ce sont les emprunteurs qui assument désormais ce risque. Grâce à ces innovations, les deux principales contraintes qui expliquaient la défaillance du marché bancaire disparaissent ce qui permet l'octroi de prêt. Il s'agit donc d'innovations apparemment très intéressantes pour la pérennisation des Institutions de Microfinance. Mais en va-t-il de même des micro-activités économiques financées grâce à ces prêts ? Ces coûts se sont-ils évaporés dans la nature ou ont-ils été transférés aux micro-entreprises ? Rien ne se perd, tout se transforme ! Nous avons eu l'occasion d'aborder précédemment la question des taux d'intérêt. En tant que tel, les TEG payés par les emprunteurs sont très élevés, à tel point que certains chercheurs et promoteurs de la microfinance craignent une paupérisation de cette clientèle. Celle-là sera évitée si les activités financées dégagent des rendements supérieurs à ces taux. Nous verrons, dans le paragraphe qui suit, que cette condition limite considérablement le type d'activité pouvant être financée par un microcrédit. Ainsi, en plus des taux d'intérêts élevés, les emprunteurs doivent s'acquitter de coûts de transactions conséquents, ceux qui ont été transférés par l'institution :

- Les coûts liés à la constitution du groupe et au contrôle des paires,
- Les coûts liés aux réunions régulières et aux sessions de formations rendues obligatoires pour accéder au crédit.

Ces coûts peuvent se traduire en terme de perte de chiffre d'affaire : c'est autant de temps non consacré au développement de l'activité de l'entreprise (perte de revenus et souvent perte de clients au profit de la concurrence). Madajewicz (2004) comptabilise les coûts d'opportunité temporels ainsi que les coûts de déplacement.

On recense d'autres coûts de transaction cachés :

- Les coûts liés aux obligations administratives. Il est parfois nécessaire à ceux qui ne comprennent pas les formulaires et qui ne savent pas lire de consulter des écrivains publics instruits. Cela représente un coût non négligeable pour les petits emprunteurs. On peut également inclure les sommes versées aux responsables locaux pour qu'ils valident les demandes de prêt, lorsque leur autorisation est requise dans le processus d'attribution des prêts. Selon Morduch et Rutherford (2003),

l'ensemble des coûts de transaction cachés peut être plus élevé que les intérêts payés sur les prêts.

Les contrats signés par les parties prenantes au prêt formalisent ce transfert de risque de l'institution financière à l'emprunteur. Ce transfert peut être plus ou moins important, selon que le contrat signé est simple ou complet.

Un contrat complet se distingue d'un contrat simple par sa capacité, d'une part, à énumérer l'ensemble des états futurs du monde tels qu'ils peuvent être envisagés au moment de la rédaction du contrat et, d'autre part, à prévoir des obligations en fonction de chacun de ces états. Le contrat le plus simple spécifie uniquement le prix et la contrepartie. Plus le contrat est complet, plus il est optimal, car il assigne des obligations qui permettent de l'exécuter de façon efficace, quel que soit l'état futur du monde. En l'absence de coûts de transaction, seul un contrat complet peut être optimal. En présence de contraintes, l'optimalité du contrat requiert un équilibre entre coûts de transaction et pertes. Les pertes sont dues à l'inefficacité du contrat : il peut être difficile et coûteux de prouver la survenance de certains états du monde. La littérature invoque également la rationalité limitée pour expliquer la prédominance des contrats simples : difficulté pour les individus de saisir la complexité du contrat qui interagit avec d'autres éléments complexes de l'environnement. L'Institution de Microfinance qui n'est certaine ni du profil de risque de l'emprunteur, ni du projet choisi, ni des profits obtenus, n'est pas en mesure de proposer des contrats optimaux. La spécificité même du métier de prêteur empêche la conclusion de contrats optimaux.

Le contrat est un moyen de lutter contre l'incertitude en permettant de favoriser les échanges. Par le contrat, chacune des parties accepte de limiter sa liberté future en échange d'un consentement semblable de la part des autres parties. Les parties ne peuvent cependant pas être assurées du succès de la manœuvre. Le contrat est donc un moyen efficace, mais néanmoins imparfait, de lutte contre l'incertitude (**Kreps, 2001**).

Des contrats simples déclarant la responsabilité des emprunteurs quel que soit l'état futur du monde, permettent aux Institutions de Microfinance de transférer, à moindre coût, l'intégralité de l'incertitude sur les emprunteurs. Tant que la concurrence subie par les Institutions de Microfinance reste limitée, les emprunteurs ont un pouvoir de négociation faible et sont tenus de supporter cette répartition déséquilibrée du risque entre eux et l'Institution de Microfinance.

En plus de transférer certains de leurs coûts et de leurs risques aux emprunteurs, les Institutions de Microfinance ont amélioré leur rentabilité en procédant à la standardisation de leur offre financière.

b. Une standardisation en contradiction avec les réalités de l'entrepreneuriat

« Bien qu'ayant joué un rôle fondamental, la révolution du microcrédit n'a pas permis d'offrir la gamme complète de produits de crédits dont les pauvres auraient besoin. Le crédit de trésorerie « standard » se caractérise par des conditions inflexibles, des cycles de prêts rigides et des montants uniquement adaptés à des micro-entreprises enregistrant un chiffre d'affaire élevé ou produisant des flux de trésorerie hebdomadaires ou mensuels réguliers ». « Le manque de souplesse de ce produit limite son utilité pour les personnes qui poursuivent des activités marquées par des flux de trésorerie irréguliers ou qui ont besoin de montants plus importants (ou plus faibles) pour financer leur entreprise. Les clients risquent alors d'utiliser un produit de crédit inadéquat, de ne pas réunir les conditions pour en bénéficier, ou tout simplement de décider de ne pas emprunter.

(ONU, 2006)

Comme nous venons de le voir, les Institutions de Microfinance qui réussissent à tenir leurs objectifs transfèrent une partie de leurs coûts et de leurs risques aux emprunteurs, sachant qu'elles leur facturent déjà un coût du service élevé. Afin de limiter encore davantage ces risques et ces coûts, les Institutions de Microfinance ne proposent à la population ciblée qu'une offre standardisée et rigide. Cette rigidité se manifeste sur le contenu de l'offre (montants, durées) sur ses conditions d'octroi et de remboursement (présence obligatoire à certaines réunions, échelle de remboursement, responsabilité solidaire des co-emprunteurs, etc.). Par cette standardisation, les Institutions de Microfinance visent la réalisation d'économies d'échelle **(b.3)**.

○ **Le contenu de l'offre**

• **Les montants des prêts**

En général, le montant du prêt est fixé en fonction du revenu. Chez les populations ciblées par les Institutions de Microfinance, nous savons que le revenu des micro-emprunteurs est très souvent fluctuant d'un jour à l'autre, d'un mois à l'autre ou d'une saison à l'autre (voir chapitre 2). Aussi, pour être sûres d'être remboursées, les Institutions de Microfinance préfèrent considérer le niveau de revenu le plus bas plutôt que de le calculer sur une moyenne (**Karlan et Mullainathan, 2009**)⁶⁰. Pour illustration, imaginons un individu qui gagne certaines semaines 30 ruppees, et d'autres 550 ruppees. Il gagne donc en moyenne 300 ruppees par semaine. Eu égard aux pratiques des Institutions de Microfinance, la capacité d'endettement de cet individu sera fixée à 50 ruppees, alors qu'il aurait pu prétendre à 300 ruppees.

Afin d'inciter les emprunteurs à rembourser leurs prêts et à rester client au sein de la même institution financière, de nombreuses Institutions de Microfinance pratiquent la formule du prêt progressif. Celle-ci consiste à octroyer aux emprunteurs des prêts d'un montant toujours plus élevé au fur et à mesure qu'ils remboursent leurs anciens prêts. Cette méthode repose sur la croyance largement répandue que l'emprunteur préférera systématiquement emprunter le montant maximum proposé par le dispositif de microfinance (**Godquin, 2004**). Cette recherche perpétuelle de montants plus élevés est censée fournir aux Institutions de Microfinance un moyen de pression efficace pour inciter l'emprunteur à rembourser le crédit afin d'accéder à des sommes plus importantes. **Hulme et Mosley (1996)** confirment cette théorie en partant d'un échantillon de 13 Institutions de Microfinance. Ils montrent que les institutions les plus performantes sont celles qui ont, entre autres, adopté ce mécanisme incitatif. Cependant, d'autres études ont montré que le mécanisme pouvait avoir des effets contre-productifs. Le comportement des emprunteurs n'a pas toujours été celui anticipé par la théorie. **Marc Roesch (2004)** a ainsi constaté que 60% des clients d'une Institution de Microfinance équatorienne avaient sollicité un seul crédit et étaient restés inactifs par la suite. **Morvant (2006)**, pour sa part, constate un décalage croissant entre les montants empruntés par les clients d'une Institution de Microfinance mexicaine et les montants auxquels ils auraient pu prétendre. Selon Morvant (2006), le mécanisme du prêt progressif tendrait à augmenter l'aléa moral subi par l'Institution de Microfinance plutôt qu'à le diminuer. Cela serait particulièrement vrai lorsque l'institution se trouve en situation de quasi-

⁶⁰ Article publié sur le site <http://www.qfinance.com>

monopole, c'est à dire, lorsqu'il n'existe pas de produits de substitution à la portée des clients. L'auteur observe alors que les clients se mettent à créer des arrangements entre eux afin de satisfaire l'hétérogénéité de leurs besoins. C'est leur façon de contrer l'offre standardisée de l'Institution de Microfinance. Un membre du groupe solidaire dont les besoins réels sont inférieurs à l'offre de l'Institution de Microfinance, emprunte le montant proposé et le met à disposition d'un autre membre exprimant des besoins supérieurs aux montants proposés par l'institution. Sur quatre-vingt-onze groupes, Morvant (2006) constate que onze ont recouru à cette pratique, soit une proportion de 12%. L'évaluation du risque de non remboursement par l'institution se retrouve ainsi non conforme au risque réel qui découle de ces « pratiques invisibles ». A côté de cette pratique, Morvant (2006) constate que d'autres emprunteurs, contraints financièrement, ont parfois recours aux prêts perçus par d'autres membres de la famille et que certains procèdent à des arrangements individuels : ceux-là continuent de solliciter le crédit sans besoin réel, juste parce qu'on le leur propose et par crainte de se voir « exclu », ultérieurement, de l'accès au crédit. Cette stratégie coûte cher à l'emprunteur car elle l'amène à payer des taux d'intérêt pour une somme d'argent qu'il ne dépense pas. Cela montre combien l'offre actuellement proposée par les Institutions de Microfinance continue à contraindre financièrement certains emprunteurs.

- **La durée des prêts**

Afin de limiter le risque de défaut de crédit ainsi que celui de liquidité, les Institutions de Microfinance ont tendance à ne proposer que des prêts de courte durée.

Le risque de défaut

Les emprunteurs des Institutions de Microfinance sont des personnes qui vivent dans des situations de vulnérabilité. Le moindre choc dans leur vie peut aggraver leur situation économique et sociale. Etant donné le manque d'infrastructures nécessaires à la satisfaction de leurs besoins de base et l'instabilité de leur environnement (chapitre 2), il n'est pas possible de projeter leur capacité financière sur une longue durée. Un individu qui peut emprunter l'équivalent de 100 euros aujourd'hui ne le pourra peut-être plus dans 6 mois. Les Institutions de Microfinance se projettent toujours sur le pire scénario pour réaliser leurs anticipations, ainsi qu'elles le font pour déterminer le montant du prêt. Elles préfèrent fournir des prêts sur une courte durée et ré-enclencher plus tard un autre prêt. Cette façon de procéder a également un pouvoir incitatif car les emprunteurs savent bien que s'ils ne

remboursent pas, ils ne pourront, en aucun cas, souscrire un second puis un troisième emprunt.

Le risque de liquidité

Ce risque est porté par l'Institution de Microfinance vis-à-vis des créanciers : bailleurs de fonds internationaux, investisseurs internationaux, banques locales ou tout simplement épargnants (voir 1^{ère} partie du chapitre en cours). En général, les ressources financières sont prêtées par ces derniers sur des périodes relativement courtes, pour les mêmes raisons que les Institutions de Microfinance le font avec leur clientèle. Les Institutions de Microfinance ont rarement le système de gestion et les compétences salariales suffisants pour gérer de façon efficace leurs liquidités, et ainsi transformer des ressources à court terme en ressources à long terme. Aussi, elles se contentent de fournir des prêts qui ne dépassent pas la durée de ceux qu'elles négocient en amont.

Qu'il s'agisse du montant ou de la durée du prêt, les besoins, en termes de financement de l'activité économiques, sont variés. Et si certains peuvent se contenter du contenu de cette offre, d'autres ont besoin d'emprunter des montants plus élevés sur des durées plus longues. La standardisation de l'offre de microfinance ne se limite pas à son contenu mais s'étend également aux conditions d'octroi et de remboursement des microcrédits.

○ **Les conditions d'octroi et de remboursement des microcrédits**

Même si aujourd'hui les choses évoluent, il y a encore peu de temps tout le monde pensait que la technique du prêt solidaire était plus efficace que n'importe quelle autre forme d'octroi de prêt. La vertu de cette méthode a séduit la majorité des opérateurs en microfinance. Elle présente, en effet, de nombreux atouts pour les Institutions de Microfinance (réduction des coûts de transaction et du niveau de risque). Elle peut, cependant, devenir un handicap pour ceux qui empruntent, voire susciter des comportements imprévus. A cette forme d'octroi de prêts s'ajoute des conditions de remboursement tout aussi rigides. Celles-ci concernent souvent les modalités de remboursements qui prennent l'allure d'une exhibition publique. L'idée est de surveiller au plus près l'emprunteur afin de pouvoir anticiper rapidement tout risque de défaut de paiement. Ces méthodes entraînent des coûts de transaction élevés

pour les emprunteurs, tant en terme de déplacement qu'en terme de temps, et font souvent peser sur leurs épaules une pression sociale conséquente. La pression sociale a l'avantage d'inciter les emprunteurs à honorer leurs engagements mais elle peut également avoir pour corolaire, une plus grande aversion au risque.

- **Le prêt solidaire**

La responsabilité solidaire, dans le cadre des contrats de crédit, a reçu beaucoup d'attention de la part de la littérature ces dernières années. Cette technique est souvent citée comme l'innovation clef, à l'origine de l'expansion de la microfinance (**Aghion et Morduch, 2010**). Cette innovation permettrait des taux de remboursement optimaux, par la pression que chaque membre du groupe solidaire exercerait sur les autres membres pour que chacun rembourse dans les conditions fixées par l'emprunt. Cependant, les désagréments qu'elle occasionne pour les emprunteurs posent la question de sa réelle utilité. Nous aborderons ce point dans le 2^o). Le mécanisme de la responsabilité solidaire est extrêmement rigide pour le micro-entrepreneur. La réussite de son projet ne dépend plus seulement de sa capacité à anticiper l'évolution des marchés, à produire l'effort et à réunir les moyens nécessaires pour obtenir des gains mais également de celle des autres membres du groupe. L'addition, en cas de défaut de paiement d'un des membres, peut-être trop élevée et diminuer voire paralyser sa capacité à engager de l'argent dans un projet économique incertain. Il préférera, dans ce cas, se tourner vers les activités qui ont déjà fait leur preuve. Il fait acte d'imitation et contribue à la saturation du marché dans lequel il s'engage ou est déjà engagé. La création de richesse est pratiquement absente.

- **Fréquences et modes de remboursement**

Les acteurs de la microfinance ont longtemps été persuadés que la fréquence de remboursement avait un rôle à jouer en matière de rentabilité. Selon eux, plus les remboursements sont rapprochés, plus l'emprunteur est incité à disposer de la somme requise pour rembourser l'échéance due. Le but est pédagogique : les emprunteurs apprennent à épargner de façon continue. Ce type de fréquence de remboursement sert en effet de mécanisme d'épargne aux clients ne disposant pas de compte bancaire. Il est également reconnu que des réunions régulières avec l'agent de crédit renforcent la confiance de l'emprunteur dans cet agent et accroissent son incitation à rembourser le prêt. Pour toutes ces raisons, les acteurs de la microfinance ont cru que des fréquences élevées

de remboursement favoriseraient le remboursement des prêts. Aussi, l'échelle type de remboursement imposée par les Institutions de Microfinance consiste en des remboursements hebdomadaires, débutant à peine une à deux semaines après le décaissement du prêt. La collecte hebdomadaire des échéances du prêt constitue l'un des piliers de la microfinance après la responsabilité solidaire. Elle participe, selon ses promoteurs, à la viabilité de l'octroi de prêts aux populations pauvres. Cependant, une telle fréquence de remboursement entraîne des coûts de transaction élevés pour l'Institution de Microfinance. Ces coûts contribuent à limiter le type de prêts proposés ainsi que le type de clientèle servie. Aujourd'hui, des chercheurs se démarquent de cette opinion. Certains auteurs, à l'exemple de **Field et pande (2007)**, considèrent qu'une échelle de remboursement plus souple augmenterait la capacité de remboursement des emprunteurs. Plus de souplesse encouragerait davantage d'investissements à long terme, généralement plus rentables. Peu d'études de terrain ont démontré cette information. Aussi ces auteurs ont décidé de mener une analyse expérimentale sur une Institution de Microfinance indienne urbaine pour vérifier si la fréquence de remboursement influait sur le taux de remboursement. Ils ont constitué 100 groupes de 10 personnes, chacune de ces personnes contractant un prêt pour la première fois. Chaque groupe s'est vu assigner, au hasard, une fréquence de remboursement hebdomadaire ou mensuelle. Cette assignation s'est faite une fois le groupe approuvé par l'agent de crédit. L'étude met en évidence que la fréquence de remboursement ne joue pas sur la capacité de remboursement des emprunteurs. Elle montre, au contraire, qu'en optant pour une fréquence de remboursement mensuelle, les Institutions de Microfinance réduisent leurs charges d'exploitation. Cela leur permet de réduire les taux d'intérêts facturés à leur clientèle et d'attirer du même coup de nouveaux clients.

Alors que la rigidité semble caractériser la microfinance, on constate que la majorité des micro-entrepreneurs s'oriente vers le commerce, seule activité susceptible de faire face au cycle court des crédits accordés, souvent sans délai de grâce ou de différés (Acclassato, 2008). Or une économie uniquement tournée vers le commerce ne peut pas se développer. Il lui faut des activités de production, créatrices de richesse.

Au-delà de ces considérations purement théoriques, force est de constater une large défection des clients des services de microfinance. De plus en plus d'études de marché s'intéressent aujourd'hui à ce phénomène. Elles utilisent, pour cela, l'indicateur de sortie des clients. Selon une opinion largement répandue, des clients satisfaits ne partent pas. Contre toute croyance, les études réalisées sur le sujet montrent que les clients, au bout d'un

certain nombre de prêts (ou dès le premier prêt), arrêtent de recourir aux services de microfinance, excepté lorsque l'institution concernée se trouve en situation de monopole ou de quasi-monopole (Morvant, 2006). Les motivations pour abandonner le dispositif de microfinance sont variées. Elles peuvent être volontaires ou subies. Elles sont volontaires lorsque les caractéristiques de l'offre ne répondent pas aux besoins de la clientèle (**Paruga, 2003**). Elles sont subies lorsqu'elles font suite à un choc externe individuel ou collectif. Les facteurs qui expliquent l'abandon du dispositif de microfinance varient en fonction des régions. En Afrique, les abandons sont davantage subis et résultent de facteurs plutôt liés à des faillites ou à des chocs systémiques. En Asie et en Amérique Latine, l'un des facteurs prédominant est lié à la concurrence qui incite les clients à délaisser les dispositifs de microfinance les moins avantageux eu égard à leurs besoins. Nous pouvons citer quelques chiffres. Au Bangladesh, le taux d'abandon s'élève entre 11 et 20%. Selon une étude menée dans 7 programmes de *village banking*, 65% des clients quitteraient le programme après 3 années de présence. En Afrique, le taux d'abandon s'échelonne entre 14 et 60%. Que les sorties soient volontaires ou subies, elles témoignent que les services de microfinance ne sont peut-être pas adaptés aux besoins réels de la population ciblée (voir chapitre 2).

La rigidité qui caractérise les Institutions de Microfinance a un but : la réalisation d'économies d'échelle.

○ **La poursuite d'économies d'échelle**

Dans un secteur qui se caractérise par un gros volume de petites transactions, il est essentiel de réaliser des économies d'échelle. En effet, comment couvrir l'ensemble des coûts si on réunit que des petits montants constitués par les taux d'intérêts et autres commissions dus par les emprunteurs ? Bien que ceux-la soient relativement élevés à l'échelle du montant emprunté, ils n'en restent pas moins faibles à l'échelle des coûts de fonctionnement des Institutions de Microfinance. Pour réussir à couvrir l'ensemble des coûts, les Institutions de Microfinance doivent rentabiliser au maximum les frais engendrés. Une offre standardisée permet d'économiser des coûts (frais administratifs, de personnels, de recherche et développement) et de réaliser des économies d'échelle. Aussi, dès le début, les Institutions de Microfinance ont cherché à conquérir un marché de masse. Pour cela, elles se sont efforcées d'opérer dans les centres urbains, lieux privilégiés pour toucher un nombre important de personnes à moindre coût. Elles ont également développé une politique de

fidélisation en renouvelant sans cesse les transactions. Elles ont mis en place une stratégie de croissance horizontale.

Cette quête permanente d'économies d'échelle pose cependant un risque de dérive de mission.

c. Le risque de dérive de mission

A force de rechercher les économies d'échelle, les Institutions de Microfinance prennent le risque que leur mission dérive et ne respecte pas les objectifs initialement assignés. C'est le cas quand les micro-crédits servent de plus en plus à financer la tranche de la population la moins pauvre parmi les pauvres et la moins vulnérable, celle qui présente des capacités financières plus grandes. Aux plus "favorisés" des pauvres il est en effet possible de proposer des prêts d'un plus gros montant sur des durées plus longues. En gardant des produits standards, les économies d'échelle sont plus rapidement atteintes. Cette dérive, loin d'être stratégiquement organisée, peut résulter du travail des agents de crédit. S'ils sont rémunérés en fonction de leurs taux de remboursement, du nombre de prêts décaissés et voire, du montant des taux d'intérêts gagné, ils risquent d'adopter progressivement ce type de comportement. Banerjee et Duflo l'ont parfaitement mis en évidence en 2004. Il s'agit encore là d'un cas typique de relations d'Agence. Pour éviter ce problème il faudrait mettre en place les incitations adéquates encourageant l'agent de crédit à proposer des prêts à l'ensemble de la population exclue des services financiers, et non pas uniquement à la tranche la moins pauvre. Ce problème amène certains auteurs à se poser la question de la compatibilité entre accès à l'autonomie et ciblage des plus pauvres.

Cette dérive de mission peut également être générée par un autre phénomène, la croissance des institutions, en raison de l'apparition de problématiques structurelles (**Stein, 2002 et Berger et al, 2005**). Celles-ci reposent sur la dichotomie informations *soft* / informations *hard*. Stein (2002a) a été le premier à explorer les synergies existant entre la structure d'une entreprise et le type d'information utilisable par les salariés.

Une information *soft* est une information qui ne peut pas circuler et qui n'est utilisable que par celui qui la recueille. Au contraire, les informations *hard* sont des informations qui circulent aisément d'une personne à l'autre. Par exemple les documents officiels de

comptabilité. Stein a souhaité comprendre si la structure d'une banque pouvait influencer sur l'allocation du capital aux petites entreprises. Il distingue deux types de structure : la structure hiérarchique et la structure décentralisée. Dans les structures hiérarchiques, la décision n'est pas prise par celui qui recueille l'information. Il faut donc que l'information qui fonde la décision puisse circuler aisément. Il ne peut donc s'agir que d'une information *hard*. Les grandes banques interagissent en effet de façon plus impersonnelle avec leurs emprunteurs et entretiennent des relations plus courtes et moins exclusives. A l'opposé, dans les structures décentralisées, la décision est prise par celui qui recueille l'information. L'information qui fonde la décision peut donc être au choix *soft* ou *hard*, peu importe. Dans la mesure où les micro-entreprises produisent uniquement de l'information *soft* lorsqu'elles sont informelles (c'est le cas de la plupart des micro-entreprises des Pays en Développement), elles ne peuvent être financées que par des structures décentralisées ou petites structures. Le mieux que puisse faire un agent de crédit dans ce cas est de passer du temps avec le chef d'entreprise pour apprécier son honnêteté, sa prudence, sa capacité de travail (il s'agit d'informations qui ne peuvent en aucun cas être vérifiées). Stein (2002) explique ainsi pourquoi le phénomène de consolidation bancaire produit aux USA a entraîné l'exclusion des petites entreprises du portefeuille des banques, alors que celles-ci contribuaient au bénéfice des banques.

La distinction « informations *soft* » et « informations *hard* ou solides » sur laquelle repose le raisonnement de Stein n'a pas été reprise par la littérature. Cette distinction renvoie à la dichotomie davantage utilisée entre *relationship lending* et *transaction-based lending*.

Par la suite, Berger et al (2005) se sont interrogés sur la façon de procéder pour empêcher les agents de crédit de prendre des risques préjudiciables à la banque. Plus la distance qui sépare l'agent de crédit de l'actionnaire augmente plus cette question est difficile à résoudre. Les banques ont tendance à gérer ce problème en restreignant le champ de décision des agents de crédit : elles établissent des règles fixant des conditions objectives pour accorder un prêt et déterminer le montant maximum que les agents peuvent prêter. Si ces mesures ont le mérite de couvrir la banque, elles lui font cependant perdre en efficacité.

Eu égard à ces études, on s'aperçoit que les économies d'échelle recherchées par les Institutions de Microfinance risquent de conduire celles-ci à s'éloigner de leur clientèle traditionnelle, à moins que ne soit mise en place la structure de décision en adéquation avec le type de population ciblée. Mais cela nécessite avant tout une prise de conscience de la part des instances dirigeantes des Institutions de Microfinance.

La politique menée par les Institutions de Microfinance présente non seulement le risque d'éloigner leur offre financière des tranches les plus pauvres de la population, mais en empêche également l'accès à certains secteurs tel que le secteur rural. Ce secteur présente, en effet, un certain nombre d'obstacles : une population très peu dense, des activités majoritairement agricoles, des risques contextuels élevés et des traditions culturelles fortes. Pourtant le secteur rural est le secteur qui réunit la majorité des populations des Pays en Développement. Vouloir lutter contre la pauvreté dans ces pays par le biais de la microfinance, doit passer, en priorité, par l'offre de services financiers aux populations rurales.

d. Une application à la finance rurale

Le milieu rural présente certaines spécificités qui rendent le financement compliqué. Si l'offre de microfinance repose, en général, sur la commercialisation de produits standards afin de limiter les coûts du prêteur, le milieu rural se caractérise par des contextes très divers d'un pays à l'autre, et même d'une région à l'autre. Cela est vrai tant au niveau des modes de vie et d'organisation sociale, qu'au niveau des types d'activités pratiquées. La conceptualisation de produits financiers adaptés aux besoins locaux requiert, dès lors, des analyses propres à chaque zone. La question du financement de telles analyses se pose et vient grever le budget des Institutions de Microfinance. La conception de produits standard uniformisés d'un continent à l'autre a l'avantage de ne nécessiter qu'un coût initial de recherche et développement, coût en général pris en charge par les bailleurs de fonds. Ensuite, les résultats obtenus sont reproduits tant bien que mal. C'est ainsi qu'a été répliquée l'innovation de Muhammad Yunus en matière de prêts solidaires. En contexte urbain, cette façon de procéder peut relativement fonctionner : les villes, en se développant, tendent à s'organiser de façon équivalente et se caractérisent par des organisations économiques relativement identiques. Les économies d'échelle, qui peuvent se réaliser facilement en milieu urbain, permettent aux Institutions de Microfinance de diversifier par la suite leur offre et petit à petit, de mieux répondre aux besoins de leur clientèle. Ce qui est possible en zone urbaine ne l'est pas en zone rurale : la densité de population y est faible, et celle-ci difficilement atteignable en raison d'infrastructures insuffisantes (chapitre 2). Ces facteurs entraînent une augmentation du coût des transactions. Les activités agricoles sont également exposées à des risques climatiques importants qui ne sont maîtrisables ni par les populations, ni par les Institutions de Microfinance. Pour faire face à ce type de risque, des systèmes de micro-

assurance voient le jour. Une assurance appropriée aurait l'avantage de diminuer le coût du service financier et faciliterait la conceptualisation d'un produit financier adapté aux besoins agricoles. La fragilité des Institutions de Microfinance exerçant en zone rurale est accentuée par le comportement des populations. Celles-ci ont été marquées, dans le passé, par les politiques gouvernementales de crédits subventionnés à l'agriculture. Ces politiques ont habitué les populations à ne pas rembourser leurs emprunts. Aujourd'hui, elles ont tendance à se comporter de la même façon.

Dans le monde rural, les populations exercent essentiellement quatre activités : les activités du secteur primaire (agriculture, élevage, pêche, exploitation du bois), l'artisanat, le commerce et le service.

Les besoins financiers des exploitations agricoles sont de plusieurs types : les besoins de financement à court terme destinés aux campagnes agricoles ; les besoins de financement à moyen terme pour s'équiper en matériel léger ; et enfin, les financements à long terme pour l'acquisition de matériels lourds, la mise en place de plantations de cultures pérennes et l'achat du foncier.

La rentabilité des activités agricoles est variable et aléatoire. Elle dépend d'une combinaison de facteurs internes et externes. Les facteurs internes regroupent le contexte agro-écologique et le degré d'intensification économique, de maîtrise technique et d'insertion dans le marché. Les facteurs externes regroupent l'ensemble des facteurs qui ne peuvent être maîtrisés par l'exploitant. Il peut s'agir du prix de vente des produits cultivés ou fabriqués, du coût des facteurs de production, de l'évolution des marchés et de la qualité des infrastructures. La rentabilité des activités agricoles est également liée à la qualité des services d'appui à l'agriculture. Par services d'appui on entend le service d'approvisionnement en intrants, le service de commercialisation, celui de conseils techniques ou encore le service Recherche et Développement indispensable pour affronter la concurrence.

La saisonnalité des activités et des revenus agricoles (voir **tableau 7**) est une source de difficultés pour le financement. Elle requiert une adaptation étroite des procédures de crédit aux calendriers agricoles et pose aux institutions financières des problèmes de gestion de la liquidité.

Alors qu'une majeure partie des populations des Pays en Développement vit de l'agriculture, une minorité de crédit est utilisée pour son financement (Malcom Harper, 2007). La plupart des crédits serviraient, en réalité, à financer le développement des petites activités de commerces, l'achat de bétail ou les besoins de consommation. L'auteur indique ainsi que la

Grameen Bank n'avait octroyé en 2004 que 500.000 prêts pour financer l'agriculture (sur un portefeuille de 3,5 millions de prêts). La raison viendrait des conditions entourant l'offre de crédit : les montants limités, l'échelle de remboursement et la priorité donnée aux femmes ne favoriseraient pas le financement du secteur agricole qui nécessite majoritairement des investissements importants et qui est souvent géré par les hommes. Les conditions de prêts généralement imposées par les programmes de microfinance correspondent rarement à ces spécificités et expliquent pourquoi la microfinance finance très peu ce secteur d'activité et favorise prioritairement le financement de petits commerces. Afin de mettre ces contradictions en évidence, Malcom Harper retient cinq utilisations possibles des prêts en milieu rural : le crédit à la consommation (dépenses maladies), le petit commerce, l'achat de vache pour le commerce du lait sous toutes ses formes, l'agriculture saisonnière et la petite irrigation. Il décrit chacune d'elle en fonction de plusieurs paramètres : le niveau d'investissement requis, le retour sur investissement espéré, l'échelonnement du rendement espéré, le délai d'attente avant retour sur investissement, le niveau de prévisibilité du retour sur investissement, le niveau de risque, la saisonnalité, l'importance du revenu dans le foyer, le genre, les compétences requises et le besoin de réseau. L'auteur compare ensuite les différentes utilisations des prêts aux paramètres équivalents de l'offre de microfinance. Il met ainsi en évidence la meilleure correspondance entre l'utilisation des prêts et ces paramètres (**tableau 39**). Le résultat corrobore ce qui a été constaté dans la réalité. Il ressort de cette comparaison que le financement des petites activités de commerce constitue l'utilisation des prêts la plus en adéquation avec les caractéristiques de l'offre des Institutions de Microfinance.

Tableau 39

Comparaison des caractéristiques de l'offre de microfinance avec celles liées aux différentes utilisations possibles du prêt en milieu rural

<i>Paramètres</i>	<i>Consommation (dépendances maladies)</i>	<i>Petites activités commerciales</i>	<i>Vaches laitières</i>	<i>Agriculture</i>	<i>Petites irrigations</i>	<i>Offre microfinance</i>
Niveau d'investissement	Petit	Petit	Moyen	Moyen	Elevé	Petit
Périodicité de l'investissement	Faible	Moyen	Faible	Faible	Faible	Faible
Retour sur investissement	Nul mais permet de maintenir son niveau de salaire	Elevé	Moyen	Moyen	Faible	Elevé
Echelonnement du rendement	Elevé	Elevé	Moyen	Faible	Faible	Elevé
Le délai d'attente avant retour sur investissement	Faible	Faible	Moyen	Elevé	Elevé	Faible, voir nul
Prévisibilité du retour sur investissement	Faible	Moyen	Moyen	Elevé	Elevé	Elevé
Niveau de risque associé à l'investissement	Elevé	Faible	Moyen	Elevé	Moyen	Moyen
Saisonnalité des revenus	Moyenne	Faible	Faible	Elevée	Elevée	Faible
Importance du revenu pour le foyer	Elevé	Faible	Moyenne	Moyenne	Elevé	Faible
Importance du genre	Femme	Femme	Femme	Homme	Homme	Femme
Les compétences requises pour une rentabilité optimale de l'investissement	Aucune	Aucune	Moyenne	Moyenne	Elevée	Aucune
La nécessité d'être intégré dans un réseau professionnel	Aucune	Aucune	Un peu	Un peu	Elevé	Aucune

Harper, 2007

La standardisation est, par principe, en contradiction avec les réalités de l'entrepreneuriat. Celui-ci requiert une certaine liberté pour la saisine des opportunités économiques. La souplesse s'allie bien avec la liberté, pas la rigidité. Ainsi que le fait remarquer **Isabelle Guérin (2006)**, les services de microfinance, pour être efficaces, devraient dépasser le modèle standard et se montrer innovants afin de pouvoir s'adapter aux demandes diverses de la clientèle. Cette inadéquation entre les besoins de la clientèle et l'offre proposée par les Institutions de Microfinance a entraîné les critiques de nombreux auteurs (Hulme et Mosley, 1996).

Afin de rendre l'offre plus flexible, les Institutions de Microfinance pourraient prévoir, dans le contrat initial, des périodes où le montant des remboursements serait plus faible, en

fonction des baisses anticipées de revenu (ex : les moussons en Inde). Il s'agirait d'une « flexibilité rigide ». Elles pourraient également prévoir de donner à l'avance un certain nombre de semaines de flexibilités à l'emprunteur, semaines qu'il pourrait choisir lui-même. Enfin, elles pourraient proposer des prêts de secours à ceux qui en auraient les moyens (Karlan et Mullainathan, 2009). De cette façon, les montants prêtés pourraient être plus importants, les micro-entrepreneurs seraient davantage incités à investir de l'argent dans une activité économique porteuse de profit mais incertaine. Cela donnerait plus de souplesse aux micro-entrepreneurs pour saisir les opportunités économiques. Mais de telles offres ne sont pas proposées parce qu'elles présentent un certains nombres de risques du point de vue de l'Institution de Microfinance. Il deviendrait plus difficile de déceler rapidement chez un emprunteur une réelle difficulté de remboursement, sans mettre en place un système d'information efficace, un programme de formation du personnel et une gestion performante de la liquidité. En outre, une plus grande souplesse risquerait d'affaiblir l'incitation à rembourser et faciliterait les fraudes de la part des agents de crédit (Gine et Karlan, 2008 – **Fielde et pande, 2007**).

Ainsi, nous avons vu les limites de la microfinance en matière de financement de l'activité économique. Voyons maintenant comment les stratégies des Institutions de Microfinance devraient évoluer pour pouvoir financer davantage la création de richesses.

2. Un retour nécessaire aux fondamentaux

Eu égard à ce que nous avons pu constater précédemment, une action efficace de la microfinance doit nécessairement passer par une relation à la clientèle plus poussée **(a)** ainsi que par une stratégie de croissance verticale **(b)**. La relation client a été sacrifiée au profit d'une gestion optimale du risque et des coûts. Mais est-ce une stratégie efficace sur le long terme ? Nous avons vu que les Institutions de Microfinance enregistraient une part non négligeable de défection. Une activité qui n'est pas centrée sur la satisfaction des besoins de la clientèle ne peut pas fonctionner à long terme : les déçus partent et les autres ne viennent jamais. Sans client, pas d'économie d'échelle et pas d'autonomie institutionnelle. Le niveau de remboursement n'est qu'un aspect de l'autonomie institutionnelle qui passe également par la capacité de l'institution à retenir les bons emprunteurs et à en attirer de nouveaux afin

de réaliser des économies d'échelle. Ainsi le système est voué à s'essouffler et il est temps de revenir à certains fondamentaux du métier d'intermédiaire financier.

a. Privilégier la relation clientèle

Une relation clientèle de qualité se traduit par une connaissance fine de l'emprunteur et par une analyse approfondie de l'objet du financement. Elle est habituellement privilégiée par les banques traditionnelles et fonde la décision de financement. La microfinance s'est écartée de ce type de relation pour des raisons de coûts et de risques. Le prêt solidaire offre en effet un certains nombres d'avantages pour la gestion des problèmes d'asymétries d'information. Contre toute attente, des études récentes tendent à montrer que le prêt individuel est plus viable que le prêt solidaire, excepté pour la tranche de la population la plus pauvre. Dans ce cas, pourquoi ne pas laisser le choix aux emprunteurs ?

o Le travail habituellement réalisé par les banques

Lorsqu'un entrepreneur se présente devant une banque afin d'obtenir un prêt, la réponse du banquier dépend de plusieurs paramètres. Ceux-ci sont, pour la plupart, relatifs aux caractéristiques de l'emprunteur et de l'entreprise qu'il gère. L'ensemble de ces paramètres définit la capacité d'endettement de la contrepartie. Cette capacité est fonction, notamment, de la rentabilité de l'entreprise, de son niveau de risque, de la qualité de sa gestion, et de sa capacité à mettre en œuvre la stratégie projetée. Le banquier cherche d'abord à comprendre quel est le métier de l'entreprise, son secteur d'activité. Il s'intéresse donc au processus de production, à la position concurrentielle de l'entreprise sur son marché et à l'existence ou non de risques susceptibles d'entraîner une baisse brutale du chiffre d'affaire. Le banquier prend ensuite connaissance des caractéristiques propres de l'entreprise et réalise un diagnostic financier. Il calcule, par exemple, le niveau de capitalisation ($\text{Fonds propres} / \text{Total bilan}$), le levier d'endettement ($\text{Totalité des dettes financières} / \text{Fonds propres}$), la capacité de remboursement ($\text{Totalité des dettes financières} / \text{excédent Brut d'Exploitation}$), le niveau de trésorerie ($\text{Trésorerie nette} / \text{chiffre d'affaires}$) ou encore, la marge d'exploitation ($\text{Excédent brut d'exploitation} / \text{chiffre d'affaire}$). Chacun de ces cinq ratios est ensuite comparé à des ratios standards établis pour les grands secteurs de l'activité économique. L'ensemble de

ces informations permet ensuite de calculer le niveau de risque associé à cette entreprise. Elles permettent de déterminer la probabilité de défaillance ou d'illiquidité de l'entreprise, de délimiter les incertitudes sur sa rentabilité (détermination du risque opérationnel et financier) et surtout d'analyser sa probabilité de défaillance ainsi que l'exposition de la banque en cas de défaut. Les agents de crédit réalisent donc un travail d'analyse minutieux. Ainsi seules les entreprises solides qui présentent un projet de financement cohérent et rentable obtiennent un prêt. En microfinance, comme nous l'avons vu, le processus de financement se passe différemment. Pour des raisons de coûts, l'analyse est moins poussée, voire complètement absente dans l'hypothèse des prêts solidaires où la sélection ne se fait pas par les agents de crédit mais par les emprunteurs eux-mêmes. Pour les prêts individuels, l'analyse est forcément moins exhaustive les micro-entreprises financées étant pour l'essentiel issues du secteur informel. Elles n'ont donc aucun document comptable formel à présenter et la décision dépend davantage de facteurs subjectifs tels que la réputation de celui qui demande un prêt (est-il reconnu dans son entourage comme une personne honorant ses dettes ? Son commerce attire-t-il beaucoup de clients ?) Souvent, les agents de crédit se déplacent sur le lieu de l'entreprise ainsi qu'au domicile du requérant et vérifient si les faits corroborent, en apparence du moins, les propos tenus. L'agent de crédit peut réaliser plusieurs visites imprévisibles avant d'accorder un financement. Aussi limité soit-il ce recueil d'information représente un coût pour les Institutions de Microfinance.

○ **La viabilité du prêt individuel dans les programmes de microfinance**

La question que nous devons nous poser maintenant est de savoir si réellement les prêts solidaires sont plus performants que les prêts individuels, tant sur le plan de la gestion des risques, que sur celui de la gestion des coûts. Aujourd'hui, les auteurs sont d'accord pour reconnaître certaines limites au prêt solidaire :

- le stress procuré par la responsabilité solidaire,
- les phénomènes de *free riding* : les mauvais clients qui se reposent sur les bons. Un client malhonnête ne rembourse pas son prêt car il présume qu'un membre honnête du groupe paiera à sa place. Il sait que l'Institution de Microfinance ne s'intéresse pas à celui qui paie, mais au niveau de remboursement du prêt.

- les coûts supplémentaires supportés par les « bons » clients qui paient à la place des « mauvais » clients,
- les divergences de besoin en matière de crédit au sein du groupe : les clients ayant besoin de prêts de petits montants ne sont pas disposés à garantir le remboursement des prêts de montants supérieurs souscrits par d'autres membres du groupe.

Selon **Morduch (1999)** et Armendariz de Aghion et Morduch (2006), les performances du prêt solidaire varient d'une expérience à l'autre. Il manquerait aujourd'hui des éléments d'appréciation pour déterminer si la technique du groupe solidaire est réellement efficace comparé à d'autres techniques comme celle des incitations dynamiques.

Gine et Karlan (2008) se sont lancés dans la comparaison de l'efficacité du groupe solidaire par rapport au prêt individuel tant sur le plan de la sélection des emprunteurs que sur celui du renforcement des prêts. Après avoir suivi des emprunteurs pendant trois ans consécutifs, les auteurs n'ont décelé aucune différence de remboursement entre ceux ayant contracté un prêt solidaire et ceux ayant contracté un prêt individuel. Ils ont également mis en évidence que les individus qui disposaient, avant l'obtention du prêt, d'un réseau social faible, avaient davantage tendance à présenter des défauts de remboursement.

Giné, Jakiela, Karlan et Morduch (2010) ont supposé que le groupe solidaire favorisait la prise de risque. Pour vérifier le bien-fondé de cette hypothèse, ils ont mené une étude expérimentale au Pérou. Cette étude avait pour objectif d'évaluer les déterminants de la prise de risque. Qu'est-ce qui incite ou réduit la prise de risque par un emprunteur ? La structure du contrat du prêt solidaire peut-elle empêcher les micro-entrepreneurs à prendre des risques ? L'étude a testé l'impact d'une variété de systèmes de prêts individuels et collectifs sur les décisions d'investissement. L'expérimentation simule des transactions de microfinance : les joueurs reçoivent des prêts, choisissent des investissements sûres ou risqués, et gèrent leurs risques de défaut. Les résultats de l'expérimentation sont présentés dans le **tableau 40**.

Description de l'expérimentation menée par Giné, Jakiela, Karlan et Morduch (2009)

L'expérimentation se formalise en multiples « rounds » de prêts et de remboursements : les joueurs sont informés qu'un jeu consiste en un minimum de deux rounds, jusqu'à un maximum de dix rounds, sachant que la probabilité pour qu'un jeu s'arrête dépend de la chance. Durant chaque round, un joueur reçoit un prêt de 100 points qu'il doit investir à sa guise dans un projet risqué ou non risqué. Le projet non risqué rapporte à coup sûr 200

points alors que le risqué rapporte 600 points avec une probabilité de $\frac{1}{2}$ ou 0 point avec une probabilité équivalente. Un emprunteur dont le projet réussit est sûr de rembourser son prêt. Le montant du prêt est déduit automatiquement de la somme gagnée. Un emprunteur dont le projet n'a pas marché ne rembourse pas son prêt, sauf si la richesse accumulée au cours des rounds précédents permet de rembourser le prêt en cours. Cette responsabilité limitée introduit la possibilité qu'un emprunteur averse au risque choisisse le projet risqué pour réduire le coût lié au remboursement. A chaque round, le projet non risqué a un retour espéré de 100 points et le projet risqué un retour espéré de 250 points, mais une probabilité de défaut de $\frac{1}{2}$. Les paiements accumulés au cours des rounds déterminent le paiement à l'issue du jeu.

Tableau 40
Impact d'une variété de systèmes de prêts individuels et collectifs
sur les décisions d'investissement

Système de prêt	Présence d'incitations	Choix de projets risqués	Taux de Remboursement
<i>Prêts individuels</i>			
	Non	60%	82%
	Oui	40%	68%
<i>Prêts solidaires</i>			
Absence de communication entre les membres du groupe (information imparfaite)	Non	63% (1 ^{er} round) 61% (2 nd round)	88% 90%
	Oui	49% (1 ^{er} round) 47% (2 nd round)	94% 95%
Communication entre les membres du groupe	Non	68%	87%
	Oui	58%	91%
Formation des groupes de façon endogène	Non	69%	89%
	Oui	53%	94%
Les groupes dans lesquels les auteurs prennent en considération la présence ou l'absence de communication sont des groupes formés de façon exogène par le prêteur. Les auteurs considèrent qu'entre le 1 ^{er} round et le 2 nd round il y a apprentissage. <i>Dambricourt (2010) – Données issues de Giné, Jakiela, Karlan et Morduch (2009)</i>			

Dans le cadre des prêts individuels, la présence d'incitations dynamiques semble réduire la prise de risques et favoriser le remboursement des prêts. Il apparaît que la proportion de choix risqués dans les prêts solidaires est inférieure aux prêts individuels uniquement en présence d'incitation dynamique et en absence de communication entre les membres d'un même groupe. La présence dans un groupe de partenaires ayant une préférence pour le risque conduit les autres qui éprouvent davantage d'aversion au risque à prendre plus de risques. De plus, la formation de groupes de façon endogène a un effet négatif sur la prise de risques en absence d'incitations dynamiques. Cela signifie que la proportion de paires

d'individus risqués est plus importante dans ce cas de figure. Cela confirme la position tenue par Ghatak (1999) qui affirmait que la responsabilité solidaire conduisait à la formation de groupes assortis. Pour terminer, des tests régressifs montrent que les conditions démographiques (sexe, âge, niveau d'instruction, niveau de confiance) n'influencent en rien les résultats.

Cette étude expérimentale confirme les expérimentations menées précédemment par Iné et Karlan aux Philippines en 2005 et 2006. Ces derniers affirmaient déjà que les groupes solidaires n'apportaient aucun avantage supplémentaire en ce qui concerne la sélection des clients, le contrôle, le renforcement des contrats et le remboursement des prêts.

Le groupe solidaire présenterait cependant un avantage : il faciliterait la prise de risque individuelle tout en assurant des taux de remboursements élevés. Il s'agit d'une assurance implicite jouée par les groupes. Mais cela n'est pas très équitable dans la mesure où le coût des pertes est supporté par les membres du groupe les plus averses aux risques.

Cette expérimentation ainsi que d'autres études montrent que les Institutions de Microfinance devraient proposer davantage de prêts individuels, voire même laisser le choix aux entrepreneurs eux-mêmes. Giné, Jakiela, Karlan et Morduch (2010), pour leur part, ont mis en évidence que le prêt solidaire intéresse davantage les individus très pauvres dans la mesure où il joue un rôle d'assurance et les aide à prendre plus de risques. Il n'est donc pas nécessaire d'imposer un type de prêt aux individus. Il semblerait que la satisfaction de leurs intérêts aille dans le sens des intérêts de l'Institution de Microfinance.

b. S'orienter vers une stratégie de croissance verticale

« L'offre de crédit est restreinte en comparaison des exigences diverses des micro-entreprises en développement ou des PME. »

(ONU, 2006)

Des économies peuvent être atteintes par une standardisation de l'offre. Celle-ci permet aux agents de crédit de se former rapidement (baisse des coûts de formation), d'être plus rapides au niveau de la contractualisation des échanges (baisse des coûts de transaction) et de toucher une proportion importante de la population dans la mesure où l'offre financière est

calibrée sur les capacités financières les plus restreintes. Cependant, les économies d'échelle ne sont pas les seules techniques permettant de réduire les coûts. Les Institutions de Microfinance peuvent également pratiquer des économies de gamme, économies visées par les stratégies de croissance verticale. La technique n'est cependant pas miraculeuse et ne permet pas de dépasser toutes les contraintes. Si elle peut améliorer l'offre de financement des Institutions de Microfinance en faisant en sorte qu'elle soit plus en phase avec les besoins divers des emprunteurs, elle rencontre également certaines limites.

○ **Atteindre des économies de gamme**

La stratégie de croissance verticale consiste à proposer une variété de produits et de services à des clients caractérisés par des besoins divers. Elle conduit à diversifier la base de la clientèle. Elle ouvre ainsi la voie à des économies de gamme : les différents services ne sont pas vendus au même prix et chaque catégorie concoure, de façon plus ou moins importante, à la formation du chiffre d'affaires. Cette stratégie est intéressante car elle permet de conserver un client dont les besoins évoluent : l'Institution de Microfinance a dès lors la possibilité de le satisfaire à moindre coût puisqu'elle a déjà créé avec lui une relation. Dans une relation à long terme, l'accès à l'information coûte de moins en moins cher.

La diversification de l'offre passe par la mobilisation de l'épargne et le développement de l'offre de prêt. Le développement de l'offre doit s'adresser à l'ensemble des besoins, petits et plus importants.

Une telle stratégie de croissance reste limitée par la capacité des Institutions de Microfinance à mettre en place un système interne efficient de gestion de la liquidité et de l'information. Dans le cas contraire, elles devront se contenter d'une offre simple.

○ **Les limites de cette stratégie**

Les Institutions de Microfinance ne sont pas encore capables de proposer des crédits à moyen et long terme.

- **Les difficultés posées par le crédit à moyen terme**

Le crédit à moyen terme est un facteur de risque important pour l'équilibre financier d'une institution financière. Il nécessite des compétences financières poussées et un système d'information interne performant. Les Institutions de Microfinance sont généralement dépourvues de ces deux éléments pour des raisons de coût. Embaucher du personnel spécialisé et compétent représente un coût salarial non négligeable. De même pour la mise en place d'un système d'information efficace : cela requiert l'achat de matériels sophistiqués et le recrutement de personnes qualifiées pour faire fonctionner ce matériel et le faire évoluer en fonction des besoins et de l'évolution de l'offre de financement. La mise en place d'un système d'information performant nécessite également des formations pour permettre aux différentes personnes impliquées dans le fonctionnement de l'Institution de Microfinance de « faire vivre » ce système. De plus une circulation optimale de l'information nécessite un réseau de télécommunications performant, ce qui est loin d'être le cas dans les zones rurales des Pays en Développement.

- **Les difficultés du crédit à long terme**

Ce qui est vrai pour le crédit à moyen terme l'est *a fortiori* pour le crédit à long terme.

Le financement à long terme permettrait d'acquérir, dans le cas des zones rurales, des machines agricoles, du matériel d'irrigation, des terres, des cultures pérennes. Prenons l'exemple des cultures pérennes : café, cacao, palmier à huile, hévéa, arbres fruitiers. Elles nécessitent un investissement lourd (création, rénovation des plantations). Ces plantations produisent et fournissent des revenus cinq à dix ans après leur création. L'investissement ne permet pas un remboursement immédiat du crédit. D'où la nécessité d'un prêt à long terme pour financer ce type de cultures.

Le secteur de la microfinance a envisagé certaines innovations pour répondre aux besoins de financement à long terme : le crédit-bail, le warrantage et l'alliance à d'autres acteurs.

Le crédit-bail (ou *leasing*) est une alternative au crédit à moyen terme classique pour l'équipement. Il permet de lever la contrainte de garantie. L'Institution de Microfinance achète le matériel dont a besoin son client et le lui loue. Les échéances payées correspondent au coût d'achat du matériel divisé par le nombre d'échéances, auquel on ajoute le coût du service sous forme d'intérêt. Une fois la totalité des échéances versées, le bénéficiaire

devient le propriétaire légal du matériel. Ce système de financement a l'avantage d'amener une garantie à l'apporteur de capital : en cas de défaut de paiement, celui qui loue le matériel doit rendre à l'Institution de Microfinance ce matériel. Il perd du même coup toutes les échéances précédemment versées. Bien que très avantageux en terme de garantie, ce système présente cependant plusieurs désavantages et incertitudes. D'une part, ce type de financement requiert que l'agent de crédit ait une connaissance suffisante de la valeur du matériel à l'achat. En l'absence d'acte de propriété déterminant les droits de chacune des parties sur le matériel, ce type de procédé est susceptible d'entraîner des litiges sur la propriété. D'autre part, un problème de hasard moral peut survenir : comment l'Institution de Microfinance peut-elle s'assurer que le loueur prendra soin du matériel ? Un loueur qui sait, par avance, qu'il ne pourra pas payer les échéances sait également que, tôt ou tard, l'Institution de Microfinance viendra lui saisir le bien. Il n'est donc pas incité à entretenir le matériel. D'où la faible probabilité de revendre le matériel à un prix permettant à l'Institution de Microfinance de couvrir l'ensemble des coûts générés par l'opération de crédit-bail (ou *leasing*). Ce système n'est pas satisfaisant pour remplacer le crédit à moyen terme : un risque élevé de défaut de remboursement demeure à la charge de l'Institution de Microfinance.

Le *warrantage* (appelé également crédit-stockage) répond à une double préoccupation : il permet, d'une part, à l'agriculteur de stocker sa production jusqu'à une période où les prix de vente lui seront plus favorables et d'autre part, d'obtenir un crédit. Dans ce cas de figure, le stock joue le rôle de garantie pour l'Institution de Microfinance. Cette garantie a l'avantage d'être liquide et divisible.

Le *système d'alliance* avec d'autres acteurs fait appel à la constitution de partenariat en amont et en aval des petites entreprises rurales. Il s'agit de mettre en place des contrats par lesquels les micro-entrepreneurs s'engagent dans des relations commerciales de très long terme avec un client, lequel, en échange, assure la fourniture d'intrants, d'équipements agricoles, de formations techniques, etc. Les divers coûts sont ensuite soustraits de la facture finale présentée au client. Ce système présente plusieurs avantages : le risque est supporté par une entreprise commerciale financièrement solide, capable de diversifier les risques et présentant davantage de garanties pour pouvoir emprunter; le micro-entrepreneur, lui, peut obtenir ce dont il a besoin pour son activité. Cependant, ce système éveille un certain nombre d'inquiétudes. Un tel contrat ne risque-t-il pas d'écarter le micro-entrepreneur des opportunités économiques qui pourraient subvenir dans le futur ? Ne risque-t-il pas de figer une relation d'échange adaptée initialement à un certain type de contexte mais obsolète avec le temps qui passe ? Ce type de contrat entrave la liberté de l'entrepreneur. Certains auteurs proposent que ces contrats soient signés par l'intermédiaire

des Institutions de Microfinance. Nous estimons que les institutions dépasseraient alors leur niveau de compétence. Si leur métier consiste à analyser les risques et à trouver les moyens d'apporter des financements à l'économie de façon à dégager des bénéfices, il n'est pas de leur domaine de compétence de saisir les subtilités du marché et de mettre en place les conditions contractuelles les plus adaptées. N'ayant pas un intérêt financier immédiat à la relation contractuelle qui se nouera, l'institution de microfinance représentée par ses agents de crédit ne sera pas incitée à produire des contrats optimaux en termes de création de richesse.

D'après notre analyse, nous estimons que la microfinance n'est pas capable, à l'heure actuelle, de financer de façon directe la création de richesse. L'ensemble des contraintes qui l'entourent rend la tâche compliquée. Nous pensons également que la problématique de la pérennité institutionnelle est un aspect important du problème. L'accès à l'autonomie nécessite la réunion de nombreux paramètres qui ne se limitent pas aux réductions de coûts. Parfois un coût élevé peut induire une rentabilité élevée. Il n'est donc pas toujours opportun de viser de façon systématique la recherche d'économies. L'essentiel de l'attention doit être porté sur le client et notamment sur la satisfaction de ses besoins financiers. La clef de la rentabilité future des Institutions de Microfinance se trouve ici. Il faut laisser au client un maximum de liberté afin qu'il agisse au mieux de ses perceptions économiques. Les acteurs de la microfinance ne sont pas forcément des entrepreneurs. Ils ne perçoivent peut-être pas le marché économique de façon aussi pointue que d'autres acteurs qui essaient quotidiennement de gagner leur vie. Les Institutions de Microfinance doivent donc prévoir une ligne de produits financiers qui puissent s'adapter à chaque situation. Nous décrivons, ici, un système financier idéal.

Dans le dernier chapitre, nous proposons un système qui permet de rebondir sur le travail des Institutions de Microfinance et de participer à la croissance économique des territoires concernés.

CHAPITRE 4

Complémentarités vertueuses entre Institutions de Microfinance et Fonds d'Investissement

La microfinance est rigide et standardisée... trop pour permettre la création de richesse. Ses règles fondamentales ne permettent pas à l'entrepreneur de disposer de l'entière liberté dont il a besoin. Cependant, il faut reconnaître son rôle en matière de gestion de trésorerie par sa participation à la gestion des coûts et au lissage de la consommation dans le temps (chapitre 2). Elle génère sur le long terme un impact positif sur la santé et le niveau d'instruction des individus. Par ce biais, elle influe certainement sur leurs dispositions à saisir des opportunités de profit. La microfinance peut donc créer un effet bénéfique sur le niveau de vie des populations. Mais nous pensons qu'elle doit faire plus : elle doit devenir un palier concret sur le chemin de la création de richesse.

Dans le chapitre 3 nous avons expliqué pourquoi actuellement la microfinance n'est pas capable de participer à la création de richesse : faible analyse du projet économique, préférence donnée aux projets portant un risque faible, montants limités dans le temps et en volume, coûts élevés, lourde responsabilité portée par l'emprunteur, rigidité des procédures d'octroi et de remboursement, etc.

Pour participer activement à la création de richesse, l'entrepreneur doit pouvoir s'entourer de personnes compétentes et disposer de moyens à la hauteur de son ambition. Faisons un parallèle avec la France afin de bien comprendre à quel pouvoir d'achat accède un micro-emprunteur. En France, un micro-crédit ne dépasse pas la somme de cinq mille euros (somme maximale proposée par l'Association pour le Droit à l'Initiative économique, association loi 1901 créée par Maria Novak). Que peut faire un entrepreneur avec cette somme ? Tout au plus créer son propre emploi. Cinq mille euros constituent une somme insuffisante pour lui permettre de recruter un commercial ou un technicien (salaire minimal de vingt-cinq mille euros par an), ou pour faire face aux décalages de paiement (selon le

type d'activité, le besoin en trésorerie peut correspondre à 2 mois de CA). Ce sont pourtant de dépenses porteuses, en théorie, de création de richesse.

Si ce n'est pour acheter des biens matériels pouvant servir de garantie au banquier, les besoins liés à la croissance d'une entreprise (recrutement, augmentation du besoin en fonds de roulement, mise en place d'une politique de communication...) ne peuvent être satisfaits par un emprunt classique. Les banques ont tendance aujourd'hui à éviter le risque qui entoure chaque entreprise, le risque lié à l'activité économique (**Ospital, 2006**). Ce risque est en effet élevé et explique pourquoi une entreprise sur trois ne franchit pas le cap des trois ans d'existence⁶¹. Il se cristallise en grande partie sur le chef d'entreprise. Il met en cause sa capacité à mettre en œuvre les moyens adéquats pour atteindre son marché, à convaincre de l'opportunité de son offre, à s'entourer des bonnes personnes, à rendre son activité rentable et à la faire évoluer en fonction de la concurrence ou de l'évolution des besoins (**Vernimen, Quiry, Le Fur, 2011**). Autant de questions auxquelles il est très difficile de répondre et les exigences de rentabilité propres à la banque (et à l'Institution de Microfinance) ne permettent pas aux agents de crédit de mener une enquête très approfondie quand il s'agit de petits montants. La décision doit être rapide tout en maintenant le risque limité.

Face aux limites de l'endettement, le capital investissement apparaît comme une solution appropriée. Il répond aux différentes contraintes que nous avons pu soulever tout le long du chapitre 3. Il peut cependant se retrouver en porte-à-faux avec des règles « culturelles » (chapitre 2). Cela ne peut malgré tout constituer un empêchement, tout au plus, nécessiter un aménagement.

Les avantages du capital investissement en la matière sont nombreux. Premièrement, le capital investissement, contrairement au financement par l'endettement, est souple et s'adapte à chaque situation : un pacte d'actionnaire propre aux parties prenantes est signé à chaque investissement, à la différence des Institutions de Microfinance qui prévoient des contrats types strictement répliqués d'une entreprise à l'autre.

Deuxièmement, le fonds d'investissement ne fait pas supporter l'ensemble des risques au micro-entrepreneur mais au contraire, en assume une grosse part (à proportion de sa prise de participation et du montant investi). L'entrepreneur ne supporte en aucun cas le risque de perte du fonds d'investissement et l'investisseur, en entrant dans le capital de l'entreprise, accepte de porter une partie du risque économique et financier de l'activité. Libéré d'un poids

⁶¹ INSEE, taux de survie des entreprises créées en 2002 et 2006

important, l'entrepreneur est plus apte à prendre les risques inhérents au développement de son entreprise (chapitre 2).

Troisièmement, le montant accordé à l'entreprise n'est pas fonction de la capacité d'endettement de l'entreprise ou de l'entrepreneur mais du plan de financement requis pour atteindre les objectifs fixés en concertation avec l'investisseur.

Quatrièmement, l'argent investi par un investisseur est acquis pour toujours à l'entreprise. Contrairement à la microfinance ou au financement bancaire, l'argent ne ressort pas dès la semaine suivante ou le mois suivant. Il constitue désormais le patrimoine de l'entreprise. Le montant décaissé dépend cependant du niveau de risque qu'est prêt à prendre l'investisseur (Vernimmen, Quiry et Le Fur, 2011).

Un obstacle persiste : les coûts d'instruction engagés pour réduire les asymétries d'information. L'instruction dans le cas d'un investissement est encore plus lourde que dans le cas de l'endettement. Alors que le modèle de la microfinance repose sur le quantitatif (rentabilité par l'effet de volume), le modèle de l'investissement s'appuie sur le qualitatif (rentabilité par l'obtention de plus-values)⁶².

Aussi, nous pensons que cet outil de financement présenterait un intérêt majeur à s'inscrire à la suite de la microfinance. La microfinance a réussi à mettre au point un système qui contourne les problèmes liés aux asymétries d'information. C'est un acquis aujourd'hui. Dans notre système, cet avantage doit être conservé au profit du fond d'investissement en capital : le fonds d'investissement pourra se servir de la connaissance acquise par les Institutions de Microfinance sur les emprunteurs et leurs entreprises pour réduire le temps d'instruction.

Nous nous proposons donc d'imaginer un système de partenariat très proche servant à la fois les intérêts des Institutions de Microfinance et ceux du fond d'investissement, tout en favorisant la création de richesse locale (l'objectif ultime).

Afin d'étayer notre raisonnement, nous aborderons ce quatrième et dernier chapitre de la façon suivante.

Dans une première partie, nous décrirons ce qu'est le capital investissement, ses règles de fonctionnement habituelles et ses avantages en termes de financement de l'activité économique. Dans une seconde partie, nous expliquerons pourquoi les Institutions de Microfinance et les Fonds d'Investissement sont complémentaires. Enfin, dans une troisième partie, nous imaginerons le type de partenariat idéal pouvant exister entre un fonds d'investissement et une Institution de Microfinance.

⁶² Rakovitch & le Cointe, 2011

I. Le capital investissement, un outil adapté au financement de la croissance⁶³

Le capital investissement est l'outil idéal pour financer la croissance des entreprises car il est capable, par sa nature même, d'absorber davantage de risques qu'un prêteur, notamment les risques directement liés à l'entreprise, à la personne de l'entrepreneur et au marché, au même titre qu'un associé lambda **(A)**. Le modèle économique du capital investissement est totalement différent de celui de l'endettement. La rémunération du financement ne s'opère pas par le prélèvement d'un taux d'intérêt mais est fonction de la croissance réelle de l'activité. L'investisseur est incité à aider l'entrepreneur à développer son activité car si l'activité ne se développe pas, l'investisseur risque de perdre l'intégralité de son investissement. Le corollaire de cela constitue la limite de cet outil : le partage des risques génère des coûts de fonctionnement importants pour le fonds d'investissement qui souhaite renforcer son choix et s'assurer que tout se passe bien (coût de sélection, de surveillance et d'accompagnement) **(B)**. En raison de cette contrainte de coût importante, le capital investissement reste encore faiblement développé en Afrique et particulièrement pour les petites entreprises **(C)**.

A. L'intérêt du capital investissement comme outil de financement de la croissance

Le capital investissement est un outil de développement. Selon le niveau de maturité de l'entreprise, on parlera de capital amorçage, de capital risque, de capital développement ou de capital transmission **(1)**. Le capital investissement est un financement de haut de bilan, c'est-à-dire que les sommes d'argent investies sont acquises à l'entreprise. Cette absorption des fonds constitue l'essence même du capital investissement et façonne ses règles de fonctionnement **(2)**. L'ensemble de ces particularités permettent de comprendre pourquoi le capital investissement concourt au financement de la croissance **(3)**.

⁶³ Pour cette partie, nous nous appuyons beaucoup sur l'ouvrage rédigé par Vernimmen, Quiry et Le Fur (2011) et sur l'ouvrage édité par l'AFIC (Association Française des Investisseurs pour la Croissance).

1. Les différentes formes d'investissement

a. Le capital amorçage

Le capital amorçage intervient en amont de la création d'entreprise ou peu de temps après. La valeur commerciale de l'idée n'a pas été démontrée et des incertitudes planent encore sur les compétences du gérant. Le capital amorçage augmente le fonds de roulement de l'entreprise et permet la mise au point d'un nouveau procédé de production, d'un nouveau produit, la réunion de conditions utiles à une commercialisation efficace du produit ou du service, etc. En général, le capital amorçage finance les actifs immobilisés immatériels (efforts de recherche et développement), la phase de commercialisation (déplacements, outils de communication, présence sur les salons, conception d'un site internet...). Le capital amorçage sert également à créer un effet de levier bancaire.

Cette forme d'investissement est très risquée : il s'agit d'un pari car à ce stade, aucune validation marché n'est encore accomplie. Outre le marché, le risque pèse également sur l'entrepreneur qui n'a pas encore démontré ses capacités à mener à bien un projet d'entreprise : est-il capable de convaincre ? Est-il capable de faire les bons recrutements ? De gérer une équipe ? D'équilibrer son budget ? De s'entourer des bonnes personnes ? De négocier les prix auprès de ses partenaires commerciaux et de ses fournisseurs ? Etc. En raison du niveau de risque, peu de fonds se positionnent sur ce segment d'entreprise. Ils préfèrent en général attendre que l'existence d'un marché soit démontrée et que l'entrepreneur ait fait ses preuves en tant que chef d'entreprise.

b. Le capital risque

Toujours risqué, car intervenant à une phase où les entreprises ne sont pas encore solides mais au contraire très fragiles vis-à-vis des effets de seuil et des retournements de conjoncture, le capital-risque intervient néanmoins à une phase où l'entreprise détient quelques éléments pour argumenter sur la pertinence de son positionnement et sur la capacité du gérant à mettre en œuvre les moyens adéquats pour faire croître l'activité en limitant les risques financiers. En général, le capital-risque intervient en $N+1$, jusqu'à $N+5$, N étant l'année de création de l'entreprise.

c. Le capital développement

Le capital développement entre en scène lorsque l'entreprise est mature. Elle a atteint une taille critique, elle est devenue rentable, mais elle partage le marché avec d'autres entités. A ce titre, elle voit sa rentabilité menacée sur le long terme. Elle doit donc réfléchir à renouveler sa clientèle, en s'attaquant à un nouveau marché, ou en élargissant sa gamme de produits/services.

d. Le capital transmission

Enfin, le capital transmission permet le rachat d'entreprise par le mécanisme du LBO (Leverage Buy Out) : pour cent mille euros investis, le repreneur obtient un financement bancaire de sept cent mille euros qui lui permet de racheter l'entreprise souhaitée.

2. Le fonctionnement du capital investissement⁶⁴

Chacune des quatre formes du capital investissement répond aux règles de fonctionnement suivantes :

- Une analyse approfondie de la demande **(a)**,
- La valorisation de l'entreprise **(b)**,
- La signature d'un pacte d'actionnaire **(c)**,
- L'accompagnement du chef d'entreprise tout au long de la durée de l'investissement **(d)**,
- La sortie (e)

⁶⁴ Rakovitch et Lecointe, 2011

a. Une analyse approfondie de la demande

Pour déterminer la pertinence de l'investissement, le fonds réalise une analyse approfondie de l'activité, du marché, de la concurrence, des moyens mis en œuvre, de la santé financière de l'entreprise. Cette analyse a pour but de mettre en avant les points forts et les points faibles de l'entreprise. Le but ultime est d'appréhender le niveau de risque qui pèse sur l'opération. Les investigations, selon le degré de précision que le fonds souhaite obtenir, peuvent durer une année. Cela dépend en général des intérêts financiers en jeu et de la complexité de la situation. Les investissements de petits montants impliquant une exposition moindre au risque, l'effort d'investigation est souvent moins important. Le niveau des efforts répond à la règle du meilleur équilibre entre juste appréhension du risque, montants des pertes et gains potentiels et coût d'investigation (**Chemla, 2005**).

Une fois l'instruction menée, le projet est présenté à un Comité d'Investissement qui tranche sur la suite à donner. En général, le Comité d'investissement réunit les actionnaires du fond d'investissement ou leurs représentants. Le passage en Comité n'aboutit pas obligatoirement à un refus ou à un accord. Il peut également constituer une base de négociation : l'investisseur ayant une meilleure connaissance du fonctionnement de l'entreprise et du marché, peut conditionner son investissement à la mise en place de restructurations, à la modification de la politique salariale, de la politique de communication, de la politique commerciale, voire, à la modification de la stratégie globale. Cette phase de pré-investissement est essentielle (**Lecoïnte et Rakovitch, 2011**) : elle détermine en grande partie la réussite ou l'échec d'une opération d'investissement. Elle est souvent bénéfique à l'entreprise qui dispose ainsi d'un regard extérieur d'experts et d'habitues de la gestion d'entreprise sur son projet. Elle donne lieu à une transmission de connaissances.

b. La valorisation de l'entreprise

Cette opération est difficile car elle oppose des intérêts divergents : les intérêts des fondateurs de l'entreprise à ceux de l'investisseur. De la valeur de l'entreprise au moment de l'entrée de l'investisseur dépendra la plus-value réalisée, et donc déterminera la rentabilité de l'investissement (Chemla, 2005). Du côté des fondateurs, plus la valorisation est élevée, moins forte est la dilution à l'occasion de l'entrée du nouvel investisseur. Une valorisation se calcule en fonction de différents paramètres économiques et financiers. Il existe plusieurs

méthodes de calcul. Quelle que soit la méthode utilisée, elle s'appuie sur la valeur du patrimoine au moment de l'entrée du nouvel investisseur et sur les projections économiques. En général, les investisseurs s'intéressent à la variable « Excédent Brut d'Exploitation » car celle-ci reflète à la fois les parts de marché conquises par l'entreprise et la capacité du gérant à maîtriser les coûts d'exploitation. Le niveau de valorisation est fonction, aussi, du degré de risque qui pèse sur l'exploitation. Les risques pris en considération sont divers et variés : il peut s'agir d'un risque conjoncturel, d'un risque humain, d'un risque politique, etc.

En plus des éléments évoqués, il arrive que la situation patrimoniale ne renseigne pas sur l'ensemble des investissements réalisés par le chef d'entreprise : il peut s'agir, par exemple, d'investissement humain non rémunéré, de la signature de contrats d'exclusivité, de la présence d'une ressource humaine clef, ou encore de l'appartenance du chef d'entreprise à un réseau très influent ou très dynamique. Ces différents éléments peuvent alors être intégrés dans le calcul de la valorisation.

Ainsi, en situation d'investissement, nous sommes loin de la standardisation poussée de la microfinance. Ce serait un non-sens de calculer une valorisation à partir de paramètres généraux pouvant être systématisés. L'investisseur part du principe que chaque situation est particulière.

c. La signature d'un pacte d'actionnaire et la prise de participation

Le pacte d'actionnaire est le contrat qui définit les conditions de la prise de participation du fonds dans le capital de l'entreprise et qui régule l'ensemble des étapes qui succéderont de la prise de participation à la sortie, voire après la sortie⁶⁵. Les justifications économiques des techniques contractuelles utilisées sont bien connues de l'analyse économique du droit qui trouve ici un champ d'application classique⁶⁶.

Le pacte définit ainsi les droits et obligations de chacune des parties. Il a surtout pour fonction de permettre à l'investisseur de se prémunir contre la survenance de certains risques. Lors de l'instruction, des faiblesses sont souvent mises en évidence par les analystes. Dans ce cas, deux issues sont envisageables : soit le processus d'instruction s'arrête et l'investissement n'a pas lieu ; soit, si cela est possible, le fonds inclut dans le pacte d'actionnaire une clause qui permet d'encadrer le risque. Par exemple, citons le cas

⁶⁵ Hart, 2001 ; Cable et Shame, 1997 ; Kaplan et Strömberg, 2004

⁶⁶ Cooter et Schaeffer, 2011

d'un entrepreneur qui aurait tendance à embaucher plus que la rentabilité de son entreprise ne le permet. Cela peut être lourdement préjudiciable à l'entreprise. Dans ce cas, nous pouvons envisager d'inclure dans le pacte d'actionnaire une clause obligeant le chef d'entreprise à obtenir l'accord du fonds pour tout recrutement ayant lieu sous la forme d'un contrat à durée indéterminée. Il existe également des points sur lesquels l'investisseur se montrera d'emblée suspicieux et contre lesquels il souhaitera se prémunir : le prélèvement d'un salaire jugé trop élevé par rapport au chiffre d'affaires et à la rentabilité dégagée par l'entreprise, l'augmentation du loyer dans le cas où l'entrepreneur est propriétaire du bâtiment dans lequel l'entreprise est installée, l'abus de biens sociaux, la rétention d'informations, le non ou faible investissement du gérant pour son entreprise, etc. Tous les cas soulevés ci-dessus peuvent mettre en péril la rentabilité et la pérennité de l'entreprise, ou « spolier » l'investisseur d'un « juste » retour sur investissement, c'est à dire d'un retour qui refléterait la véritable prise de valeur de l'entreprise, eu égard aux risques pris par l'investisseur et à l'engagement financier et humain mis en œuvre. Ces risques peuvent être facilement encadrés par le pacte d'actionnaire : concernant le salaire et le loyer, il pourra exister une clause stipulant que tout projet d'augmentation nécessitera l'accord formel de l'investisseur ; concernant l'abus de biens sociaux, une clause stipulant qu'en cas de doute sur un risque de détournement de biens, l'investisseur pourra s'octroyer le droit de réaliser un audit ; concernant le risque de spoliation, les investisseurs prévoient, en général, un droit d'information sur tous les aspects de la vie de l'entreprise mais certains, plus prudents, réclament un droit de rétribution sur toutes les plus-values qui seraient réalisées jusqu'à deux ans après la vente des parts (par exemple, 50% la première année, 30% la seconde).

Le pacte d'actionnaire n'a véritablement d'intérêt que si les différentes parties peuvent le faire appliquer par la justice. Dans le cas inverse, il ne s'agit que d'un bout de papier (« Cheap talk » pour reprendre la terminologie de l'économie des contrats). Mais, il est reconnu qu'il porte en soi une force morale dissuasive. En général, seules les personnes armées de mauvaises intentions connaissent l'inutilité d'un document qu'il sera difficile de faire appliquer par un juge. Les autres sont avant tout préoccupées par la santé de leur entreprise et n'oseront pas mettre en œuvre des actions qui mettraient en péril leur survie, comme le non-respect des clauses d'un pacte d'actionnaire. Même s'il n'est pas « enforceable » le contrat a l'avantage de fixer clairement les attentes de l'investisseur vis-à-vis de l'entrepreneur. L'investisseur dispose de plusieurs leviers pour inciter l'entrepreneur à respecter les engagements pris, au-delà du recours juridique : l'investisseur s'impliquera ainsi d'autant plus dans le développement de l'entreprise s'il a des relations de qualité avec l'entrepreneur. De même, il sera plus apte à remettre de l'argent dans l'entreprise en cas d'aléas. A l'inverse, l'investisseur sera dans de très mauvaises dispositions vis-à-vis de

l'entrepreneur si ce dernier commence à ne pas respecter ses engagements. Il s'agit d'une application concrète de la théorie des jeux.

d. L'accompagnement du chef d'entreprise tout le long de la durée de l'investissement

Une fois l'investissement réalisé, le fond d'investissement devient l'associé à part entière du chef d'entreprise et à ce titre, porte avec lui le risque économique et financier de l'entité économique. Sachant que le fond d'investissement a engagé des coûts de fonctionnement conséquents pour mener l'investissement à son terme, le fonds attend de cette opération financière qu'elle dégager une plus-value suffisante pour couvrir ses coûts de fonctionnement. Ce n'est qu'un minimum car en réalité, la plus-value dégagée doit permettre de couvrir les pertes de capital et les coûts de fonctionnement des investissements infructueux. Et même la plus-value réalisée devrait permettre d'atteindre le niveau de rentabilité fixé par les actionnaires. Un fonds d'investissement constitue souvent un placement pour les actionnaires qui disposent d'une épargne disponible. Eu égard aux risques de perte de ces derniers, le rendement attendu doit être supérieur au revenu normal de l'épargne (Chemla, 2005).

Cette quête de minimisation des pertes et d'accentuation de la rentabilité implique un investissement humain important de la part de l'investisseur. Il doit contribuer à réunir les conditions idéales pour que les projections se réalisent. Pour cela, il prodigue des conseils au chef d'entreprise et recourt à d'iers experts selon les besoins identifiés. Ainsi, le chef d'entreprise bénéficie d'un appui utile tant sur la planification stratégique, que sur la maîtrise des coûts, ou la résolution d'un problème juridique. Cela n'est pas négligeable car souvent, il maîtrise un aspect de l'univers de son entreprise mais montre des lacunes, voire des défaillances dans d'autres domaines qui ont pourtant leur importance et qui peuvent conditionner la réussite ou l'échec d'un projet.

e. La sortie

Les fonds d'investissement quels qu'ils soient, n'ont pas vocation à rester dans le capital d'une entreprise. Les conditions de sorties sont en général fixées dans le pacte d'actionnaire. Certaines prévoient un droit de préemption au bénéfice du gérant, d'autres laissent la possibilité de vendre la totalité de l'entreprise si le gérant ne réussissait pas à trouver repreneur (clause de liquidité). La sortie se fait toujours au prix du marché. Le prix sera plus élevé qu'à l'entrée (valorisation d'entrée) si l'entreprise a pris, entre temps, de la valeur. A l'inverse, le prix sera en deçà si l'entreprise a perdu des points de rentabilité ou des parts de marché.

Les acheteurs potentiels sont divers : il peut s'agir d'un fournisseur, d'un client, d'un concurrent, ou d'un autre fonds d'investissement. La sortie peut également se faire en introduisant l'entreprise sur le marché boursier.

La sortie constitue le moment décisif pour un fonds d'investissement. Il arrive que le fonds ne réussisse pas à trouver repreneur. Dans ce cas, il peut choisir soit de céder ses parts au gérant à un prix dérisoire et ainsi limiter les coûts de gestion inutiles, soit de rester dans le capital en espérant un renversement de situation. Cette question de la sortie est essentielle dans une opération d'investissement. L'absence de perspectives de sortie peut empêcher l'investissement. Les réponses tiennent souvent de l'intuition et sont faillibles (**Garello, 2002**).

3. Le capital-risque et le financement de la croissance économique

Nous avons vu dans le chapitre précédent que la microfinance, n'était pas un instrument adapté au financement de la croissance économique. A l'inverse, nous considérons que le capital-risque remplit cette fonction⁶⁷. L'investisseur qui injecte son argent dans une entreprise sans obtenir en contrepartie de garantie matérielle monétisable, porte le même risque que le chef d'entreprise, à proportion du montant investi : la somme d'argent mise au service de la croissance de l'entité économique ne peut plus être récupérée par son

⁶⁷ Voir sur ce thème article rédigé par (Lecoïnte et Rakovitch, 2011)

propriétaire, à moins qu'une personne ne se montre intéressée par le rachat des droits de propriété de l'entreprise. Cela sous-entend que l'entreprise présente un intérêt économique.

a. Un mode de rémunération incitatif

Un investisseur satisfait est un investisseur qui revend ses parts plus cher qu'il ne les a achetées et à un niveau suffisant pour lui permettre de couvrir ses coûts d'instruction, de suivi et de dégager un bénéfice (une plus-value) au moins comparable à ce qu'il aurait pu raisonnablement obtenir en plaçant son argent et investissant son temps ailleurs (on pense par exemple à l'achat de titres obligataires).

Ceci implique que l'entreprise ait réussi à augmenter ses parts de marché entre l'entrée et la sortie de l'investisseur tout en maîtrisant le niveau de ses charges : augmentation du chiffre d'affaires (les parts de marché) et augmentation de la rentabilité (maîtrise des charges).

Ainsi, un investisseur n'investira jamais dans des entreprises se trouvant sur un marché saturé et il donnera priorité aux chefs d'entreprises qui sauront mettre en œuvre les moyens adéquats pour atteindre leur marché, tout en veillant sur la rentabilité de leur entreprise.

Le choix qui s'opère en amont de l'investissement est donc crucial dans le processus d'investissement. Contrairement à la microfinance, un fond d'investissement n'a pas vocation à injecter de l'argent dans l'ensemble des entreprises qui sollicitent son soutien financier. Il fait attention à ne sélectionner que les entreprises présentant un certain potentiel. En général, ce potentiel se mesure en termes de rentabilité attendue. Le seuil qui déclenche la décision varie d'un fond à l'autre, et dépend de l'objectif fixé par l'actionnariat.

Ce mode de rémunération permet de sélectionner les projets porteurs de création de richesse. Par cette action de sélection, il répond à une contrainte importante de l'économie et permet que les ressources financières (des ressources limitées) soient distribuées à ceux qui sauront en faire le meilleur usage.

Cependant, nul n'est omniscient et comme dans toute autre action économique, des éléments d'incertitudes persistent, les investisseurs devant constamment arbitrer entre accès à l'information et maîtrise des coûts de fonctionnement. Cet arbitrage dépend en général du niveau de rentabilité souhaité (et/ou attendue) et des montants investis : par exemple, il est aberrant de dépenser 10K€ pour instruire une demande de 50K€, lorsque la rentabilité attendue est de 1,5. Par contre, cela est complètement justifié si le rendement dépasse 2.

b. Des montants d'investissement et des durées adaptés aux stratégies de croissance des entreprises

Comme expliqué plus haut, le montant investi n'est pas fonction de la capacité de remboursement de l'entité mais du coût de mise en œuvre du projet de croissance. L'investissement a pour mission d'aider une entreprise à franchir un pallié de croissance ou à atteindre de nouveaux marchés. Il est rarement utilisé pour couvrir un déficit d'exploitation (l'investissement n'a pas pour fonction de mettre sous perfusion une entreprise qui ne parvient pas à trouver son marché, sauf dans l'hypothèse où l'investisseur est lui-même entrepreneur et perçoit des opportunités de développement). Le capital investissement donne les moyens au chef d'entreprise de saisir l'opportunité économique dont il a décelé l'existence. Le chef d'entreprise doit donc convaincre l'investisseur de la pertinence de son jugement et de son approche⁶⁸. Contrairement à la microfinance qui saupoudre de l'argent à l'ensemble des entités économiques, excepté celles qui affichent une réputation désastreuse, le capital investissement sélectionne et attribue des ressources financières aux entités prometteuses, celles qui sont capables de générer de la création de richesse. Ainsi, une entreprise qui détiendrait un capital social de cinq mille euros, des fonds propres à vingt mille euros et qui afficherait un endettement de quarante mille euros, pourrait obtenir d'un investisseur, si le projet de croissance le justifiait, la somme de deux cent mille euros alors que la banque n'accepterait qu'avec difficulté de lui prêter la somme de quinze mille euros.

Un projet ne peut pas être immédiatement rentable et nécessite presque toujours une période de maturation. Durant cette période, le chef d'entreprise met au point son offre et l'adapte aux réactions du marché, communique en direction de ses partenaires et du marché ciblé, démarche sa clientèle. La durée des cycles de vente dépend du type de clientèle. Il faut souvent un an ou deux pour qu'un projet devienne rentable, voire beaucoup plus pour les projets qui requièrent un effort important de recherche et développement, ou de commercialisation. D'où la nécessité que l'argent reste dans l'entreprise.

Le capital investissement a ainsi vocation à accompagner le développement d'un projet sur le long terme car contrairement à l'endettement, l'argent reste dans l'entreprise. Celle-ci n'est donc pas forcée de dégager une rentabilité immédiate pour les sommes engagées. La

⁶⁸ Kirzner (1962)

création de richesse se situant sur le chemin de l'innovation, tout outil favorisant la mise en place d'un projet innovant stimule la croissance économique.

c. Une implication forte de l'investisseur

Dans la mesure où l'investissement n'est adossé à aucune garantie matérielle et où la probabilité de réaliser une plus-value est fonction des décisions et des efforts entrepris par le chef d'entreprise, il est dans l'intérêt de l'investisseur de soutenir celui-ci en lui apportant toute l'aide dont il a besoin. Il pourra ainsi lui faire bénéficier de son savoir-faire et/ou de son réseau. De même, il fera en sorte d'être régulièrement informé de la santé financière et économique de l'entreprise ainsi que sur des difficultés rencontrées, afin de s'assurer que le chef d'entreprise se comporte toujours dans l'intérêt du développement de l'entreprise. Sa position de partenaire s'avère ici très précieuse puisqu'elle lui donne accès aux informations et lui permet ainsi de prévenir le risque moral et les comportements opportunistes de l'entrepreneur⁶⁹.

Cet accompagnement, s'il est bien conduit, renforce les chances de réussite du projet : il est bien rare qu'une seule personne (le chef d'entreprise) détienne l'ensemble des compétences et connaissances requises pour gérer dans les conditions optimales une entreprise.

B. Les limites du capital-investissement

Les limites du capital risque résident essentiellement dans les coûts de fonctionnement induits par la méthode. L'enjeu économique et financier dissimulé derrière l'investissement nécessite un temps d'instruction très lourd qui implique souvent un coût humain et parfois un coût de déplacement important. Le temps passé à l'instruction est généralement long. Il varie d'un fond à l'autre et est fonction des intérêts qui sont en jeu. De façon générale, il s'étale entre six mois et un an.

⁶⁹ Williamson (1993)

Imaginons un chargé d'affaires rémunéré à 40KE par an qui consacrerait 20% de son temps pendant un an à l'instruction d'une entreprise. Le coût direct lié à l'instruction en interne s'élèverait à 8KE. Un dossier financé implique souvent 4 dossiers non financés. Le coût réel lié à un investissement est donc plus ou moins de 32KE environ. A cela s'ajoutent les coûts de structure et de déplacement.

L'instruction peut également entraîner la mobilisation d'experts dont les rémunérations sont élevées... Une fois l'investissement réalisé, un suivi opérationnel se met en place. Un coût supplémentaire...

Le poids financier généré par ces coûts explique pourquoi seule une certaine catégorie d'entreprises est éligible à ce type de financement : les entreprises dont la probabilité de rendement est supérieure à la probabilité de perte et dont la rentabilité permet à la fois de supporter les coûts de fonctionnement, le risque de l'ensemble du portefeuille et de dégager du bénéfice. Cela pénalise de fait les petites entreprises qui offrent un certain potentiel (capacité à générer suffisamment de richesse pour permettre la création d'emplois) mais qui ne peuvent être éligibles à un financement sous forme de capital risque en raison de leur échelle (impossibilité de croître à un niveau permettant à l'investisseur de couvrir ses coûts et son risque de perte).

La question du financement des fonds d'investissement n'est pas neutre. Les fonds qui engagent uniquement de l'argent privé et paient leurs coûts de fonctionnement sur ces capitaux, doivent obligatoirement dégager un niveau de rentabilité pour lequel ils se sont engagés vis-à-vis de leurs actionnaires. De ce fait, ils ne seront pas en mesure de financer les entreprises pour lesquelles les probabilités de rentabilité sont trop faibles eu égard aux coûts qui seront engagés. Par contre, un fonds qui fonctionnerait pour partie avec des fonds publics, peut utiliser une partie de ces fonds pour réaliser des objectifs d'intérêt général, objectifs qui auront été assignés au fonds par l'actionnaire en abondant le fonds. Cela ne peut fonctionner que si les autres actionnaires présents dans le fonds sont d'accord avec cette politique d'investissement. Les actionnaires d'un fonds doivent donc se réunir en fonction des objectifs qu'ils souhaitent réaliser en abondant le fonds. La promesse de rentabilité n'est pas le seul moteur qui peut inciter des structures publiques ou privées à abonder un fonds d'investissement. Celle-ci reste un prérequis parce qu'elle implique une gestion efficace de l'argent. Ce qui différencie un fonds d'un autre, c'est le niveau de rentabilité attendu. Des actionnaires qui souhaitent avoir un impact d'intérêt général demanderont aux gestionnaires du fonds de maintenir le fonds à équilibre, voire de dégager une petite rentabilité. La question que l'on pourrait se poser alors c'est pourquoi des

actionnaires privés pourraient-ils avoir intérêt à participer à ce type de fonds ?⁷⁰ Il peut y avoir plusieurs raisons :

- La dynamisation du tissu local : une entreprise pour répondre à ses propres préoccupations de croissance, peut avoir intérêt à investir dans un fonds qui vise la création de richesse locale. En dynamisant le tissu local, elle s'offre de nouveaux débouchés, un processus de production à moindre coût, etc. Même si la tentation de free riding est importante, le fait de pouvoir nouer des relations privilégiées avec les décideurs (en affaires ce n'est pas négligeable) peut inciter les entreprises à participer à ce modèle.
- L'image : une entité privée s'achète une bonne réputation en adhérant à des projets de ce type,
- L'espoir de dénicher une « pépite »...

C. Etat des lieux du capital risque en Afrique⁷¹

L'Afrique attire aujourd'hui de plus en plus de fonds d'investissement séduits par les nombreuses opportunités d'investissement. En 2007, on estimait l'afflux de fonds privés en Afrique à trois Milliards \$US, soit 0,6 % du total des flux mondiaux. Il avait augmenté de 22% par rapport à 2006.

Cependant, les fonds d'investissement présents en Afrique ne s'intéressent qu'aux entreprises de grande taille et déjà matures (activité principalement centrée sur la capital développement- 55% - et les opérations de LBO – 28%), implantées dans les économies les plus dynamiques et sophistiquées (Afrique du Sud, Nigéria, Maroc). Les « tickets »

⁷⁰ Exemple de fonds à qui les actionnaires ont simplement exigé un objectif d'équilibre : FinanCités (fonds de capital-risque qui réunit la Caisse des Dépôts et Consignation, la Région Ile de France, HSBC et la BNP).

⁷¹ Ce qui suit est tiré d'une étude publiée par le think tank Capafrique en 2008 (Geiss, Hajdenberg et Renchon, 2008)

d'investissement peuvent aller de vingt millions de dollars américains à plus de cinq cent millions de dollars américains.

La raison pour laquelle peu de fonds s'intéressent aux entreprises en création ou de taille moyenne, réside, comme nous l'avons déjà souligné, dans les coûts liés à l'approche des entreprises qui sont proportionnellement plus élevés eu égard aux gains espérés. Pour l'Afrique, un autre élément peut compléter l'explication : les investisseurs ne connaissent pas nécessairement très bien le marché local et la manière locale de faire des affaires, les logiques qui peuvent fortement différer de celles de leur environnement habituel. Il est donc difficile pour un investisseur étranger d'utiliser ses compétences entrepreneuriales pour sélectionner des entreprises en croissance. Il lui sera plus aisé d'utiliser ses compétences financières facilement transposables d'un contexte à l'autre. Mais dans la mesure où les petites entreprises ont des documents financiers peu riches et peu fiables, les investisseurs favorisent les grandes entreprises qui peuvent présenter des situations financières fournies.

La majorité des fonds de capital-risque, à l'exception des fonds dédiés à l'Afrique du Sud, se refinancent pour une grande partie auprès de bailleurs de fonds publics (tels que la Caisse des Dépôts et Consignation, la Banque Européenne de Développement, Proparco) et de plus en plus auprès d'investisseurs institutionnels internationaux (caisses de retraite, fonds de pension, compagnies d'assurance, banques). Certains fonds parviennent à se refinancer auprès d'investisseurs locaux.

Parallèlement, apparaissent des fonds d'investissement publics, les fonds souverains. Ainsi, la Chine a mis en place un fond souverain dédié à l'Afrique, le China-Africa Development Fund (4Md US\$). C'est également le cas des USA et de la Lybie. La concurrence devient forte et il semble qu'aujourd'hui il y ait plus de fonds disponibles que de projets à financer.

Les fonds se sont développés principalement dans les pays qui ont le plus favorisé le développement des affaires : l'Afrique du Sud, la Tunisie, le Kenya, le Ghana, le Nigéria, le Botswana.

Les secteurs préférés des fonds d'investissement sont le secteur primaire (extraction de minerais), le secteur des télécommunications, de l'agroalimentaire, des BTP, le secteur de la

distribution, du tourisme, des loisirs et des services financiers. A l'inverse, le secteur des infrastructures semble moins attrayant en raison d'un modèle économique qui propose une rentabilité économique à très long terme.

En fin de périodes d'investissement, la majorité des parts sociales sont rachetées par les dirigeants des entreprises (69% des cas pour 15% de la valeur de la transaction)⁷². Elles le sont parfois par d'autres fonds d'investissement (11% des cas pour 45% de la valeur de la transaction). Si cette dernière issue se rencontre plus rarement c'est probablement que le continent souffre à ce jour de l'absence de marchés secondaires.

Les taux de retour moyens réalisés par les investisseurs vont de 0 à 31%. Quelques fonds ont réussi à dépasser la rentabilité qu'ils visaient à leur création (25%).

Cette analyse rapide de l'investissement en Afrique nous montre que les petites et moyennes entreprises ne sont pas servies aujourd'hui par les acteurs de l'investissement. Il existe quelques fonds qui leur sont dédiés⁷³ mais leurs marges de manœuvre restent réduites. Ainsi il apparaît que les coûts de transaction accompagnant les opérations d'investissement ne permettent pas de s'intéresser à ces entreprises. Nous pensons que les Institutions de Microfinance ont un rôle à jouer pour dépasser cet obstacle.

II. L'opportunité d'un lien entre capital risque et microfinance

Les Institutions de Microfinance présentent l'intérêt aujourd'hui d'exister et d'être les interlocuteurs des personnes en quête de ressources financières pour faire tourner une activité génératrice de revenus. Elles sont donc idéalement positionnées pour repérer les véritables entrepreneurs, ceux qui déploient une activité véritablement créatrice de richesse et capables de participer à la croissance économique locale.

⁷² Geiss, Hajdenberg et Renchon, 2008

⁷³ Par exemple : I&P, le Fonds Afrique...

Dans ce paragraphe, nous commencerons par décrire le rôle que nous souhaitons faire jouer aux Institutions de Microfinance **(A)**, puis nous ferons l'inventaire des avantages et inconvénients d'un tel système **(B)**.

A. Description d'un système idéal

Le système que nous allons proposer est un système simplifié : il ne tient compte que d'un nombre limité d'hypothèses, dans le but de permettre sa modélisation. Notre système postule une situation dans laquelle un fonds d'investissement se positionnerait comme l'acteur financier dédié à la prise en charge des petites entreprises créatrices de richesses, à la suite des Institutions de Microfinance. Ce système présente une crédibilité économique car il réduit les coûts de transaction **(1)**. Il ne peut cependant fonctionner que si l'on admet que son action relève en partie de l'utilité publique **(2)**.

1. Les Institutions de Microfinance comme détecteurs de potentiels

Le succès principal reconnu aux Institutions de Microfinance est d'avoir réussi à mettre au point un modèle de fonctionnement réduisant les coûts de transaction, et principalement les coûts de sélection. Le modèle mis en place permet de reporter ce coût sur les emprunteurs ce coût. Sachant que les Institutions de Microfinance renouvellent leurs prêts aux « bons » payeurs, il apparaît que celles-ci acquièrent au fil de la relation une bonne connaissance des personnes et des projets, par l'intermédiaire de leurs chargés de crédits. C'est sur cette connaissance que notre modèle s'articule. Nous pensons que les Institutions de Microfinance peuvent jouer un rôle de prescripteur auprès de fonds d'investissement de capital risque. Il faut, pour cela, que les chargés de crédit repèrent les emprunteurs qui réussissent à développer correctement leur activité et que celle-ci présente un potentiel avéré de croissance.

Ce système repose donc sur la capacité et l'envie des agents de crédit à acquérir l'information et à la transmettre. Si nous voulons que les agents de crédit deviennent des prescripteurs, il est nécessaire d'inscrire dans leur cahier des charges cette responsabilité.

Afin de les inciter à remplir correctement cette fonction, il faut aussi prévoir un mécanisme rémunérateur. Il pourrait s'agir, par exemple, de leur faire bénéficier d'un petit pourcentage sur la plus-value réalisée par le fonds. S'appuyer sur les agents de crédit nécessite également de les former à la problématique du financement par l'investissement. C'est une condition sine qua none de la réussite de leur mission. Il est important qu'aucune confusion n'apparaisse entre le financement par l'emprunt et le financement par l'injection de fonds propres. Comme nous l'avons vu, les modalités et problématiques sont différentes d'un système de financement à l'autre et correspondent à des besoins financiers différents. L'agent de crédit doit pouvoir distinguer entre les besoins et orienter vers le mode de financement adéquat.

Nous avons évoqué au cours de la rédaction de cette thèse que les Institutions de Microfinance étaient confrontées à un problème de recrutement et de fidélisation de leur personnel en raison de niveaux de salaires bas et de possibilités d'évolution professionnelle limitées. L'opportunité d'obtenir un poste dans un fonds d'investissement peut permettre de pallier cet obstacle et de motiver l'équipe.

2. Une prise en compte de la dimension d'utilité publique

Il serait tentant de supposer qu'une fois le « vrai » entrepreneur repéré, le marché ferait le reste : intervention de la loi des intérêts convergents génératrice d'une spirale vertueuse, créant de la richesse localement, par la double implication de l'entrepreneur et du fonds d'investissement. Malheureusement le système économique est beaucoup plus complexe que cela. Dans notre système, nous ne pouvons espérer que le marché prenne tout à sa charge en raison de coûts d'accompagnement conséquents, raison pour laquelle il convient de repérer parmi ces coûts, ceux qui répondent à des critères d'utilité publique, afin de justifier pour eux des modalités de financement public.

a. La nécessaire entrée de la micro-entreprise dans le champ économique formel

Un fonds d'investissement qui décide d'investir dans une entreprise doit s'assurer que par son investissement il obtiendra des droits de vote dans l'entreprise et qu'il aura le pouvoir juridique d'encadrer, voire limiter, l'entrepreneur sur certaines actions. Cela n'est pas compliqué lorsqu'il s'agit d'entreprises ayant une existence juridique officielle. Dans le domaine de la microfinance, une grande partie des entreprises financées se développent dans le champ de l'économie informelle et n'a pas d'existence officielle. Il faut donc officialiser leur existence avant de pouvoir envisager un investissement. Cette officialisation est utile pour l'ensemble de la société civile car une fois entrées dans l'économie formelle, ces entreprises sont soumises à l'impôt et apportent ainsi des revenus supplémentaires aux Etats et à leur politique de développement économique⁷⁴.

Cette entrée dans le champ de l'économie formelle génère un coût d'accompagnement. Qui doit le supporter ? Le fonds d'investissement qui espère transformer cette petite entreprise en PME ou les organismes de fonds publics qui œuvrent pour le développement économique local ? Est-ce une dépense utile à la société en général ou uniquement au fonds d'investissement ?

b. Les nécessaires efforts pédagogiques pour faire comprendre aux entrepreneurs le mode de financement du capital investissement

Les entrepreneurs suivis par les Institutions de Microfinance ne sont généralement pas aguerris aux divers outils et modèles de financement qui existent. Comme tout un chacun, ils nourrissent des a priori vis-à-vis de telle ou telle forme de financement. Le capital investissement est certainement la modalité de financement qui suscite le plus de préjugés, pas toujours fondés mais bien souvent nourris par l'actualité qui se veut être le témoin des dérives les plus répréhensibles sans apporter le moindre décodage pédagogique, ce qui permet tous les fantasmes.

⁷⁴ Cooter et Schafer, 2011

Les entrepreneurs, en général, ont peur de se faire voler leur entreprise. A raison, car l'ignorance du droit rend les possibilités de manipulation plus aisées. Il faudra donc former ces entrepreneurs à la question juridique : description et explication du contenu de leurs droits, fonction du Pacte d'actionnaire, moyens de limiter le pouvoir des investisseurs, etc. Encore une fois, cela représente un coût. Qui doit le supporter ? Le fonds d'investissement qui va par cette démarche pédagogique convaincre l'entrepreneur d'ouvrir son capital ou la collectivité publique qui sait que l'adoption d'une telle démarche pédagogique vis-à-vis des entrepreneurs, permettra aux entités économiques locales d'acquérir du financement qui générera de la création de richesse sur le territoire? L'intérêt d'une structure tel qu'un fonds d'investissement par rapport à une institution comme une Chambre de Commerce réside dans la nature même de l'institution : la Chambre de Commerce a tendance à développer des comportements bureaucratiques. Les salariés mettent en place des stratégies de carrière qui souvent ne vont pas dans le sens des intérêts des entrepreneurs. Pour que la mission d'accompagnement soit optimale, il est nécessaire que les intérêts de l'accompagné et de l'accompagnant soient alignés. C'est selon nous la clef de la réussite. Un fonds d'investissement voit ses intérêts alignés avec ceux de l'entrepreneur (la valeur de l'entreprise) alors que ce n'est pas le cas d'une Chambre de Commerce. De la même façon, un employé d'une Chambre de Commerce mettra moins d'entrain à convaincre un entrepreneur de recourir à du capital investissement qu'un fonds qui a très envie d'investir dans l'entreprise.

c. La définition du projet de développement de l'entreprise

Il n'est pas suffisant d'avoir une bonne idée et de savoir la défendre, il faut aussi savoir comment la développer : nous abordons là les problèmes de croissance interne, de structuration, de management, de gouvernance, de gestion financière, de politique commerciale, de politique de communication, etc. Une petite entreprise n'a pas les moyens de se payer des conseillers capables de l'aider sur ces différents sujets. Il est déjà satisfaisant qu'elle réussisse à générer suffisamment de CA pour couvrir ses charges et permettre au gérant de se prélever un salaire correct. Pourtant, si la réflexion sur ces différentes questions n'est pas menée, l'entreprise ne réussira jamais à franchir des paliers de croissance. Il est dans l'intérêt du fonds qu'une stratégie globale soit définie. Mais faire travailler des personnes qualifiées sur le projet, même avec un résultat positif, coûte cher. Qui doit donc, encore une fois supporter ce coût ? Le fonds d'investissement qui peut en

retirer un véritable retour sur investissement ou des organismes publics qui comprennent l'impact que peut avoir un projet bien défini pour le développement local ?

Les trois sources de dépenses que nous venons d'énumérer – l'acquisition d'un statut juridique adapté aux ambitions de l'entrepreneur, la mise en place d'une pédagogie appropriée pour inciter les entrepreneurs à recourir au capital investissement, et la définition du projet de développement – sont des dépenses qui sont rarement engagées par les fonds d'investissement classiques. S'adressant en général à une élite, ces derniers ont affaire à des entrepreneurs aguerris à ces problématiques qui connaissent parfaitement le droit des sociétés et le droit fiscal, ou qui ont les moyens de s'entourer d'experts connaissant les enjeux du capital investissement et qui, enfin, peuvent s'entourer de conseillers pour définir leur projet de développement.

Ce qui va décider les fonds d'investissement à engager ce type de dépenses sera la certitude de pouvoir obtenir un gain supérieur aux sommes engagées compte tenu du risque. Le montant du gain est fonction des sommes engagées. Dans le cas d'entreprises précédemment suivies par des Institutions de Microfinance, nous pouvons supposer sans mal que le montant investi restera insuffisant au regard du montant nécessaire pour pouvoir justifier des dépenses de pédagogie en droit, finance et management.

Aussi, ces dépenses génèrent-elles des externalités positives qui justifient le financement par l'impôt. Si les organismes publics refusent d'intervenir sur cette problématique sous prétexte que les aspects du financement doivent être pris en charge entièrement par le marché, il y a une forte probabilité pour que ces entreprises à potentiel détectées par les Institutions de Microfinance n'accèdent jamais à une autre source de financement et ne parviennent jamais à franchir un palier de croissance, sauf à croiser un investisseur privé riche, qui croit au projet et qui s'investit à plein temps dans sa mise en œuvre.

B. Les avantages et limites d'un tel système

Les avantages et limites ont été suggérés dans le paragraphe précédent. L'avantage essentiel consiste à utiliser les connaissances acquises par les Institutions de Microfinance sur les qualités d'un entrepreneur et ainsi réduire très fortement le coût de sélection **(1)**. La limite principale réside dans le poids financier généré par l'intégration de l'entrepreneur dans la sphère économique officielle **(2)**. Nous avons à la fois une économie et un surcoût.

1. Des coûts de sélection fortement diminués

L'avantage de notre modèle est de s'appuyer sur l'information acquise au fil du temps par les Institutions de Microfinance. En général, le coût de sélection constitue le premier frein à l'investissement. Ce coût, pour être supporté par un fonds, doit être limité eu égard au niveau des capitaux investis et de la rentabilité attendue. Lorsqu'un fonds s'adresse à des petites entreprises, les besoins de financement restent souvent petits et ne permettent pas de justifier de coûts d'instruction élevés. Cependant, la sélection est essentielle et doit être efficace car un fonds d'investissement porte le risque de l'entreprise. Ainsi que nous l'avons expliqué précédemment, à la différence de l'emprunt qui contraint l'entreprise à une discipline de remboursement qui, bien souvent, est renforcé par une caution ou garantie, l'investisseur s'en remet aux compétences entrepreneuriales de l'entrepreneur. D'où la nécessité de détecter des profils sérieux et d'éviter les entrepreneurs peu alertes, peu débrouillards, n'ayant pas le sens du marché ou de la négociation et peu soucieux des critères de bonne gestion. Seule une fréquentation régulière peut permettre de se faire une idée exacte du caractère et du sérieux de la personne. Cette acquisition de connaissances nécessite donc un investissement humain important qui se comptabilise en salaire. La norme dans les fonds d'investissement est d'avoir des coûts opérationnels qui ne dépassent pas 2,5% des montants décaissés, les coûts opérationnels comprenant les phases de sélection, d'instruction, de décaissement, de suivi et d'accompagnement et, la phase de sortie. Imaginons un investissement de 10000€ (une somme très petite au regard du monde de l'investissement mais une somme qui peut être suffisante pour financer un besoin en

développement d'une petite entreprise au Niger⁷⁵). 2,5% de 10000€ correspond à la somme de 250,00€. Cette somme doit inclure l'ensemble des coûts opérationnels soulevés ci-dessus, plus d'autres coûts tels que des frais de transport, de restauration, etc. Aussi, tout partenariat susceptible de réduire les coûts est un élément positif pour permettre l'investissement dans des petites entreprises et donc favoriser le développement économique local.

2. Un coût social élevé

Les entrepreneurs financés par les Institutions de Microfinance exercent en général leur activité dans le secteur informel. Ils sont donc fortement éloignés des préoccupations juridiques fiscales et financières du secteur formel. Ils appliquent leurs propres règles issues généralement de pratiques établies. Ils s'en remettent rarement aux organes officiels de l'Etat pour gérer leurs affaires. Recourir à un investisseur implique pour eux de sortir de ce monde « familial » qui a ses propres codes de gouvernance pour entrer dans une sphère « déshumanisée » où le lien social n'est pas le premier facteur d'encadrement de l'activité et est relégué à la sphère privée sans empiéter sur le professionnel... Cela nécessite un apprentissage et ne peut être possible que par un effort d'accompagnement de la part de l'investisseur. Cela implique un coût humain supplémentaire qui s'ajoute aux autres et qui est hors de portée de l'investisseur et de l'entrepreneur. Qui doit supporter ces coûts ?⁷⁶ Il existe une solution efficiente : la réduction par l'Etat des barrières à l'entrée pour créer et développer une entreprise.⁷⁷ Au Niger, par exemple, il existe neuf procédures pour créer une entreprise, sans compter les coûts de création qui sont élevés (114% du revenu moyen par habitant)...

Face à ces contraintes financières qui constituent un enjeu important et qui empêchent des entrepreneurs à potentiel de trouver des financements qui leur permettraient de créer une véritable richesse sur le territoire local, il faut accepter l'idée que le marché ne peut pas tout prendre en charge et que dans certains cas, c'est répondre à l'utilité publique que de faire en sorte que l'argent public finance des coûts qui ne soient pas portés par le seul secteur privé.

⁷⁵ Un cadre moyen touche environ un salaire mensuel de 250000 Francs CFA, soit 381€

⁷⁶ Cela a pu être observé en France, par exemple, pour les personnes faiblement intégrées dans la sphère officielle : sans un accompagnement, ces personnes n'auraient pu créer leur entreprise (C. Planète Finance en France, programme entreprendre en banlieues)

⁷⁷ CF. Doingbusiness.org

Notre système, pour être viable, doit intégrer cette réalité. Le système que nous proposons dans la troisième partie s'appuie sur ce postulat.

III) Fond d'Investissement en Capital et Institutions de Microfinance

Nous avons imaginé un système qui tienne compte des spécificités des micro-entreprises et des modalités d'intervention des fonds d'investissement. Nous commencerons par décrire ce système **(A)** puis nous apporterons des arguments pour justifier les choix qui sont faits **(B)**.

A. Schématisation de notre système

Le schéma ci-dessous résume les interactions souhaitées entre les différents protagonistes de notre système.

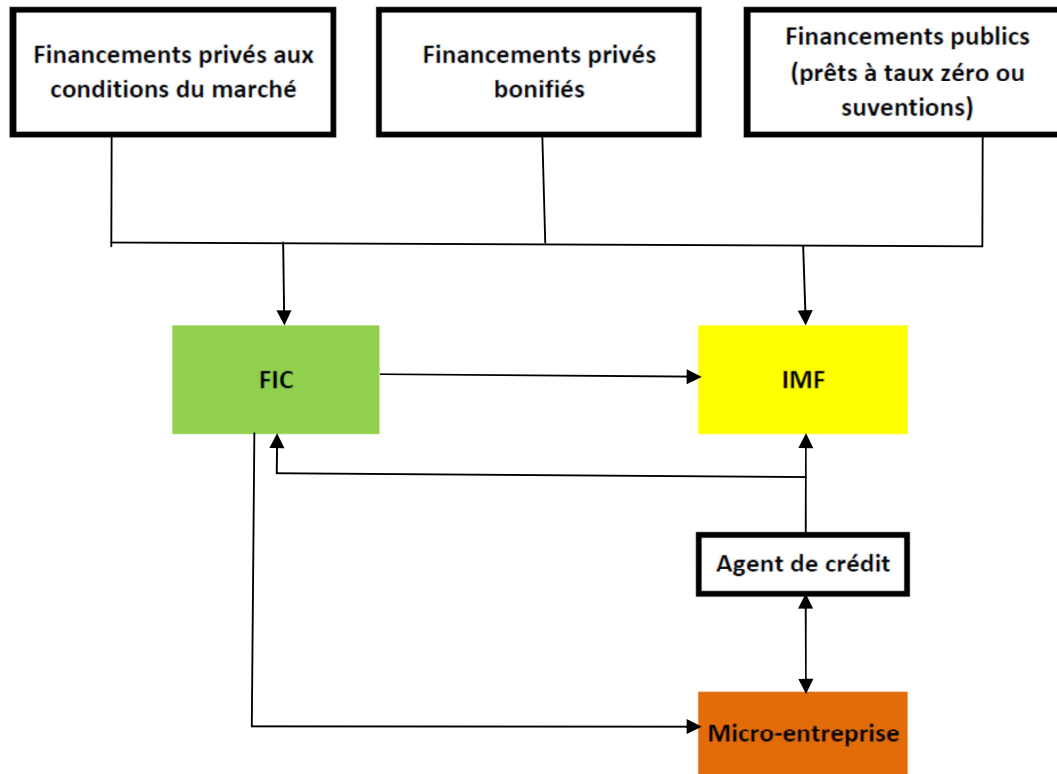


Diagramme 4 : Interactions entre les différents protagonistes du système

Au centre du schéma, se situent le fond d'investissement en capital (FIC) et l'Institution de Microfinance (IMF). Tous deux sont financés par divers investisseurs ou prêteurs. Ces investisseurs sont soit des investisseurs institutionnels publics et/ou privés, soit des investisseurs individuels. Nous pouvons imaginer plusieurs contrats types de souscription des parts du FIC qui font varier le niveau de risque supporté par l'investisseur.

L'Institution de Microfinance (IMF) perçoit des financements du FIC contre remboursement à horizon temporel défini et propose des microcrédits aux entreprises. Cela permet de créer un lien direct entre l'IMF et le FIC⁷⁸.

Le FIC a deux enveloppes : l'une des enveloppes sert à alimenter les IMF ; l'autre permet d'investir dans des entreprises « financées » par les IMF.

⁷⁸ Nous verrons plus loin que cela a son importance en termes d'incitations.

B. Description du fonctionnement de notre système

Le système que nous proposons répond aux différents problèmes soulevés plus haut. D'une part, il prévoit un ensemble d'incitations destinées à combattre l'inertie qui pourrait émerger de situations très risquées **(1)**. D'autre part, il assume un partage des risques et des coûts entre secteur public et secteur privé, sous prétexte que le secteur public doit encourager financièrement le secteur privé à investir là où l'impact sur le territoire peut être important mais en même temps là où les risques de perte sont grands**(2)**.

1. Un système incitatif tourné vers la création de richesse

Notre système repose avant tout sur une coopération entre Institutions de Microfinance et Fonds d'Investissement. La difficulté consiste à rendre cette coopération efficace. Comment inciter les Institutions de Microfinance et plus précisément, les agents de crédit, à jouer le rôle qu'on attend d'eux ? Au premier abord, cela paraît peu évident. Les Institutions de Microfinance ont suffisamment de soucis pour respecter leurs propres objectifs d'équilibre, voire de rentabilité, sans devoir en plus s'intéresser au devenir des entreprises qu'elles financent. Concernant les agents de crédit⁷⁹, nous pouvons légitimement nous attendre à ce que leur coopération ne soit pas spontanée. Leur préoccupation principale concerne le taux d'impayés. De fait, nous pouvons imaginer qu'ils soient tentés de conserver dans leur portefeuille les entreprises vertueuses au lieu de les mettre en relation avec le fonds d'investissement.

Notre système tient compte de ces freins et propose un mécanisme qui permet d'atténuer, voire d'éliminer leurs effets. Pour cela, nous avons réfléchi à la façon d'inciter les agents de crédits **(a)** et les Institutions de Microfinance **(b)** à coopérer avec le fonds d'investissement.

⁷⁹ Pour rappel, les agents de crédit sont es salariés de l'IMF qui entretiennent la relation avec les micro-entrepreneurs : sélection, décaissement des prêts, remboursement...

a. Inciter les agents de crédit à orienter vers le fonds d'investissement les entreprises à potentiel

Les agents de crédit sont un maillon essentiel et incontournable de notre système. Si ceux-ci ne coopèrent pas, notre système s'effondre. Il faut donc réussir à mettre en place les bonnes incitations pour que ces derniers se comportent selon notre attente.

Deux leviers peuvent être utilisés : la carrière, et la rétribution financière.

○ L'argument professionnel

Nous avons eu l'occasion de le mentionner dans le chapitre précédent, le métier d'agent de crédit nécessite des compétences et des connaissances acquises au cours d'un cursus étudiant. Cependant, les postes étant mal payés, les agents, une fois devenus compétents et efficaces, sont tentés de postuler auprès des banques pour obtenir de meilleurs salaires. Coopérer avec un fonds d'investissement peut, en les formant à un autre métier, leur ouvrir d'autres opportunités de carrière. Le fonds d'investissement devra accompagner les agents de crédit en charge de repérer les entreprises. Pour mener correctement son travail de sélection, ce dernier devra être à l'aise avec les critères de sélection du fonds car il devra choisir dans son portefeuille les entreprises ayant de grandes chances d'être financées par le fonds. S'il sélectionne mal, il fait perdre du temps à l'équipe du fonds d'investissement. D'où le besoin de formation. Cela crée une ouverture professionnelle pour les agents de crédit qui peuvent s'initier petit à petit au métier d'investisseur.

Ainsi les agents de crédit pourront être tentés de jouer le rôle de coordinateur entre les entreprises et le fonds d'investissement dans l'optique, plus tard, de postuler comme chargé d'affaires auprès du fonds.

○ L'argument financier

L'évolution de carrière n'est pas un argument suffisant pour convaincre un agent de crédit de coopérer, surtout lorsque le salaire est bas. Il faut également envisager de lui donner une rétribution financière. Celle-ci pourrait être versée chaque fois que l'entreprise obtient un

financement en fonds propres. Elle pourrait être par exemple de l'ordre de 5% du montant décaissé, le montant devant être suffisamment important pour réussir à inciter l'agent de crédit.

Cette incitation peut cependant générer un phénomène non souhaité : un excès de zèle de la part de l'agent de crédit qui orienterait vers le fonds un grand nombre d'entreprise. L'idée pour l'agent de crédit serait de faire jouer la loi des nombres. Par cette stratégie, il peut espérer qu'une ou deux entreprises au moins bénéficient d'un financement. Ce procédé annihile l'efficacité que l'on souhaitait générer pour le fonds. La seule façon d'échapper à ce contre-effet est d'impliquer davantage l'agent de crédit dans la levée de fonds en lui demandant d'accompagner l'entrepreneur dans le montage du dossier de demande de financement. De cette façon, l'agent de crédit sera incité à bien choisir les entreprises afin d'optimiser la rentabilité de son travail.

b. Inciter les Institutions de Microfinance à jouer le rôle de vecteur informationnel

Avant même de s'interroger sur les mécanismes d'incitation à mettre en place en direction des agents de crédit, il convient d'inciter les Institutions de Microfinance à coopérer dans notre sens. Il ne suffit pas d'avoir un agent de crédit coopératif. Il faut que son employeur (l'Institutions de Microfinance en l'occurrence) lui permette de consacrer du temps à cet effort. Si l'Institution de Microfinance ne considère pas que le développement des entreprises de son portefeuille fait partie de ses objectifs, elle ne permettra pas à ses agents de crédit de travailler pour d'autres objectifs que les siens. Quels sont les objectifs poursuivis aujourd'hui par les Institutions de Microfinance ? En règle générale : un pourcentage de défaillance le plus bas possible, un nombre important d'entreprises servies, une activité à l'équilibre, voir rentable... Ces objectifs ne sont pas forcément les leurs mais ceux imposés par leurs bailleurs de fonds. C'est sur ce levier qu'il faut d'abord jouer. D'autre part, la gestion des ressources humaines que nous savons problématique pour les Institutions de Microfinance pourrait constituer un second levier sur lequel nous appuyer.

○ **L'argument financier**

Les Institutions de Microfinance sont dépendantes des financements extérieures, à la fois pour financer leurs coûts de fonctionnement, et pour refinancer leur lignes de prêts. Elles sont donc constamment à la recherche de bailleurs, publics ou privés, pour leur apporter les ressources financières dont elles ont besoin. Face à la multitude des structures qui interviennent dans le champ du développement économique, il y a une forte concurrence pour l'obtention de ces fonds. Les Institutions de Microfinance cherchent donc à « plaire », c'est-à-dire, à afficher les critères d'excellence recherchés par les financeurs. Ces derniers peuvent donc être exigeants et profiter de leur « pouvoir » pour imposer aux Institutions de Microfinance de favoriser la création d'emplois pérennes en incitant les entreprises qui ont un potentiel à se faire financer et accompagner par un fonds d'investissement. Aujourd'hui, la plupart des Institutions de Microfinance sont analysées sous plusieurs angles : rentabilité économique, performance financière, gouvernance, impact social, etc. Il faudra élargir le champ d'analyse à leur impact sur la création d'emplois pérennes.

○ **L'argument « ressources humaines »**

Comme nous l'avons vu dans le chapitre 3, les Institutions de Microfinance ont un problème de gestion des ressources humaines. Les agents de crédit qui travaillent bien ont tendance après quelques années à proposer leurs services aux banques pour être mieux payés : les Institutions de Microfinance ont du mal à garder leurs bons éléments car elles n'ont pas les moyens de leur proposer une rémunération supérieure.

En ouvrant un volet « accompagnement vers la croissance » pour les entreprises à potentiel, les Institutions de Microfinance offrent à leurs agents de crédit une opportunité d'évolution de carrière. Elles ont là une solution pour inciter les agents de crédit à rester travailler pour elles. Mais le travail d'accompagnement des entreprises à potentiel vers un fonds d'investissement ne doit cependant pas constituer l'essentiel du travail de ces agents de crédit. Il ne doit pas occuper plus d'un tiers de leur temps. L'idée est qu'ils puissent continuer à travailler pour l'activité principale de l'Institution de Microfinance et ainsi permettre à l'Institution de Microfinance de conserver du personnel qualifié opérationnel qui pourra encadrer et former les autres agents de crédit. Les Institutions de Microfinance ont tout à gagner à inclure dans leurs objectifs l'accompagnement des entreprises à potentiel.

Le système que nous avons imaginé est viable car il tient compte des intérêts de chaque partie et propose des solutions à des problèmes aujourd'hui vécus par les Institutions de Microfinance. Mais une question persiste : celle de la prise en charge des risques et des coûts. Qui doit les supporter ? Si nous demandons au secteur privé, donc au marché, de tout prendre en charge, nous risquons de dissuader les acteurs, bailleurs de fonds privés et Institutions de Microfinance, de s'impliquer dans ce système. Les risques et les coûts liés aux spécificités même des territoires n'ont pas permis aux acteurs du marché de s'engager sur ce créneau. Etant donnée l'importance de l'impact pour l'économie locale, le fonctionnement d'un fonds d'investissement destiné aux petites entreprises et les dépenses adjacentes doivent être financés, en partie, par des ressources publiques. Les ressources publiques doivent permettre aux fonds d'investissement de s'adresser aux Institutions de Microfinance en prenant en charge une partie de leur risque et aux Institutions de Microfinance de participer au processus d'accompagnement des petites entreprises à potentiel en prenant en charge financièrement les coûts ne générant pas un retour direct sur investissement. Une Institution de Microfinance se rémunère avec des taux d'intérêt. L'accompagnement ne génère pas d'intérêt. Il faut qu'elle soit compensée pour le temps passé par l'agent de crédit à accompagner un entrepreneur vers un fonds d'investissement.

2. Un système qui intègre la notion d'utilité générale

Pour être viable, notre système doit sortir du postulat qui veut que le marché peut tout réguler. Ce n'est pas parce que le marché ne peut prendre en charge un projet que le projet est mauvais. Cela peut simplement signifier qu'il existe des défaillances qui empêchent le marché de jouer son rôle : ces défaillances peuvent être une connaissance insuffisante de la part des acteurs (rôle défaillant de l'Etat sur le plan de l'éducation ou de la circulation de l'information), une insécurité juridique et politique qui freine voire empêche toute initiative économique, etc. L'ensemble de ces défaillances génère des risques et par conséquent des coûts que les acteurs du marché ne peuvent supporter, étant donné la rentabilité attendue. En connaissance de cause, notre système tient compte de ces freins et prévoit un partage des risques **(a)** et des coûts entre secteur public et secteur privé **(b)**. Nous partons du postulat que les ressources publiques ont pour fonction de rétablir une situation « normale »

face aux acteurs privés qui ensuite prendront leur décision en fonction de leurs propres critères d'intervention....

a. Le partage du risque

Un fonds d'investissement partage les risques de l'entreprise, sans pour autant la diriger. Ce risque est important et ne lui permet pas d'en prendre davantage. Il existe une façon cependant de lui permettre d'intervenir sur des petites entreprises dans des contextes très risqués : imaginer un actionariat public/privé dont les relations ne seraient pas régies par le principe d'égalité mais par celui d'équité et d'utilité générale.

Dans un premier temps, il faut s'interroger sur la typologie des actionnaires qui pourraient investir dans ce fonds. Nous souhaitons un partenariat public/privé car l'histoire récente a souvent montré que l'argent était mal dépensé lorsque seuls des enjeux publics étaient pris en considération. C'est d'ailleurs cette prise de conscience qui a généré l'essor de la microfinance⁸⁰. A contrario, il ne serait pas équitable et juste de faire supporter à des acteurs privés des enjeux d'utilité générale, si ce n'est à des acteurs qui interviennent dans une optique de mécénat. Dans la mesure où nous souhaitons construire un système pérenne, nous ne pouvons pas compter sur le mécénat, nous devons composer avec ce qui constitue le moteur de la catalaxie : la recherche de la satisfaction de l'intérêt individuel.

Voilà à quoi ressemblerait pour nous l'actionariat idéal (*voir tableau page suivante*) :

Particuliers/épargnants
Banques/ IMF
Entreprises locales/internationales
Acteurs publics

○ **Composition de l'actionariat :**

Quatre types d'actionnaires pourraient abonder notre fonds.

Les acteurs publics :

Les acteurs publics souhaitent avoir une action positive sur le territoire local en permettant à de petites entreprises qui ont déjà fait leurs preuves, de se développer... Leur premier rôle doit être de permettre au fonds d'exister. Ces acteurs auront vocation à supporter le risque inhérent aux défaillances générées par l'environnement local et l'action insuffisante de l'Etat⁸¹. Ils devront absorber les pertes subies par le fonds : faillites des entreprises, comportement frauduleux du chef d'entreprise ne pouvant se résoudre devant le tribunal, etc. Il n'est pas question que les acteurs publics supportent l'intégralité du risque, mais qu'ils réduisent le poids du risque des autres actionnaires pour leur permettre d'intervenir. Nous pensons qu'ils pourraient supporter 50% des pertes. Pourquoi 50% et pas 70% ou 30% ? Il faut trouver un juste équilibre : si les acteurs publics supportent une dose trop importante de pertes, il y a le risque que les décisions d'investissement ne soient pas optimales. A l'inverse, si les acteurs privés supportent une part trop importante des pertes, ils seront dissuadés d'intervenir sur ce pan du marché et le fonds d'investissement destiné aux petites entreprises ne verra jamais le jour.

Les acteurs privés :

Les acteurs privés sont choisis en fonction de l'intérêt qu'ils pourraient obtenir à participer à ce système, au-delà du simple intérêt financier, dont l'espérance est somme toute minime.

- *Les entreprises locales et/ou internationales*

Les entreprises ont un intérêt évident à participer à notre système. La densification de l'activité économique sur un territoire, loin d'être une menace pour les entreprises déjà en place, constitue une opportunité indéniable : accroissement des débouchés, diversification

⁸¹ Par acteurs publics nous ne nous limitons pas aux acteurs nationaux, bien au contraire... Si notre idée était de faire intervenir les acteurs nationaux, nous aurions prôné une amélioration du cadre institutionnel, plus efficace. Cependant, les Etats des pays en développement (notamment ceux de l'Afrique de l'Ouest) souffrent de tellement de maux que nous avons souhaité proposer une solution qui soit applicable relativement rapidement. Lorsque les Etats mettront en place les conditions institutionnelles favorables à l'entrepreneuriat, notre système n'aura plus lieu d'exister.

des approvisionnements, optimisations des process, densification de l'offre. Lorsque l'on aborde le marché sous une vision simpliste (et statique), on imagine que l'arrivée de nouveaux acteurs économiques constitue des menaces pour les acteurs économiques déjà présents. On craint une concurrence, un nivellement des prix par le bas... Un entrepreneur qui se repose sur ses acquis et qui n'est pas à l'affût de l'évolution du marché, subira en effet cette concurrence et sera peut-être éliminé du jeu. C'est donc qu'il lui manque une qualité intrinsèque: la capacité à anticiper les changements qui s'opèrent et à réorienter son activité en fonction. La réalité est tout autre : la multiplication des acteurs économiques sur un territoire participe à sa dynamisation et les opportunités pour les acteurs déjà présents.

Pour toutes ces raisons, les entreprises ont un intérêt fort à ce que le tissu économique s'étoffe. Elles doivent donc investir dans des véhicules tels que notre fonds d'investissement.

Au-delà de cet aspect, il est très pertinent que ces entreprises fassent partie de l'actionariat d'un fonds d'investissement destiné à financer la croissance des petites entreprises. Qui mieux que des entrepreneurs aguerris aux problématiques de gestion d'une structure économique, de développement stratégique, de croissance structurelle, de gestion des ressources humaines saura accompagner les entreprises financées ? Du côté du fonds, la présence d'entrepreneurs dans l'actionariat présente également un intérêt fort sur le plan de la sélection. Leur connaissance du monde de l'entreprise est un atout pour écarter les projets trop risqués, conduits par des personnes qui n'ont pas l'étoffe d'entrepreneur. Il n'est pas toujours aisé de déceler des erreurs de gestion, de management lorsqu'on ne maîtrise pas le métier.

Concernant leur prise de risque, celle-ci doit être raisonnable. Une entreprise est une entité qui se doit d'être pragmatique et la décision est toujours guidée par l'espérance de gains et le risque présumé. Cette approche est intéressante pour notre système et nous ne devons pas dissuader les entreprises d'agir de la sorte. Nous proposons donc qu'elles portent une part du risque à égalité avec les autres actionnaires, au-delà des 50% supportés uniquement par les acteurs publics au titre de l'utilité générale. Les entreprises porteraient donc 12,5% du risque.

- *Les banques et Institutions de Microfinance*

Pourquoi demander aux banques et Institutions de Microfinance d'intégrer notre système par le biais du fonds d'investissement ? Comme nous avons pu le voir précédemment, ces acteurs sont générateurs de deal flow, c'est-à-dire qu'ils orientent vers le fonds les petites

entreprises qui leur semblent être de bonnes candidates à l'investissement. Il y a un double intérêt à les faire participer en tant qu'actionnaire.

D'une part, en leur faisant porter le risque de l'investissement, les Institutions de Microfinance ont un véritable intérêt à opérer une sélection stricte parmi les entrepreneurs qui sont dirigés vers le fonds.

D'autre part, en participant à notre système, les Institutions de Microfinance sont rétribuées en cas de succès. Elles prendront part à la plus-value dégagée par l'investissement. Cela constitue une incitation supplémentaire pour les Institutions de Microfinance à ne diriger vers le fonds que les entreprises présentant un vrai potentiel.

Concernant les banques, nous pensons que ces dernières ont un véritable intérêt à participer à notre système car les entreprises candidates sont autant de clients potentiels : si le pari passé sur les entreprises investies fonctionne, ces entreprises solliciteront des prêts pour financer l'acquisition de matériels, des découverts ou autres outils de financement à court terme pour supporter leurs décalages de paiement, des devises étrangères si besoin... Intégrer dans leur portefeuille client des entreprises suivies par un fonds d'investissement est gage de sécurité pour une banque : l'entreprise accompagnée est moins sujette à commettre des grosses erreurs de gestion et à se retrouver dans des situations de trésorerie difficiles.

Au-delà de l'accès à une clientèle moins risquée, une banque peut avoir intérêt à intégrer notre système pour le réseau que constituera pour elle l'ensemble des parties prenantes et pour les plus-values espérées sur les investissements.

Comme pour les entreprises, et afin de les inciter à prendre de façon rationnelle leurs décisions et à ne pas mettre en danger le fonds, les banques et les Institutions de Microfinance devront supporter une partie du risque, à égalité avec les autres acteurs privés, c'est-à-dire 12,5% du risque.

- *Les particuliers via les fonds de pension et autres véhicules gérant l'épargne des individus*

Cette dernière ressource financière est envisageable mais peu probable tant que le fonds d'investissement n'aura pas fait la preuve de la viabilité du système envisagé. Par contre, si notre système porte ses fruits, les fonds de pension constitueront une ressource financière non négligeable. Les fonds de pension sont à la recherche de placements diversifiés, peu risqués, pouvant générer des revenus financiers aux épargnants.

Afin d'inciter les fonds de pensions à être vigilants sur la bonne gestion du fonds d'investissement dans lequel ils investissent, nous préconisons, à la suite de ce que nous avons écrit plus haut, de leur faire porter une partie du risque, à égalité avec les autres acteurs privés, soit 12,5%.

Ainsi, nous venons de proposer une solution concernant la problématique du risque pour permettre à notre fonds d'investissement de voir le jour et d'investir dans les petites entreprises. Le risque n'est pas le seul frein à l'émergence d'un véhicule financier. Il y a également la difficile question du coût.

b. Le partage des coûts

L'investissement dans des petites entreprises pose la question du coût. Bien souvent les entrepreneurs ciblés sont peu habitués aux instructions de financements menées par un fonds d'investissement. Il faut donc leur consacrer un long travail pédagogique pour réussir à leur faire comprendre la qualité d'information recherchée et l'intérêt pour eux d'être capable de la fournir. Les plus grosses entreprises se font habituellement accompagner lorsqu'elles lèvent des fonds. Le dossier de demande de financement est alors monté par des professionnels qui connaissent parfaitement les attentes du fonds et qui fournissent les informations attendues.

Ainsi que nous l'avons rappelé plus haut, un fonds d'investissement engage deux types de coût : des coûts pré-investissement et des coûts post-investissement.

Les coûts pré-investissement sont les coûts engagés pour instruire la demande de financement. L'instruction doit permettre au Comité d'Investissement du fonds, composé des actionnaires, de faire un choix sur l'opportunité d'investir ou pas dans l'entreprise. Nous estimons que ces coûts doivent être supportés pour partie par la collectivité publique, à savoir la part du temps supplémentaire demandé au chargé d'affaire par rapport au temps qu'il consacre habituellement dans un modèle de financement classique.

Les coûts post-investissement concernent les coûts de suivi et de sortie engagés par l'équipe composant le fonds pour donner à l'entreprise le maximum de chance de se développer et de créer de la richesse génératrice de plus-value pour le fonds

d'investissement. Ces efforts devant permettre au fonds de s'enrichir, il est équitable que ce coût soit supporté par le fonds.

Ce chapitre témoigne du fait qu'il n'y a pas qu'une façon d'aborder la question du financement dans les politiques de développement. D'une tendance où le « tout public » dominait les mentalités, nous sommes passé à la tendance du « tout privé », en considérant uniquement le phénomène incitatif. Aucun des extrêmes n'est bon. Comme nous l'avons vu dans le chapitre 3, l'idée de rendre à tout prix les Institutions de Microfinance rentable conduit à mettre en place des procédures d'octroi de prêts qui ne permettent plus d'atteindre les objectifs de départ, à savoir une réduction de la pauvreté par la création de richesse. Certaines dépenses méritent d'être prises en charge par la collectivité publique au titre qu'elles permettent ensuite aux acteurs privés de prendre la relève en réduisant les défaillances de marché.

Au-delà de cet aspect du financement, ce chapitre propose une solution pour permettre aux Institutions de Microfinance d'aller plus loin sur le chemin de la croissance économique. Le système proposé ne sera accessible qu'à une très faible proportion d'entreprises financées par les Institutions de Microfinance. Il faut donc continuer à réfléchir à la façon d'aider les bénéficiaires des services de microfinance à réduire leur vulnérabilité : cela passe par un assouplissement de l'offre de crédit, par la mise en place de produits d'assurance et d'épargne, etc. la question fondamentale restera celle du financement de ces services supplémentaires. Il faudra faire attention à ne pas générer d'autres coûts pour les bénéficiaires, ni leur faire endurer d'autres risques.

CONCLUSION

Le point central de cette thèse a consisté à analyser l'impact réel de la microfinance sur la création de richesse dans les pays en développement et notamment parmi les pays les plus pauvres de la planète (Niger, Mali, etc.).

Le chapitre 1 nous a permis de comprendre pourquoi la microfinance génère tant d'enthousiasme parmi les acteurs du développement. Les grands auteurs tels que Smith, Schumpeter, Keynes ou Hayek reconnaissent tous l'importance des intermédiaires financiers dans le financement de la croissance même s'ils ne leur font pas tous jouer le même rôle. Les chercheurs de terrain ont mis en évidence un lien de causalité fort entre développement financier et développement économique. Cependant, ils ont également révélé l'existence d'une trappe à pauvreté, trappe qui ne permet pas aux populations pauvres de tirer profit du développement financier.

Dans le chapitre 2, nous avons souhaité rebondir sur cette question de trappe à pauvreté. Après avoir déduit des études existant sur la microfinance, que l'impact des Institutions de Microfinance est très faible, voire négatif, nous avons cherché à comprendre les raisons de cet « échec ». Nous nous sommes intéressés aux stratégies financières développées par les bénéficiaires des services de microfinance et nous avons constaté qu'ils ne poursuivaient pas une préoccupation d'accumulation mais de réduction de leur vulnérabilité. Ces populations vivent dans des environnements si risqués qu'elles n'ont pas d'autres objectifs que de mettre en place des courroies de sécurité pour se prémunir contre les différents aléas. Elles ne peuvent donc pas en l'état supporter davantage de risque dont ceux liés à une activité économique susceptible de croissance.

Ensuite, le chapitre 3 nous a permis d'apprécier, à la lumière des développements précédents, l'impact de l'offre proposée aux populations bénéficiaires sous l'angle risque. Pour répondre aux injonctions de rentabilité qui sont réclamées par les bailleurs de fonds, les Institutions de Microfinance ont mis en place des procédures qui leur permettent de

transférer une partie de leurs risques et de leurs coûts de fonctionnement sur les bénéficiaires des prêts. Selon-nous, cet aspect est central pour comprendre pourquoi à l'heure actuelle, les Institutions de Microfinance ne peuvent pas participer à l'émergence d'activité créatrices de richesses. Elles ne sont qu'un outil de plus à disposition des populations pour leur permettre de gérer le, plus efficacement leur trésorerie.

Pour finir, le chapitre 4 propose une solution temporaire au problème du financement de la création de richesse par les petites entreprises. Notre solution se sert de ce qui existe déjà et le combine de façon à ce que les différentes contraintes mises en évidence tout au long de ce travail de recherche soient prises en compte : un partage des risques plus adapté et une répartition des coûts plus efficiente. Cette solution repose sur un partenariat public/privé. Elle ne pourrait exister sans cela.

Pour pouvoir proposer des éléments de réponse à ce travail de recherche, nous avons utilisé une approche atypique puisque nous avons usé à la fois de méthodes normatives et positives. Nous nous sommes servis de nombreuses études d'analyse de données pour construire notre raisonnement.

L'approche positive a consisté à partir d'un postulat et de s'y tenir. Cela a été notre fil conducteur. Même si nous partageons l'idée que la solution à long terme pour les pays en développement se situe du côté des institutions, nous avons décidé de ne pas aborder le problème sous cet angle. Clairement, au plus tôt cette évolution institutionnelle sera engagée au mieux ce sera. Mais cela risque de prendre du temps. C'est pourquoi nous avons souhaité proposer une solution qui a une possibilité de mise en application beaucoup plus immédiate. Nous partageons l'apriori qui consiste à penser que la plupart des Etats des pays en développement est aujourd'hui trop corrompue pour pouvoir mettre en place les conditions institutionnelles nécessaires à l'essor de l'entrepreneuriat. Aussi, dans notre recherche de solution, nous avons décidé de contourner les Etats. Nous avons tenté de construire une réponse en combinant des éléments qui existent déjà, mais sous une forme différente. Lorsque nous réclamons que certaines dépenses soient prises en charges par le public, nous ne pensons pas à l'argent de l'impôt local mais à l'argent public disponible dans les pays développés et alloués à des projets de développement dans les pays en développement. Cet argent aujourd'hui existe. Nous avons démontré qu'il n'était pas forcément utilisé de façon optimale en ne participant qu'au financement des Institutions de Microfinance. Notre objectif était de montrer que cet argent pouvait permettre, dans la

continuité des actions entreprises au niveau des Institutions de Microfinance, de participer à la création de richesse, but sous-jacent poursuivi par les promoteurs de la microfinance.

Liste des tableaux

Tableau 1	Corrélation entre développement financier et croissance, 1960-1989	54
Tableau 2	Description des besoins en financements extérieurs et en autofinancement secteurs industriels	59
Tableau 3	Le développement financier selon les pays	61
Tableau 4	Les effets du développement financier sur le taux de croissance en fonction des industries	62
Tableau 5	Croissance de la taille des entreprises et croissance du nombre d'établissements	63
Tableau 6	Economie et indicateurs institutionnels	68
Tableau 7	Entreprises connaissant une croissance plus rapide que prévue	69
Tableau 8	Caractéristiques des entreprises grandissant au-dessus du taux prévu par le modèle	72
Tableau 9	Relations entre système légal, croissance et financement extérieur à long terme	75
Tableau 10	Les déterminants du recours à la finance externe à long terme	76
Tableau 11	Classification des pays en fonction de leur revenu par tête - 1960	81
Tableau 12	Intermédiation financière et croissance	82
Tableau 13	Détermination des effets de seuil	86
Tableau 14	Composition des groupes de pays	87
Tableau 15	Régression de l'équation 1 (LY1985 - LY1960) pour les pays qui ont un niveau initial de capital humain élevé	88
Tableau 16	Régression de l'équation 1 (LY1985 - LY1960) pour les pays qui ont un niveau initial de capital humain faible	89
Tableau 17	Performances comparées des groupes de pays	90

Tableau 18	Le marché des ressources financières externes	95
Tableau 19	Intermédiation financière et croissance en Amérique Latine	97
Tableau 20	Barrières d'accès aux dépôts et aux services de prêts	100
Tableau 21	Les déterminants du financement par les banques et les marchés financiers	104
Tableau 22	Liquidité des marchés financiers et croissance, 1976-1993	110
Tableau 23	Développement du marché bancaire et croissance, 1976-1993	111
Tableau 24	Intermédiation financière et productivité	112
Tableau 25	Grameen Bank (GB) : Indicateurs financiers sélectionnés en millions de dollars (1996)	130
Tableau 26	Description des 7 IMF étudiées par Chua et al (2000)	135
Tableau 27	Critères de richesse déterminés pour les Philippines, l'Ouganda et la Bolivie	137
Tableau 28	Profil des clients servis par les IMF (Chua et al, 2000)	139
Tableau 29	Valeur du patrimoine et des flux de revenus cumulés en fin d'année pour un foyer médian	145
Tableau 30	Stratégies individuelles visant à améliorer le niveau de vie	171
Tableau 31	Résultats : Expérimentation de Biswanger (1981)	185
Tableau 32	Avantages - Inconvénients des services offerts respectivement par le réseau social et l'IMF	194
Tableau 33	Rapport Peau de Banane Microfinance,2009	219
Tableau 34	Indicateur de productivité des IMF	232
Tableau 35	Rapport Peau de Banane, 2009. Les risques perçus sur l'Afrique	233
Tableau 36	Taux d'intérêts effectifs annuels appliqués par PADME, PAPME, FECECAM et MDB	241
Tableau 37	Taux d'intérêts à afficher si le taux d'usure (27%) devait être respecté	242

Tableau 38	Taux d'intérêts annuels appliqués par les banques commerciales, les IMF et les prêteurs informels	246
Tableau 39	Comparaison des caractéristiques de l'offre de microfinance avec celles liées aux différentes utilisations possibles du prêt en milieu rural	265
Tableau 40	Impact d'une variété de systèmes de prêts individuels et collectifs sur les décisions d'investissement	270

Liste des Figures, Graphiques, Cartes et Diagrammes

Figure 1	De la finance à la croissance	35
Figure 2	Classement des bénéficiaires par catégorie	136
Graphique 1	Utilisation des prêts par pays selon le niveau de revenu	126
Graphique 2	Nombre et types de services financiers utilisés par foyers	144
Carte 1	Disettes et conflits en Afrique	156
Carte 2	Niveaux de développement humain en Afrique	164
Diagramme 1	Cercles vicieux du développement (Mc Carthy, 1983)	175
Diagramme 2	Rapport Peau de Banane, 2009	218
Diagramme 3	Ressources financières des IMF	227
Diagramme 4	Interactions entre les différents protagonistes du système	302

Bibliographie

Ouvrages et Revues

Abdelmoumni, F. (2009), *Quelles ressources pour financer le développement du secteur de la microfinance*, La revue de Proparco n°3

Acclassato, D.H. (2008), *Taux d'intérêt effectif, viabilité financière et financement des petits opérateurs économiques par les Institutions de microfinance au Bénin*, *Annals of Public and Cooperative Economics*, 79(1), pp161-195

Adams, M. (1996), « Le rôle des ONG : la dynamique de l'autonomie » in I. P. Lalèyè, H. Panhuys, T. Verhelst, H. Zaoual (eds), *Organisations économiques et cultures africaines : de l'homo oeconomicus à l'homo situs*, pp 343-354. Montréal et Paris : L'Harmattan.

AFIC (2012), *Capital Développement – Guide du partenariat, pour une collaboration réussie entre un entrepreneur et son partenaire financier.*

Aghion, B. et Bolton, P. (1997), A theory of trickle-down growth and development, *The Review of Economic Studies*, 64(2), 151-172.

Aghion, B. et Morduch, J. (2005), *The Economics of Microfinance*, 346, Cambridge et London: MIT Press.

Aleem, I. (1990), « Imperfect Information, Screening, and the Cost of Informal Lending : a Study of a Rural Credit Market in Pakistan », *World Bank Economic Review*, 4(3) : pp 329-349.

Armandariz de Aghion, B. & J. Morduch (2005), *Economics of Microfinance*. Cambridge, UK : MIT Press.

Arrondel, L., A. Masson and D. Verger (2005), « Préférences face au risque et à l'avenir : types d'épargnants », *Revue économique*, 56(2) : pp 393-416.

Arrow K.J. (1964), The role of securities in the optimal allocation of risk bearing, *economic studies*, April (2), 91-96.

Arrow, K. J. (1974), *The limits of organization*, New York: Norton Cie.

- Avom, D. et Eyeffa Ekomo, S.M-L. (2007)**, Quinze ans de restructuration bancaire dans la CEMAC : qu'avons-nous appris ? *Revue d'Economie Financière*, 89, pp. 183-205
- Azariadis, C. et Drazen, A. (1990)** Threshold externalities in economic development, *Quarterly Journal of Economics*, 105, 501-526.
- Baker, J. L. (2000)**, *Evaluating the Impact of Development Projects on Poverty: A Handbook for Practitioners*, Washington DC, USA: World Bank.
- Banerjee, A. (2000)**, « The Two Poverties » *Nordic Journal of Political Economy* 26(2): pp 129-141.
- Banerjee A. et Duflo E. (2004)**, *Do Firms Want to Borrow More? Testing Credit Constraints Using a Directed Lending Program*, C.E.P.R. Discussion Papers: 4681
- Banerjee, A., E. Duflo (2007)**, The economic lives of the poor, *Journal of Economic perspectives* 21(1) : pp 141-167.
- Banerjee, A. et Newman, A.F. (1993)**, Occupational Choice and the Process of Development, *Journal of Political Economy*, 101(2), 274-298.
- Banerjee, A. and Newman, A. (1995)**, « Migration, Integration and Development », Columbia University, Department of Economics, Discussion Papers.
- Banque Mondiale (1989)**, *Rapport sur le développement dans le monde*, Banque Mondiale, Washington, DC.
- Banque Mondiale (2007)**, *Finance for All? Policies and Pitfalls in Expanding Access*, Policy Research Report, World Bank, Washington DC.
- Bardhan, P., Bowles, S. et Gintis, H. (2000)**, Wealth Inequality, Wealth Constraints and Economic Performance, In A.B Atkinson and F. Bourguignon, eds. *Handbook of Income Distribution*, edition 1, vol. 1, Chapter 10, 541-603, Elsevier.
- Barlet, K. (2009)**, « Les Taux d'Intérêts des Microcrédits sont-ils Abusifs ? » *BIM* (28 avril 2009).
- Barro, R.J. (1991)**, Economic growth in a cross section of countries, *Quarterly journal of economics*, 106, 407-443.
- Barro, R.J., Sala-i-Martin, X. (1992)**, Convergence, *Journal of Political Economy*, 100, 223-251.

- Barry, A. (1993)** *Suivi des crédits expérimentaux artisans. Unité Provinciale du Soum.* Ouagadougou, Burkina Faso : Projet de promotion du Petit Crédit Rural.
- Baudry, B. (1999)** « Incertitude et confiance : une réflexion sur les logiques de coordination dans la relation d'emploi » in CH Thuderoz, V. Mangematin et D. Harrisson (éds), *La confiance : approches économiques et sociologiques.* Montréal : Gaëtan Morin Editeur.
- Beck, T., Demirgüç-Kunt, A., et Maksimovic, V. (2004)** Bank competition and access to finance, *Journal of Money, Credit and Banking*, 36, 627–648.
- Beck, T., Demirgüç-Kunt, A. et Martinez Peria, M.S. (2007)** Reaching out: Access to and use of banking services across Countries, *Journal of Financial Economics*, 85(1), 234-266.
- Beck, T., Levine, R., (2004)** Stock markets, banks, and growth: panel évidence, *Journal of Banking and Finance*, 28, 423–442.
- Becker, G.S. (1957)** *The Economics of Discrimination*, Chicago: Chicago University Press.
- Becker, G.S. et Tomes, N. (1979)** An equilibrium theory of the distribution of income and intergenerational mobility, *Journal of Political Economy*, 87, 1153-1189.
- Becker, G.S. et Tomes, N. (1986)** Human capital and the rise and fall of families, *Journal of Labor Economics*, 4, S1-S39.
- Becker, G.S., Murphy, K.M., et Tamura, R. (1990)** Human Capital, fertility and economic growth, *Journal of Political Economy*, 98, 12-37.
- Belghazi, M. (2006)**, *Gouvernement d'entreprise et croissance de la microfinance : un essai sur le cas du Maroc*, Thèse de doctorat, Université Aix-Marseille 3.
- Bencivaga, V.R. et Smith, B.D. (1991)** Financial intermediation and endogenous growth, *Review of Economic Studies*, LVIII, 195-209.
- Bencivaga, V.R., Smith, B.D., et Starr (1995)** Transactions costs, technological choice, and endogenous growth, *Journal of Economic Theory*, 67(1), 153–177.
- Berger, A.N., Miller, N.H., Petersen, M.A., Rajand, R.G., Stein, J.C. (2005)** Does function follow organizational form? Evidence from the lending practices of large and small banks, *Journal of Financial Economics*, 76, 237–269.

- Berry, A. (1985)** « On Trends in the Gap between Rich and Poor in Less Developed Countries: Why We Know So Little » *Review of Income and Wealth* 31(4) : pp 337-354.
- Berthelemy, J.C. et Varoudakis, A. (1996)** Economic growth, convergence clubs, and the rôle of financial development, *Oxford Economic Papers*, 48, 300-328.
- Bhaduri, A. (1977)** « On the Formation of Usurious Interest Rates in Backward Agriculture», *Cambridge Journal of Economics*, Oxford University Press, vol. 1(4): pp 341-52.
- Binswanger, H. (1981)** « Attitudes toward risk: theoretical implications of an experiment in rural india », *Economic Journal* 91(364) : pp 867-890.
- Blaikie P. et Brookfield H. C. (1987)** *Land Degradation and Society*, Methuen: London and New York.
- Bonser-Neal, C. et Dewenter, K. (1996)** *Does financial market development stimulate savings? Evidence from emerging market stock markets*, Mimeo: University of Indiana.
- Bourguignon, F. (1981)** Pareto-superiority of unegalitarian equilibria in Stiglitz's model of wealth distribution with convex savings function, *Econometrica*, 49, 1469-1475.
- Cable D., Scott S. (1997)**, A prisoner's Dilemma Approach tu Entrepreneur-Venture Capitalist Relationship, *Academy of Management Review*, 22(1), pp 142-176
- Cameron, R. (1967)**, *Banking in the Early stage of Industrialization*, New York: Oxford University Press.
- CARE (2006)**, « What the microfinance clients do with the loan money », INCOME III Project, *Microfina Newsletter*, Issue N° 18, August, CARE Bangladesh, Dhaka.
- Carosso, V. (1970)**, Washington and Wall Street: The New Deal and Investment Bankers, 1933-1940, *Business History Review*, 44(4), 425-445.
- Carthy S. Mac (1983)** « Développement stalled: The Crisis in Africa, a personal View » *EIB Paper*, Décembre.
- Casson, M. (1982)** *L'Entrepreneur*, Paris : Economica.
- Castel, R. (1995)** *Les Métamorphoses de la question sociale*. Paris : CEDIAS.

- CGAP (2004)**, *Building Inclusive Financial Systems: Donor Guidelines on Good practice in Microfinance*, Washington DC
- CGAP (2009)**, *Shedding Light on Microfinance Equity Valuation: Past and Present*, Washington DC
- Chelma G. (2005)**, Hold Up, Stakeholders and Takeover Threats, *Journal of financial Intermediation*, 14(3), pp 376-397
- Chemin, M. (2007)** « The benefits and costs of microfinance: evidence from Bangladesh », *Journal of Development Studies*, 44(4) : pp 463-484.
- Chen, M. et E. Dunn (1996)** *Household Economic Portfolios*: Washington: AIMS.
- Choudhury, T. A. (2000)**, *Growth and Implications of Money Lending by Moneylenders and Microfinance Program*, CDF, Dhaka.
- Chua, R., & al (2000)** « *Microfinance, Risk Management, and Poverty: Synthesis Study* ». Study submitted to Office of Microenterprise Development, USAID.
- Coase, R. H. (1937)**, The Nature of The Firm, *Economica*, 4, 386 – 405
- Cohendet, P and P. Llerena 1989)** *Flexibilité Information et Décision*, Economica : Paris.
- Coleman, B. E. (1999)** « The impact of group lending in Northeast Thailand », *Journal of Development Economics* 60 : pp 105-141.
- Collins D., Morduch J., Rutherford S. et Ruthven O. (2009)**, *Portfolios of the Poor: How the World's Poor Live on \$2 a day?* Princeton and Oxford: Princeton University Press, p 283
- Colombatto, E. (2008)** *Cour Magistral sur la Croissance Economique*, Université de Turin.
- Cooter R. et Schafer H.B. (2011)**, The Secret of Growth is Financing Secrets: Corporate law and growth economics, *Journal of law and Economics*, 54(4), pp 5105-5123
- Crombrughe A., Tenikue M., et Sureda J. (2008)**, *Annals of Public and Cooperative Economics*, 79(2), pp 269-299
- CSFI (2011)**, *Le rapport Peau de Banane*.
- David, C. C. & Richard L. Meyer (1980)** « Measuring the farm level impact of agricultural loans », in Howell (eds) *Borrowers and Lenders: Rural Financial Markets and*

Institutions in Developing Countries, pp 201-234. London, UK : Overseas Development Institute.

Deaton, A. et S. Subramanian (1996) « The demand for food and calories » *Journal of Political Economy* 104(1): pp 133-162.

Deaton, A. (1997) *The Analysis of Household Surveys: a Microeconomic Approach*. Baltimore, MD: Johns Hopkins University Press.

Debreu, G. (1959) *Theory of value*, New York: Wiley.

Devereux, M.B. et Smith, G.W. (1991) International risk sharing and economic growth, *Discussion paper no. 829* (Department of Economics, Queen's University, Kingsto).

De Gregorio, J. (1992) *Liquidity constraints, human capital accumulation and growth*, Mimeo, April.

De Gregorio, J. et Guidotti, P.E. (1995) Financial development and economic growth, *World Development*, 23(3), 433-448.

De Long, J.B. and Summers, L.H. (1991) Equipment investment and economic growth, *Quarterly Journal of Economics*, 106, 445-502.

Demirgüç-Kunt A., et Levine, R. (1996b) Stock markets, corporate finance, and economic growth : An overview, *World Bank Economic Review*, 10(2), 223-240.

Demirgüç-Kunt A. et Levine, R. (2008) Finance et opportunité économique, *Revue d'économie du développement*, 22(4), 5-29.

Demirgüç-Kunt, A. et Maksimovic, V. (1996a) Stock market development and financing choices of firms, *World Bank Economic Review*, 10(2), 341-370.

Demirgüç-Kunt, A. et Maksimovic, V. (1998) Law, finance, and firm growth, *Journal of Finance*, 53, 2107–2137.

Demirgüç-Kunt, A. et Maksimovic, V. (1999) Institutions, financial markets and firm debt maturity, *Journal of Financial Economics*, 54, 295–336.

Dercon, S. and P. Krishnan (2005) « Food Aid and Informal Insurance » in S. Dercon (eds) *Insurance against poverty*. Oxford : Oxford University Press.

Dercon, S. (2006) « La vulnérabilité : une perspective microéconomique » *Revue d'Economie du Développement*, Décembre (4) : pp 79-118.

- DFID (2005)**, *Do Credit Guarantees Lead to Improved Access to Financial Services? Recent Evidence from Chile, Egypt, India and Poland, Policy Division Working Paper*. London: Department for International Development
- Diagne, A. (1998)** « Impact of Access to Credit on Income and Food Security in Malawi », *FCDN Discussion Paper N°46*. Washington D. C., USA : Food Policy Research Institute (IFPRI).
- Diatkine S. (2002)** *Les fondements de la théorie bancaire : des textes classiques aux débats contemporains*, Dunod, Paris.
- Diop, M. (1990)** *Contribution à la mise en place d'un nouveau système de crédit rural*. Banh, Burkina Faso. Thesis. Ecole Supérieure d'Agronomie Tropicale, CIRAD, Montpellier, France.
- Doligez F. (2002)**, Microfinance et Dynamiques Economiques: quels effets après 10 ans d'Innovations financières?, *Revue tiers monde*, Octobre-Novembre 2002, Paris.
- Dostaler G. (2001)** *Le libéralisme de Hayek*, La découverte, Paris.
- Duflo, E. (2010)** *Le développement humain. Lutter contre la pauvreté (I et II)*, Le Seuil / République des idées, Paris.
- Edwards, S. (1993)** Openness, trade liberalization and growth in developing countries, *Journal of Economic Literature*, 31, 1358-1393.
- Elbers, C., W. Gunning et and B. Kinsey (2003)** « Growth and risk: Methodology and Micro Evidence », mimeo, Free University, Amsterdam.
- Ellis F. (2000)** « The Déterminants or Rural Livelihood Diversification in Developing Countries » *Journal of Agricultural Economics* 51(2), pp : 289-302.
- Elmendorf D. W. and Kimball M. S. (1991)** « Taxation of Labor Income and the Demand for Risky Assets » *NBER Working Paper* 3904.
- Eswaran, M. and A. Kotwal (1989)** « Credit as Insurance in Agrarian Economies » *Journal of Development Economics*, 31(1) : pp 37-53.
- Fafchamps, M. et S. Lund (2003)** « Risk-Sharing network in Rural Philippines » *Journal of Development Economics*, 71(2): pp 261-287.
- Ferrari, J. B. (2002)** *Economie du risque, application à la finance et à l'assurance*. Rosny : Bréal.

- Field E. et Pande R. (2007)**, *Does Meeting Repay? Contract Design and Investment Behavior of Micro-Credit Clients*, Working Paper, Harvard
- Figuera S. (2001)** *Théorie monétaire de l'économie capitaliste*, L'Harmattan - logiques économiques, Paris
- Garello P. (2002)**, The Breach of Contract in French law: Between Safety of Expectations and Efficiency, *International Review of Law and Economics*, 22(4), pp 407-420
- Garello, P. (2005)** *Cours de Microéconomie Approfondie*, CAE, Université Paul Cézanne Aix-Marseille III.
- Geiss R., Hadjemberg J et Renchon M. (2008)**, *L'Afrique, Terre d'Investissement*, Capafrique
- Gerschenkron, A. (1962)** *Economic Backwardness in Historical Perspective: A Book of Essays*, Belknap Press of Harvard University Press.
- Gertler, P. et J. Gruber (2002)** « Insuring Consumption against Illness » *American Economic Review* 92(1) : pp 51-76.
- Ghatak M. (1999)**, Group Lending, Local Information and Peer Selection, *Journal of Development Economics*, 60, pp 27-50
- Gifford, J. (2004)** « Utilising, Accumulating and Protecting Livelihood Assets: The Role of Urban Informal Financial Services in Kampala, Uganda » in H. Lont and O. Hospes (eds) *Livelihood and Microfinance: Anthropological and Sociological Perspectives on Savings and Debt*, pp 67-88. Eburon Delft.
- Giné X., Jakiela P., Karlan D., Morduch J. (2010)**, Microfinance Games, *American Economic Journal: Applied Economics*, 2(3), pp 60-95
- Giné X. et Karlan D.S. (2007)**, *Group versus Individual Liability: a Field Experiment in the Philippines*, C.E.P.R. Discussion Papers: 6193
- Godbout, J. T. (1994)** « L'état d'endettement mutuel » in A qui se fier ? Confiance, interactions et théorie des jeux, *Revue du Mauss semestrielle*, 4(2).
- Godquin M. (2004)**, Microfinance Repayment Performance in Bangladesh: How to Improve the Allocation of Loans by MFIs?, *World Development*, 32(11), pp 1909-1926

- Goetz, A. M., & R. Sengupta (1996)** « Who take the crédit ? Gender, power, and control over loan use in rural crédit programs in Bangladesh », *World Development* 24(1) : pp 45-63.
- Goldsmith, R.W. (1969)** *Financial structure and development*, Yale University Press, New Haven, CT.
- Gollier, C and P. Scarmure (1994)** « The Spillover Effect of Compulsory Insurance » *The Geneva Paper on Risk and Insurance Theory* 19, pp: 23-34.
- Gollier, C. and J. W. Pratt (1996)** « Risk Vulnerability and the Tempering Effect of Background Risk » *Econometrica* 64(5) : pp 1109-1123.
- Granovetter, M. (2005)** « The impact of Social structure on economic outcomes », *Journal of Economic Perspectives* 19(1) : pp 33-50.
- Greenwald, B. et Stiglitz, J. (2005)**, *Economie monétaire: Un nouveau paradigme*, p295.
- Greenwood, J. et Jovanic, B. (1990)** Financial development, growth and the distribution of income, *Journal of Political Economy*, 98(5), 1076-1107.
- Guérin I. (2006)**, Women and Money: Lessons from Senegal, *Development and Change*, 37(3), pp 549-570
- Halbwachs, M. (1913)** *La classe ouvrière et les niveaux de vie. Recherches sur la hiérarchie des besoins dans les sociétés industrielles contemporaines*. Thèse de doctorat présentée à la Faculté des Lettres de l'Université de Paris. Paris: Félix Alcan.
- Harper M. (2007)**, What's Wrong with Groups? in Dichter T. et Harper M. (2007), *What's Wrong with Microfinance*, p 288, Practical Action Publishing
- Harris, J.E., Wachter, M.L., Williamson, O. (1975)**, Understanding the Employment Relation: The Analysis of Idiosyncratic Exchange, *Bell Journal of Economics*, 6 (1), pp. 250-78
- Harrisson, H. (1999)** « Confiance identitaire, confiance cognitive » in CH Thuderoz, V. Mangematin et D. Harrisson (éds), *La confiance : approches économiques et sociologiques*. Montréal: Gaëtan Morin Editeur.
- Hart O. (2001)**, Financial Contracting, *Journal of Economic Literature*, 34(4), pp 1079-1100
- Hayek, F. A. (1946)** *La Route de la Servitude*, Paris : Presses Universitaires de France.

- Hayek (1931)** *Prix et production*, Paris, Calman Levy
- Hayek F.A. (1973)**, *Droit, Législation et Liberté – Volume 1: Règles et ordre*, traduction P.U.F., Collection Libre échange, 1980
- Helms, B. et Reille, X. (2004)**, *Interest Rate Ceilings and microfinance: The Story so Far*, Etude special CGAP n°9, Washington DC
- Hermes, N. et R. Lensik (2007)** « The empirics of microfinance: what do we know ? », *Economic Journal* 117(517) : pp 1-10.
- Hicks, J. (1969)** *A theory of economic history*. Oxford: Clarendon Press.
- Hoshi, T., Kashyap, A., and Scharfstein, D. (1991)** Corporate structure, liquidity, and investment: Evidence from Japanese industrial groups, *Quarterly Journal of Economics*, 106, 33–60.
- Hugon, Ph. (2006)** *L'Economie de l'Afrique*, Paris : La Découverte.
- Huq, H. (2001)** « *People's Practices: Exploring contestation, Counter Development, and Rural Livelihoods* ». Dhaka: CDL.
- Hulme, D. et P. Mosley (1996)** *Finance against Poverty*, Volume 1. London: Routledge.
- Hulme, D. (2000)** « Impact assessment methodologies for microfinance: theory, expérience and better practice » *World Development*, 28(1) : pp 79-98.
- Hulme, D. (2007)** « Is microdebt good for poor people? A note on the dark side of microfinance » in T. Dichter and M. Harper (eds) *What's wrong with microfinance*, pp 19-34. Warwickshire, UK : Pratical Action Publishing.
- Illife, J. (1987)** *The African Poor: A History*. Cambridge: Cambridge University Press.
- Jacoby, H. and E. Skoufias (1997)** « Risk, Financial Market and Human Capital in a Developing country » *Review of Economic Studies* 74(3): pp 311-335.
- Jacoud G. et Tournier E. (1998)** *Les grands auteurs de l'économie*, Hatier, Paris
- Japelli T., et Pagano, M. (1992)** *Saving, growth and liquidity constraints*, Discussion paper no. 662, CEPR London.
- Jensen, M.C. et Meckling, W.R. (1976)** Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and capital structure." *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360.

- Kahneman, D. and A. Tversky (1992)** « Advances in Prospect Theory: Cumulative Representation of Uncertainty » *Journal of Risk and Uncertainty*, 5(4), pp : 297-323.
- Kanbur, S. M. (1979)** « Of Risk Taking and the Personal Distribution of Income » *Journal of Political Economy* 87(4) : pp 769-797.
- Kaplan S.N. et Strömberg P. (2004)**, Characteristics, Contracts and Actions. Evidence from Venture Capitalist Analysis, *Journal of Finance*, 59, pp 2177-2210
- Karim, L. (2001)** « Politics of the Poor: NGO and Grass-roots Political Mobilization in Bangladesh », *PoLAR* 24(1) :pp 92-107.
- Karklins-Marchay A. (2004)** *Joseph Schumpeter : vie, œuvre, concept*, Ellipses, Paris
- Karlan D. et Mullainathan S. (2009)**, *Rigidity in Microfinance: Can one Size Fit All*, Qfinance.com
- Karpik, L. (1995)** *Les avocats. Entre l'Etat, le public et le marché. XIIIème – XXème siècle*. Paris : Gallimard, bibliothèque des sciences humaines.
- Keynes, J. M. (1921), (1973)** *A treatise on probability*. London: MacMillan.
- Khandker, S. R. (1998)** *Fighting Poverty with microcrédit : Experience in Bangladesh*. New York, USA: Oxford University Press.
- Khandker, S. R. et M. Pitt (1998)** « The Impact of Group-Based Credit Programs on Poor Households in Bangladesh: Does the Gender of Participants Matter? », *Journal of Political Economy* 106(5) : pp 958-996.
- Kihlstrom, R. E. and J. J. Laffont (1979)** « A General Equilibrium Entrepreneurial Theory of Firm Formation Based on Risk Aversion » *Journal of Political Economy* 87(4): pp 719-748.
- Kimball, M. S. (1990)** « Precautionary Saving in the Small and in the Large », *Econometrica*, 58(Janvier), pp: 53-73.
- King, R. and Levine, R. (1992)** Financial Indicators and Growth in a Cross Section of Countries, *World Bank Working Paper*, 819.
- King R.G., and Levine R. (1993)**, "Financial Intermediation and Economic Development", Cambridge, New York et Melbourne: Cambridge University Press

- King, R.G. et Levine, R. (1993)** Finance, entrepreneurship, and growth, *Journal of Monetary Economics*, 32, 513-542.
- Kirzner, I. (1962)**, Rational Action and Economic Theory, *Journal of Political Economy*, (70), pp. 380-85
- Kirzner, I. (1979)** *Perception, Opportunity and Profit*, Chicago: The University of Chicago Press.
- Kirzner, I. (2005)** *Concurrence et Eprit d'Entreprise*, Paris : Economica.
- Kreps, D. M. (1979)** « A Representation Theorem for 'Preference for flexibility' » *Econometrica*, 47(3), pp: 565-577.
- Kreps, D. M. (1990)** « Company Culture and Economic Theory » in J. Alt et K. Shepsle (éds), *Perspectives on Positive Political Economy*. Cambridge: Cambridge University Press.
- Kreps, D.; Wilson, R. (2001)**, *Game theory: Critical concepts in the social sciences*, volume 3 - Economic applications: Game theory and social sciences, 74-100, London and New York.
- Kuela, N. (1996)** *Femmes, argent pouvoir. Essai sur la problématique de l'accumulation en milieu rural*. Master's thesis. FLASHS, University of Ouagadougou, Burkina Faso.
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., Vishny, R.W. (1996)**, *Law and finance*, NBER Working paper 5661.
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., Vishny, R.W., (1997)** Legal determinants of external finance, *Journal of Finance*, 52, 1131–1150.
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., Vishny, R.W., (1998)** Law and finance, *Journal of Political Economy*, 106, 1113–1155.
- Latouche, S. (1998)** *L'Autre Afrique : Entre Don et Marché*. Paris : Bibliothèque Albin Michel Economie.
- Lecoite F. et Rakovitch S. (2011)**, *Le Rôle Economique du Private Equity : au-delà des poncifs*, Variance 42.
- Leland, H. E. (1968)** « Saving and Uncertainty: the Precautionary demand for saving » *Quarterly Journal of Economics*, 82, pp : 465-473

- Levine, R. (1991)** Stock markets, growth and tax policy, *Journal of Finance*, XLVI, 1445-1465.
- Levine, R. (1997)** Financial development and economic growth: Views and agenda, *Journal of Economic Literature*, 35(2), 688-726.
- Levine, R. (1999)**, Law, finance, and economic growth, *Journal of Financial Intermediation*, 8, 36–67.
- Levine, R.E. (2005)** Finance and Growth: Theory, Mechanisms and Evidence, in P. Aghion, and S.N. Durlauf (eds), *Handbook of Economic Growth*, Elsevier: Amsterdam.
- Levine, R. et Renelt, D. (1992)** A sensitivity analysis of cross-country growth régressions, *American Economic Review*, LXXXII, 942-963.
- Levine, R., Zervos, S., (1998)** Stock markets, banks, and economic growth, *American Economic Review*, 88, 537–558.
- Lewis, O. (1970)** *A death in the Sanchez Family*. New York : Random House.
- Leymarie, P. et T. Perret (2006)** *Les 100 clés de l'Afrique*, Paris : Hachette Littérature.
- Lipton, M. (1968)** « The Theory of the Optimising Peasant » *Journal of Development Studies*, 4, pp: 327-351.
- Lipton, M. and M. Ravallion (1995)** « Poverty and Policy » *Handbook of development economics* (3B): pp 2551-2657.
- Lorenz, E. (1996)** « Confiance, contrats et coopération économique » *Sociologie du Travail* n°4 : pp 487-508.
- Lucas, R.E. (1988)** On the mechanics of economic development, *Journal of Monetary Economics*, XXII, 3-42.
- Madajewicz M. (2004)**, *Joint Liability versus Individual Liability in Credit Contracts*, Discussion papers, Culumbia University
- Mahajan, V. (2007)** « From microcrédit to livelihood finance » in T. Dichter and M. Harper (eds) *What's wrong with microfinance*, pp 241-249. Warwickshire, UK : Pratical Action Publishing.
- Mahieu, F. R. (1990)** *Les fondements de la crise économique en Afrique*. Paris: L'Harmattan.

- Mankiw, G.N., Romer, D., Weil, D.N. (1992)** A contribution to the empirics of economic growth, *Quarterly journal of economics*, 107, 407-437.
- Marr, A. (2002)** *Microfinance and Poverty Reduction: The Problematic Experience of the Communal Banking in Peru*, Working Paper. London : SOAS, University of London
- Martin, G. (1991)** *Le Risque, Concept Méconnu du Droit Economique*, CREDECO, Université de Nice.
- McKinnon, R.I. (1973)** *Money and Capital in Economic Development*, Washington: Brookings Institute
- McKinnon, R.I. et Pill, H. (1998)**, *The Overborrowing Syndrome: are East Asian Economies Different ?* Managing capital flows and exchange rates: Perspectives from the Pacific Basin, pp. 322-55, Cambridge; New York and Melbourne: Cambridge University Press
- Marshall, A. (1890)**, Some Aspects of Competition, *Journal of the Royal Statistical Society*, Series A, 53, pp. 612-43
- Meyer, Richard L. (2007)** « Measuring the impact of microfinance » in T. Dichter and M. Harper (eds) *What's wrong with microfinance*, pp 225-240. Warwickshire, UK : Practical Action Publishing.
- Mirrlees, J.A. (1976)**, The Optimal Structure of Incentive and Authority within an organization, *Bell Journal of Economics*, 7(1), pp. 105-31
- Mises, L. von (1949)** *Human Action: A treatise on Economics*, Londres : William Hodge.
- Mondello, G. (1993)** « Une approche économique de la notion de prudence » *Revue Française d'Economie* 8(3), pp : 37-68.
- Montgomery, R. (1996)** « Disciplining or protecting the poor? Avoiding the social costs of peer pressure in microcrédit-schemes », *Journal of International Development*, 8(2): pp 289-305.
- Morduch, J. (1994)** « Poverty and Vulnerability » *American Economic Review* 84(May): pp 221-225.
- Morduch, J. (1998)** *Does microfinance really help the poor ? New evidence on flagship programs in Bangladesh*. Draft McArthur Foundation Project on Inequality Working Paper, Princeton University.

- Morduch, J. (1999)** « The Microfinance Promise », *Journal of Economic Literature* 37: pp 1569-1614.
- Morvant, S. (2006)**, « Mécanismes d'ajustement de l'offre aux besoins des clients d'une Institution de Microfinance en situation quasi-monopolistique », *Revue Tiers-Monde*, 186 : pp 329-348.
- Moser, C. (1998)** « The Asset Vulnerability Framework: Reassessing urban poverty réduction stratégies » *World Development* 26(1) : pp 1-19.
- Mosley, P. and A. Verschoor (2005)** « Risk Attitudes and the 'Vicious Circle of Poverty' » *The European Journal of Development Research*, 17(1), pp: 59-88.
- Muamba Mulumba, P. (1996)** « Contexte socio-culturel, et conception du travail en Afrique : le cas du Zaïre », in I. P. Lalèyê, H. Panhuys, T. Verhelst, H. Zaoual (eds), *Organisations économiques et cultures africaines : de l'homo oeconomicus à l'homo situs*, pp 185-206. Montréal et Paris: L'Harmattan.
- Munchi, K. and m ; Rosenzweig (2005)** « Why is mobility in India so low ? Social Insurance, Inequality, and Growth », Séminaire à l'Ecole d'Economie de Paris, 16 novembre 2005.
- Narayan, D. and al (2000)** *2000 voices of the Poor: Can Anyone Hear Us ?* Oxford University Press for World Bank : New York.
- Nations Unies (2006)**, *Construire des Secteurs Financiers accessibles à tous*, New-York
- N'Djomon, A. (2011)**, *Ecole Autrichienne d'Economie et Développement : une analyse catallactique du développement*, Editions Universitaires Européennes, pp 296.
- Newbery, D. and J. E. Stiglitz (1981)** *The Theory of Commodity Price Stabilization, A Study in the Economics of Risk*. Oxford : Clarendon Press.
- Ngoua Beckui, S. (2006)**, *Le risque bancaire et le financement des entreprises en Afrique : le cas du Gabon*, thèse de doctorat, Université de Nice.
- Nguyen, G., B. Wampfler, M. Benoit-Cattin, and K. Savadogo (2002)** « Characteristic of Household Demand for Financial Services in Highly Uncertain Economies: a Review of Evidence from Burkina Faso » in M. Zeller et Richard L. Meyer (eds) *The Triangle of Microfinance : Financial Sustainability, Outreach, and Impact*, pp 46-68. Baltimore and London, UK : The Johns Hopkins University Press.

- North, D. (1981)** *Structure and change in economic history*, New York: Norton.
- North, D. (2005)** *Le Processus du Développement Economique*, Paris : Edition d'Organisation.
- Ndione, E. S. (1994)** *L'économie urbaine en Afrique : le don et le recours*. Paris : Karthala et Dakar : Enda Graf Sahel.
- OCDE (2006)** *Vers une croissance pro-pauvre : les infrastructures*.
- Ospital, D. (2006)**, le risque opérationnel ou l'opportunité unique pour les banques de s'approprier une véritable culture du risque, *Revue d'Economie Financière*, 84, 105-19
- Ouattara, M. (2003)**, Microfinance regulation in Benin: implications of the PARMEC law for development and performance of the industry, *World Bank Africa Region Working Paper Series n°50*, Washington DC
- Pagano, M. (1993)** Financial markets and growth: An overview, *European Economic Review*, 37, 613-622.
- Paruga M.E. (2003)**, *Examining client exit in microfinance: theoretical and empirical perspectives*, Unpublished doctoral dissertation, The Ohio State University, Ohio, 180 p
- Polanyi, K. (1982)** *La Grande Transformation*, Gallimard, NRF, Bibliothèque des Sciences Humaines.
- Ponson, B. (1990)** « Individualisme ou communauté : quelques implications managériales pour l'entreprise en Afrique » in G. Henault et R. M'Rabet (eds), *L'entrepreneuriat en Afrique francophone : culture, financement et développement*. Paris: AUPELF – UREF.
- Rahman, A. (1999)** « Microcredit Initiatives for equitable and sustainable development: Who pays? », *World Development* 26(12) : pp 67-82.
- Rahman, A. (2004)** « Microcrédit and Poverty Reduction: Trade-Off between Building Institutions and Reaching the Poor », in H. Lont and O. Hospes (eds) *Livelihood and Microfinance: Anthropological and Sociological Perspectives on Savings and Debt*, pp 27-42. Eburon Delft.

- Rahman, A. (2007)** « A practitioner's view of the challenges facing NGO-based microfinance in Bangladesh » in T. Dichter and M. Harper (eds) *What's wrong with microfinance*, pp 193-205. Warwickshire, UK: Practical Action Publishing.
- Rajan, R.G. et Petersen, M.A. (1994)** The benefits of lending relationships Evidence from Small business data, *The Journal of Finance*, 49(1).
- Rajan, R., Zingales, L., (1998)**, Financial dependence and growth, *American Economic Review*, 88, 559–587.
- Rakodi, C. (1999)** « A Capital Assets Framework and Household Livelihood Strategies: Implication for Policy », *Development Policy Review* 17 : pp 315-342.
- Ravallion, M. (1998)** « Does aggregation hide the harmful effects of inequality on growth? » *Economics Letters* 61(1): pp 73-77.
- Ravallion, M. (2001)** « The history of the vanishing benefits: An introduction to impact évaluation », *The World Bank Economic Review* 15(1) : pp 115-140.
- Rippey P. (2007)**, *Prince, peasants and pretenders: the past and future of African Microfinance*, pp 109-120, in Dichter T. et Harper M. (2007), *What's Wrong with Microfinance*, p 288, Practical Action Publishing
- Robinson, J. (1952)** The generalization of the général theory, in: *The rate of interest and other essays*, Macmillan, London.
- Roche, C. (1999)** *Impact Assessment for Development Agencies*. Oxford, UK : Oxfam.
- Roesch M. (2004)**, *Premier Crédit et Fidélité du Client*, Bulletin d'information du mardi, CIRAD-GRET, 26 octobre 2004
- Romer, Paul M. (1989)** Endogenous technological change, *Journal of Political Economy*, IC, S71-S102.
- Rutherford, S. (2000)** *The Poor and their Money*. Delhi: Oxford University Press.
- Rutherford, S. (2004)** « The Microfinance Market: Huge, Diverse – and Waiting for You » in H. Lont and O. Hospes (eds) *Livelihood and Microfinance : Anthropological and Sociological Perspectives on Savings and Debt*, pp 263-285. Eburon Delft.
- Saint-Paul, G. (1992)** Technological choice, Financial markets and economic growth, *European Economic Review*, 37, 763-781.

- Sandmo, A. (1970)** « The Effect of Uncertainty on saving décision », *Review of Economic Studies*, 37, pp: 353-360.
- Savage, L. (1954)** *The Foundation of Statistic*, New York: Dover Publication, Inc.
- Schmidt, C. (1997)** « Confiance et rationalité : sur quelques enseignements de la théorie des jeux » *Revue d'Economie Politique* 107(2) : pp 183-203.
- Schumpeter J. (1935, 1999)** *Théorie de l'évolution économique. Recherches sur le profit, le crédit, l'intérêt et le cycle de la conjoncture* » traduit de l'allemand par Jean-Jacques Anstett, Paris : Dalloz.
- Sebstad, J. et G. Chen (1996)** « *Overview of Studies on the Impact of Credit* ». AIMS, USAID.
- Sebstad, J. et D. Snodgrass (2002)** « *Clients in context: the Impact of Microfinance on three countries* », Synthesis Report, AIMS, USAID.
- Sen, A. (1999)** *Un Nouveau Model Economique : Développement, Justice, Liberté*, Editions Odile Jacob : Paris.
- Sengupta, R. et C. P. Aubuchon (2008)** « The Microfinance Revolution: an Overview » *Federal Reserve Bank of St. Louis Review*, 90 (1) : pp 9-30.
- Servet, J. M. (1994)** « Paroles données : le lien de confiance » in A qui se fier ? Confiance, interactions et théorie des jeux, *Revue du Mauss semestrielle*, 4(2).
- Servet, J.M. (2007)**, Les illusions des objectifs du millénaire in Lafaye de Micheaux E., Mulot E., Ould-Ahmed P. (Ed), *Institutions et développement : la fabrique institutionnelle et politique des trajectoires de développement*, Rennes, presse Universitaires, pp 63-88.
- Sharma, M. et G. Buchenrieder (2002)** « Impact of Microfinance on Food Security and Poverty Alleviation: A Review and Synthesis of Emperical Evidence » in M. Zeller et Richard L. Meyer (eds) *The Triangle of Microfinance: Financial Sustainability, Outreach, and Impact*, pp 221-240. Baltimore and London, UK: The Johns Hopkins University Press.
- Shaw, E.S. (1973)** *Financial Deepening in Economic Development*, New York: Oxford University Press.

- Sinha, S. et Martin I. (1998)** « Informal crédit transaction of microcrédit borrowers in rural Bangladesh » *IDS Bulletin* 29(4), University of Sussex, Brighton.
- Smith A. (1776)** *Essai sur les causes et la nature de la richesse des nations*, Economica.
- Sobhan, R. (2001)** *Eradicating Rural Poverty : Moving from a Micro to Macro Policy Agenda*, IFAD/FAO/WFP Public Lecture Series on Rural Poverty Eradication, Centre for Policy Dialogue, Dhaka.
- Stein J.C. (2002)**, Information production and Capital Allocatio : Decentralized versus Hierarchical Firms, *The Journal of Finance*, 42(5)
- Stern, N. (1989)** The economics of development: A Survey, *The Economic Journal*, 100, 597-685.
- Stiglitz, J. (1969)** Distribution of income and wealth among individuals, *Econometrica*, 37(3), 382-397.
- Stiglitz, J. et Weiss, A. (1981)** Credit rationing in markets with imperfect information, *American Economic Review*, 71, 393-410.
- Suppes, P. (1987)** « Maximising Freedom of Decision: an axiomatic analysis » in G. Feiwel (1987) *Arrow and the Foundations of the Theory of Economic Policy*.
- Susy, C. & L. Reed (1999)** « Measuring Transformation: Assessing and Improving The Impact of Microcredit », *Journal of Microfinance* 1(1) : pp 20-43.
- Todd, H. (1996)** *Women at the Center: Grameen Bank Borrowers after one década*. Dhaka: University Press Ltd.
- Townsend, R. (1995)** « Consumption Insurance: An Evaluation of Risk Bearing Systems in Low-Income Countries », *Journal of Economic Perspectives*, 9 : pp 83-102.
- Udry, C. (1990)** « Credit Markets in Northern Nigeria: Credit as Insurance in a Rural Economy » *World Bank Economic Review* 4(3) : pp 251-269.
- Union Européenne (2008)** *Niger : Document de stratégie pays et programme indicatif national, période 2008-2013*.
- Vernimmen P., Quiry P., Le Fur Y. (2011)**, *Finance d'entreprise 2012*, Dalloz
- Veyret, Y. (2003)** Introduction, in Y. Veyret (eds) *Les risques*, pp : 5-13. Paris : SEDES.

- Villiers, G. de (1992)** *Le pauvre, le hors-la-loi, le métis. La question de l'économie informelle en Afrique.* Les Cahiers du CEDAF – ASDOC, n°6, Bruxelles.
- Von Neumann, J. and Morgenstern, O. (1944)** *Theory of Games and Economic Behavior*, Princeton: Princeton University Press.
- Von Pischke, J. D. & D. W. Adams (1980)** « Fungibility and the design and évaluation of agricultural crédit projects », *American Journal of Agricultural Economics* 62(4) : pp 719-726.
- Wampfler, B. (1998b)** *Les innovations en matière de microfinance ouvrent-elles des perspectives pour le financement de l'agriculture ?* Communication presented at The International Symposium AOCA/RSP-GRN « Recherche-Système et politiques agricoles », September 21-25, 1998, Bamako, Mali.
- Williamson, O. E. (1993)**, « Calculativeness, Trust, and Economic Organization », *Journal of Law and Economics*, 36(Avril): pp 453-486.
- Willoughby, C. (2004a)**, *How Important Is Infrastructure for Achieving Pro-Poor Growth?*, DFID.
- Willoughby, C. (2004b)**, *Infrastructure and the MDGs*, DFID.
- World Bank (2001)** *World Development Report 2000-2001: Attacking Poverty*.
- World Bank (2003)** *Memorandum of the president of the International Development Association to the executive directors on a country assistance strategy of the world bank for the republic of niger.*
- World Bank (2006b)**, *Equity and Development: World Development Report 2006*, Washington D.C.
- World Bank (2007)** *Data and Statistics*.
- World Bank (2008)**, *The little data book on Africa*.
- World Bank (2010)**, *Africa's Infrastructure, a time for transformation*.
- Wright D. et Alamgir D. (2004)**, *Microcredit Intere Rate in Bangladesh: Capping vs. Competition*, <http://www.microfinancegateway.org/content/article/detail/23259>

- Zaoual, H. (1996)** *Du Rôle des Croyances dans le Développement Economique*, Thèse de Doctorat d'Etat en Sciences Economiques, dirigée par Serge Latouche, présentée et soutenue le 13/03/1996, Paris : L'Harmattan.
- Zeller, M., A. Ahmed, S. Babu, S. Broca, A. Diagne, and M. Sharma (1996)** « Rural Financial policies for food security of the poor: Methodologies for a multicountry research project », *Food Consumption and Nutrition Division Discussion Paper N° 11*. Washington DC, USA International Food Policy Research Institute.
- Zeller, M. et M. Sharma (1998)** *Rural finance and poverty alleviation*. Food Policy Report. Washington, D. C.: International Food Policy Research Institute.
- Zeller, M. & Richard L. Meyer (2002)** « Improving the Performance of Microfinance: Financial Sustainability, Outreach, and Impact » in M. Zeller et Richard L. Meyer (eds) *The Triangle of Microfinance : Financial Sustainability, Outreach, and Impact*, pp 1-15. Baltimore and London, UK: The Johns Hopkins University Press.
- Zohir, S. (2001)** « Recent Evidence on the Rural Economy: Findings from a BIDS Survey » in *Bangladesh economy 2000*, Selected issues, 2001, pp. 87-93
- Zucker, L. (1986)** « Production of trust: institutional sources of economic structure: 1840-1920 » *Research in Organization Behaviour (8)* : pp 53-111.

Articles de presse :

- | | |
|---------------|---|
| Le Monde | 29/09/2009, <i>Philippines</i> : « Les gens manquent de tout ». |
| Le Tageblatt | 29/09/2009, <i>Après les Philippines, Ketsana fait au moins 22 morts au Vietnam</i> . |
| Jeune Afrique | Hors série n°18, <i>L'état de l'Afrique 2008</i> |
| 20 minutes | 20/09/2009, <i>L'opposition massacrée par la Junte à Conakry</i> |

Sites Internet :

- **ADIE** (Association pour le Droit à l'Initiative Economique): <http://www.adie.org/>
- **Doing Business** : <http://www.doingbusiness.org/>
- **FAO** (Organisation des Etts-Unis pour l'Alimentation et l'Agriculture) :
<http://www.fao.org>
- **Fédération Internationale des Transports** : <http://www.itfglobal.org>
- **Financités**: <http://financites.fr/>
- **Fonds Afrique** : <http://www.tech-dev.org/fonds-afrique/>
- **International Emergency Disasters** : <http://www.emdat.be>
- **I&P** (Investisseurs et partenaires) : <http://www.ip-dev.com/>
- **Mix market**: <http://www.mixmarket.org/fr>
- **Transparency International** : <http://www.transparency.org>

TABLE DES MATIERES

Introduction	7
TITRE 1 : LA MICROFINANCE, UN OUTIL AU SERVICE DE LA CROISSANCE	11
CHAPITRE 1 : Intermédiation financière et croissance	15
I) Etude théorique de la relation entre intermédiation financière et croissance	17
A. Les grilles de lecture de Smith, Schumpeter, Keynes et Hayek	18
1. La théorie bancaire d'Adam Smith	19
2. La théorie bancaire de Joseph Schumpeter	21
3. L'opposition d'Hayek à Keynes	26
B. Les apports de la théorie de la croissance endogène	27
1. De la croissance exogène à la croissance endogène	28
a. L'impossible rôle de l'épargne dans le financement de la croissance à long terme	30
b. Le progrès technologique comme source de croissance	31
2. L'endogénéisation du progrès technique et l'analyse théorique du rôle du système financier dans la croissance	31
a. La distribution de l'épargne aux entreprises	35
b. Une meilleure allocation du capital	38
o La collecte d'informations	38
o La gestion des risques	39
• Le risque de liquidité	40

• La diversification des risques	42
3. Le rôle de l'épargne	43
a. Le partage du risque	43
b. Le prêt à la consommation	44
c. L'effet des taux d'intérêts	45
II) Etude empirique de la relation entre intermédiation financière et croissance	47
A. Quid de la relation entre niveau de développement financier et croissance	48
1. Les études pionnières et leurs limites	48
2. La détermination d'indicateurs : apports de King et Levine (1993)	49
a. La construction du modèle	50
b. L'analyse des données	50
o Les indicateurs de développement financier	51
o Les indicateurs de croissance	53
c. Résultats de l'étude	54
3. Résolution de la question de la causalité	55
a. Rajan et Zingales (1998)	55
o Modèle	57
o Test	58
o Résultats	62
b. Demirgüç-Kunt et Maksimovic (1998)	64
o Le modèle	64
o Les données	66
o Le test	73
B. Approfondissement de la corrélation entre système financier et croissance	77
1. Les conditions d'un développement financier corrélé à la croissance	78
a. L'importance du niveau initial de revenu : De Gregorio et Guidotti (1995)	78
b. La trappe à pauvreté : Batelemy et Varoudakis (1996)	83
c. Le rôle du système légal et réglementaire	91
2. L'impact de la structure financière sur la croissance économique	101

3. Une approche empirique	105
a. Une meilleure allocation du capital	105
b. Une meilleure productivité de l'investissement	112
d. Quid du taux d'épargne ?	113

Chapitre 2 : Des attentes déçues en raison du caractère très risqué des zones d'intervention **116**

I) Des micro-emprunteurs aux comportements inattendus **121**

A. Une revue de la littérature sur l'impact des IMF : quid de l'utilisation des microcrédits ? **122**

1. Les dépenses de consommation privilégiées au dépens des dépenses productives	125
2. Une amélioration du chiffre d'affaire des entreprises, une augmentation des revenus irrégulière et une fréquentation des écoles inégale	126
3. Des environnements devenus plus stressants	128
4. Des difficultés de remboursement	129
5. Une offre de services inadaptée aux besoins des populations ciblées	131
6. Une économie informelle persistante	133
7. Une participation limitée des populations très pauvres	134

B. Les pratiques financières des bénéficiaires **140**

1. Le déploiement d'une stratégie axée sur la gestion de la liquidité	140
2. Le déploiement d'une stratégie axée sur la mise en valeur du capital social	146

II) Un seuil de tolérance au risque fortement entamé par un environnement extérieur hostile **150**

A. Un environnement hostile, non-incitatif **151**

1. Un contexte particulièrement difficile aggravé par la faiblesse des infrastructures	152
a. Le rôle important des infrastructures dans une économie	157
b. Une description détaillée des principales infrastructures	158

o Les infrastructures de transport	159
o Les infrastructures de l'information et de la communication	160
o Les infrastructures liées à l'eau	161
o Les infrastructures liées à l'énergie	162
o Les infrastructures sociales	162
c. Les conséquences d'un manque d'infrastructures sur les micro-emprunteurs	165
2. La logique économique supplantée par une logique sociale : l'importance du don dans les sociétés vivant sous le seuil de pauvreté	167
a. Les particularités des échanges basés sur le don et le marchandage	168
o L'absence d'une contrepartie précise et identifiée	168
o Une relation d'échange illimitée	168
o La réciprocité comme principe clé et obligatoire	168
o La diversité des échanges	169
o L'importance de la généalogie	169
o Une solidarité destinée à réduire la rareté	169
b. Les influences des pratiques sociales sur les pratiques entrepreneuriales	170
c. Des influences au-delà de l'économie informelle	174
B. La réduction du risque, une étape obligatoire vers la croissance	176
1. Le comportement des populations pauvres vis-à-vis du risque	178
a. Le lien supposé entre aversion au risque et pauvreté	179
b. Une absence de corrélation significative entre niveau de revenu et niveau d'aversion au risque	183
2. Microfinance et réduction des risques	186
a. La nécessaire confiance institutionnelle	189
b. Efficacité de la microfinance et émergence de la confiance institutionnelle	191

TITRE 2 : LA MICROFINANCE, UN OUTIL INFORMATIONNEL AU SERVICE DES INITIATIVES D'INVESTISSEMENT	200
Chapitre 3 : Analyse des contrats émis par les Institutions de Microfinance	203
I) Contraintes et risques de la microfinance	205
A. Contraintes et risques liée à l'intermédiation financière	205
1. Contraintes et risques généralisables à l'ensemble des entités économiques	206
a. Le risque de gouvernance	206
b. Le risque financier et économique	206
c. Le risque de conjoncture	207
d. Le risque d'infrastructure	209
e. Le risque de marché	210
2. Contraintes et risques propres aux intermédiaires financiers	210
a. Asymétries informationnelles et risque de défaut de contrepartie	210
o Intermédiation financière et théorie de l'Agence	211
o Intermédiation financière et rationnement du crédit	212
b. Les risques liés aux transformations d'échéances	214
B. Contraintes et risques spécifiques aux Institutions de Microfinance	217
1. Des contraintes et risques de plus forte intensité	217
2. L'exemple de la CEMAC	220

II) Le problème informationnel résolu au détriment de la liberté entrepreneuriale 223

A. Les Institutions de Microfinance, des institutions financières atypiques 224

- 1. Les ressources financières à la disposition des Institutions de Microfinance 225
 - a. Les sources de financement accessibles aux Institutions de Microfinance 226
 - b. Les techniques de financement 229
- 2. La course à la rentabilité 229
 - a. La réduction du profil de risque des Institutions de Microfinance 230
 - b. Faire évoluer la réglementation 237
 - c. L'accèsion à l'autonomie financière et opérationnelle 244

B. La microfinance, une réponse adaptée au contexte mais inefficace dans une perspective de développement 248

- 1. Une offre financière peu tournée vers la création de richesses 249
 - a. Le transfert des risques et des coûts des institutions financières vers les emprunteurs 250
 - b. Une standardisation en contradiction avec les réalités de l'entrepreneuriat 253
 - o Le contenu de l'offre 254
 - o Les conditions d'octroi et de remboursement des microcrédits 256
 - o La poursuite d'économies d'échelle 259
 - c. Le risque de dérive de mission 260
 - d. Une application à la finance rurale 262
- 2. Un retour nécessaire aux fondamentaux 266
 - a. Privilégier la relation clientèle 267
 - o Le travail habituellement réalisé par les banques 267
 - o La viabilité du prêt individuel dans les programmes de microfinance 268
 - b. S'orienter vers une stratégie de croissance verticale 271
 - o Atteindre des économies de gamme 272
 - o Les limites à cette stratégie 272

Chapitre 4 : Complémentarités vertueuses entre Institutions de Microfinance et Fonds d'Investissement	276
I) Le capital investissement, un outil adapté au financement de la croissance	279
A. L'intérêt du capital investissement comme outil de financement de la croissance	279
1. Les différentes formes d'investissement	280
a. Le capital amorçage	280
b. Le capital risque	280
c. Le capital développement	281
d. Le capital transmission	281
2. Le fonctionnement du capital investissement	281
a. Une analyse approfondie de la demande	282
b. La valorisation de l'entreprise	282
c. La signature d'un pacte d'actionnaire et la prise de participation	283
d. L'accompagnement du chef d'entreprise tout au long de la durée de l'investissement	285
e. La sortie	286
3. Le capital-risque et le financement de la croissance économique	286
a. Un mode de rémunération incitatif	287
b. Des montants d'investissement et des durées adaptés aux stratégies de croissance des entreprises	288
c. Une implication forte de l'investisseur	289
B. Les limites du capital-investissement	289
C. Etat des lieux du capital risque en Afrique	291
II) L'opportunité d'un lien entre capital risque et	293

microfinance

A. Description d'un système idéal	294
1. Les Institutions de Microfinance comme détecteurs de potentiels	294
2. Une prise en compte de la dimension d'utilité publique	295
a. La nécessaire entrée de la micro-entreprise dans le champ économique formel	296
b. Les nécessaires efforts pédagogiques pour faire comprendre aux entrepreneurs le mode de financement du capital investissement	296
c. La définition du projet de développement de l'entreprise	297
B. Les avantages et limites d'un tel système	299
1. Des coûts de sélection fortement diminués	299
2. Un coût social élevé	300
III) Fond d'Investissement en Capital (FIC) et Institutions de Microfinance (IMF)	301
A. Schématisation de notre système	301
B. Description du fonctionnement de notre système	303
1. Un système incitatif tourné vers la création de richesse	303
a. Inciter les agents de crédit à orienter vers le fonds d'investissement les entreprises à potentiel	304
b. Inciter les Institutions de Microfinance à jouer le rôle de vecteur informationnel	305
2. Un système qui intègre la notion d'utilité générale	307
a. Le partage du risque	308
b. Le partage des coûts	312

Conclusion	314
Liste des tableaux	317
Liste des figures, graphiques, cartes et diagrammes	320
Bibliographie	321