Université de Strasbourg

INSTITUT D'ETUDES POLITIQUES

Impact du financement et de la gouvernance sur la performance des Institutions de Microfinance

Agathe Bounfour

Mémoire de 4ème année d'IEP

Directeur du mémoire : Professeur Régis Blazy

Juin 2012

L'Université Robert Schuman n'entend donner aucune approbation ou improbation aux opinions émises dans ce mémoire. Ces opinions doivent être considérées comme propres à leur auteur.

SOMMAIRE

Introduction ……..……..5

1) Qu'est-ce que la microfinance et qu'est ce qui la distingue de la finance classique? 6

2) La notion de performance en microfinance…….……..9

3) Les spécificités du financement et de la gouvernance des IMF…….9

4) Objet du mémoire…….……10

PARTIE I La performance des IMF : une dualité d'objectifs.……..……..12

I - Les mesures de la performance ……..……..13

A) La performance financière : coûts/bénéfices de l'utilisation des ratios financiers ……..14
B) La difficile mesure de la performance sociale……17
C) Une mesure conjointe ?.....21

II -La compatibilité de la performance sociale et de la performance financière ……..23

A) Les mesures du « mission drift »……..23
B) Les causes du « mission drift »……..24

PARTIE II Les Politiques de financement et de gouvernance des IMF……..28

I - Les politiques de financement des IMF……..29

A) Les sources de financement……29

1) Les spécificités des sources de financement……..29

2) Les similitudes avec les banques traditionnelles……..30

B) Les outils de financement des IMF ……..32

1) Les similitudes avec les banques commerciales……..32

2) Les spécificités……..33

C) Banques commerciales traditionnelles et banques commerciales de microfinance : une comparaison……..35

II- Les politiques de gouvernance des IMF ……..37

A) Les défis de la gouvernance en microfinance……..37

B) La spécificité des IMF : une grande diversité de statuts……..40

C) La diversité des « stakeholders » : des coûts d'agence en microfinance? ..42

D) Les mécanismes incitatifs en microfinance et le modèle Principal-Agent...43

1) L'inefficience de certains mécanismes incitatifs.....43

2) Un modèle Principal-Agent.....45

III-Interdépendance entre les politiques de financement et de gouvernance.....48

A) La théorie du cycle de vie.....48

B) Le poids de certains acteurs financiers.....49

PARTIE III L'impact des politiques de financement et de gouvernance sur la performance.....52

I-L'impact du financement sur les performances.....54

A) L'impact du financement sur la performance financière.....54

B) L'impact du financement sur la performance sociale.....57

II- L'Impact de la gouvernance sur les performances.....60

A) L'impact de la gouvernance sur la performance financière 61

1) L'effet des mécanismes de gouvernance internes 61

2) L'effet des mécanismes de gouvernance externes.....65

B) L'impact de la gouvernance sur la performance sociale.....69

1) L'effet des mécanismes de gouvernance internes.....69

2) L'effet des mécanismes de gouvernance externes.....71

Conclusion.....74

Bibliographie.....77

Introduction

Alors que l'impact de la structure de financement et des pratiques de gouvernance sur la performance des entreprises a fait l'objet de nombreuses études, leur application au domaine spécifique de la microfinance reste à ce jour extrêmement rare. La théorie économique est partagée entre ceux qui reconnaissent l'existence d'une structure de capital optimale et ceux qui considèrent, selon le théorème de Modigliani et Miller(1958), que la valeur d'une firme est indépendante de ses sources de financement. Une attention importante a également été accordée par la littérature à l'impact de la structure de gouvernance sur la performance des entreprises. Ainsi, la théorie de l'agence préconise la mise en place de mécanismes de gouvernance efficaces afin de réduire les coûts d'agence liés aux conflits d'intérêt entre les différents « stakeholders » dans une entreprise. Très peu d'études académiques se sont intéressées à l'application de ces théories à d'autres organisations que les entreprises ou les banques commerciales. Ainsi, la littérature concernant l'impact du financement et de la gouvernance des IMF (Institutions de Microfinance) sur leur performance est très limitée en nombre. Pourtant, la nécessité de déterminer de « bonnes » pratiques en termes de structure de financement et de mécanismes de gouvernance est réelle pour un secteur jeune et qui a connu des mutations considérables depuis sa création. Cette nécessité est d'autant plus réelle que les IMF ont un objectif de réduction de la pauvreté et font largement appel à des fonds publics.

Les liens qui unissent les politiques de financement et la performance sont particulièrement complexes en microfinance, du fait de la grande diversité des sources et des outils de financement. Ainsi, si la plupart des IMF font appel aux fonds publics, l'orientation commerciale du secteur a permis l'engagement d'investisseurs privés. L'impact de la gouvernance sur la performance n'est pas plus aisée à analyser du fait d'une grande diversité de statut des IMF : les formes organisationnelles des IMF varient du statut d'ONG à celui de banque commerciale. De plus, les IMF ont la particularité d'avoir une dualité d'objectifs en termes de performance : Contrairement aux banques traditionnelles, elles ne visent pas la seule rentabilité mais ont également des objectifs

sociaux. Il semble donc que les spécificités et la diversité des Institutions de Microfinance rendent l'analyse du lien financement/performance d'une part, gouvernance/performance d'autre part, particulièrement riche.

1) Qu'est-ce que la microfinance et qu'est ce qui la distingue de la finance classique ?

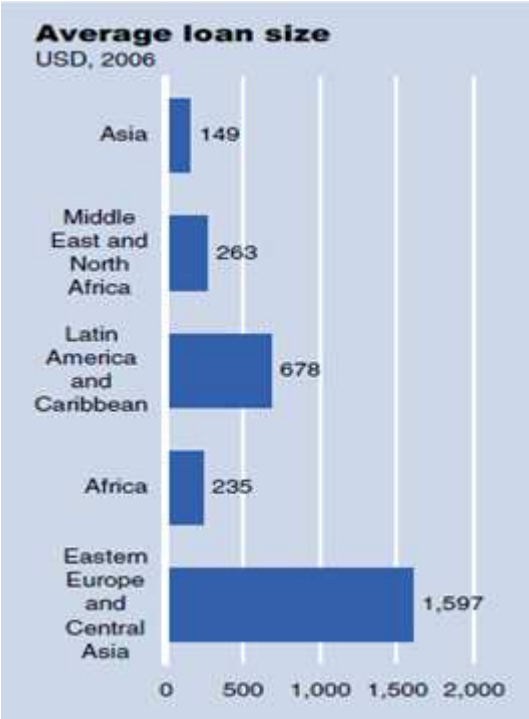
Les premières expérimentations en microfinance remontent au début des années 70 lorsque Mohammad Yunus fonda la Grameen Bank. Celui-ci lança un concept inédit, celui du microcrédit, qui consiste à offrir des crédits de faible montant à des familles pauvres pour les aider à conduire des activités productrices ou génératrices de revenus leur permettant ainsi de développer leurs très petites entreprises (Portail de la microfinance, CGAP, 2010). Le microcrédit a connu un développement rapide à travers le monde : Il existe aujourd'hui plus de 10 000 institutions de microcrédit, dont 3 164 reconnues par le Microcredit Summit, touchant environ 92 millions de clients (Dieckmann et al., Deutsch Bank Research, 2007).

Avec le développement du secteur, le concept du microcrédit s'est élargi pour inclure une gamme de services plus large tels que l'épargne, l'assurance, et le conseil aux clients. La microfinance inclut ainsi la fourniture d'un ensemble de produits financiers à tous ceux qui sont exclus du système financier classique ou formel (Portail de la microfinance, CGAP, 2010). Les institutions offrant ce type de services sont les Institutions de Microfinance, qui sont des organisations qui offrent des services financiers à des personnes à faibles revenus et qui sont exclues du secteur financier classique. Les principaux clients de ces IMF sont donc des personnes qui ne peuvent généralement pas remplir des conditions classiques exigées par des banques traditionnelles pour avoir recours à des services financiers notamment en termes de garanties. Dans les zones rurales, il s'agit essentiellement de petits paysans ou de personnes possédant une petite activité ou un petit commerce. Ce sont donc des personnes qui mènent une petite activité génératrice de revenus, souvent dans le cadre d'une entreprise familiale. Le crédit octroyé leur sert à développer leur activité et contribue à leur sécurité alimentaire, à l'éducation des enfants, ainsi qu'à la prise en charge des soins de santé. Les clients sont essentiellement des femmes. Celles-ci sont,

en effet, plus touchées par la pauvreté. Elles sont également considérées comme étant plus conservatrices et moins risquées dans leurs investissements, car elles ont tissé des liens sociaux et familiaux plus étroits que ceux de leurs maris, ce qui les rend plus propices à rembourser leurs crédits.

La microfinance se distingue de la finance classique par la méthodologie de prêts qu'elle utilise : les IMF utilisent la méthode du «group lending» selon laquelle une institution octroie un prêt à des individus appartenant à un groupe, à qui les crédits sont accordés successivement. Cette procédure incite les individus au sein du groupe à se «monitorer» eux-mêmes, du fait de la responsabilité collective du groupe en cas de défaut de l'un d'entre eux. Cependant, toutes les IMF n'utilisent pas la méthode de prêt du « group lending » et certaines préfèrent prêter de manière individuelle, notamment dans les régions urbaines où le contrôle social est moindre. La méthode de prêt individuelle a pour particularité d'augmenter graduellement la taille des prêts en fonction des remboursements des clients.

Les prêts sont souvent de faible taille en microfinance et ne sont pas garantis. Les IMF ont la particularité de ne demander ni garantie ni collatéral à leurs clients, c'est-à-dire aucun actif servant de gage au remboursement du prêt dans le cas où le bénéficiaire de ce dernier ne pourrait pas satisfaire ses obligations de paiement. Si la taille des prêts est en moyenne plus faible que dans le secteur financier classique, elle est néanmoins extrêmement variable : Comme le montre le graphique numéro 1, la taille des prêts varie de moins de 100 dollars jusqu'à atteindre plusieurs fois cette somme en fonction de l'ère géographique. Ainsi, la taille moyenne des prêts en Asie est de l'ordre de 150 dollars alors qu'en Europe de l'Est et en Asie centrale elle est d'environ 1600 dollars.



Graphique numéro 1 : La taille moyenne des prêts en microfinance

(Dieckmann et al., Deutsche Bank, 2007)

En ce qui concerne les taux d'intérêt, la microfinance est connue, voire critiquée, pour pratiquer des taux élevés du fait de forts coûts de sélection, de contrôle, et de négociation des contrats résultant de l'absence de garantie des clients. Les IMF doivent ainsi évaluer elles-mêmes la solvabilité des clients, souvent sur la base d'entretiens avec leur famille et leur voisinage. Une fois le prêt accordé, elles doivent également effectuer un suivi régulier afin de garantir le remboursement des prêts. La faible taille des prêts est également coûteuse pour les Institutions de microfinance, celles-ci étant dans l'incapacité de répartir les coûts fixes sur le nombre de prêts. En effet, les prêts de très petit montant impliquent des frais administratifs qui ne sont pas compensés par des économies d'échelle. Accorder un grand nombre de petits prêts est donc plus coûteux que d'octroyer des prêts moins nombreux et d'un montant plus élevé. Les taux d'intérêt annuels des IMF varient en moyenne de 30% à 70% (Portail de la microfinancie, CGAP, 2010), ce qui témoigne des grandes diversités qui existent au sein du secteur.

2) La notion de performance en microfinance

La notion de performance en microfinance se distingue de celle d'impact. Les études d'impact analysent l'effet des activités de microfinance sur la situation économique des personnes ayant un faible revenu. Ces études ont été menées dans le but de légitimer la microfinance vis à vis de ses objectifs de développement. La performance se distingue de l'impact en ce qu'elle n'entend pas mesurer l'influence des programmes de microfinance sur la situation de ses clients, mais permettre d'évaluer de manières pratiques les résultats financiers et sociaux des IMF. Ces résultats sont généralement évalués en termes d'autosuffisance financière, de nombre de clients touchés, de taille moyenne des prêts…La définition et la mesure de la performance fera l'objet de notre première partie.

Si l'analyse de la performance des IMF a fait l'objet de peu d'études académiques, la croissance du secteur s'est néanmoins accompagnée d'une certaine « professionnalisation » et de la mise en place de normes d'évaluation des résultats financiers et sociaux des IMF. Suite à l'action d'organismes internationaux et d'instituts de recherche engagés en microfinance, les ratios financiers ont été utilisés et standardisés. Des agences de rating et d'audit sont également apparues. Plusieurs initiatives ont été lancées pour mettre en place des outils d'évaluation de la performance sociale des IMF, tels les standards universels de la performance sociale lancés par la SPTF (Social Performance Task Forces) à l'initiative du CGAP. Ces standards ont été créés afin de donner des outils aux IMF pour définir, mesurer, et assurer le suivi de la performance sociale.

3/ les spécificités du financement et de la gouvernance des IMF

Le poids économique de la microfinance a considérablement augmenté ces dernières années. Le volume total des prêts était de 4 milliards en 2001, et a atteint un montant d'environ 25 milliards de dollars en 2006. La microfinance sert environ 100 millions d'individus dans le monde. La demande totale du secteur est évaluée à environ 25 milliards d'individus à l'horizon 2015 (Dieckmann et al., Deutsche Bank, 2007). Selon ces estimations, le montant du financement nécessaire pour couvrir la demande est d'environ 250 milliards de dollars. Il est donc généralement fait le constat d'un

« manque » de financement du secteur, ainsi que du caractère inachevé de la croissance de la microfinance. La croissance a été accompagnée par de nombreuses mutations, notamment en termes de politiques de financement et de gouvernance des IMF. Traditionnellement financées par des fonds publics, la microfinance s'est progressivement ouverte au secteur « commercial », et a commencé à attirer des investisseurs motivés par des gains financiers et non purement sociaux. Ce phénomène s'est accompagné par une transformation de la structure même des IMF : un nombre croissant d'associations non gouvernementales se sont transformées en sociétés à but lucratif dans le but de pouvoir collecter des dépôts et d'avoir accès à des sources de financement diversifiées. Pour les partisans de la « commercialisation », l'inclusion de la microfinance au sein du secteur financier classique est nécessaire à la croissance et à la pérennité du secteur. Pour ses détracteurs, l'entrée d'investisseurs à visée commerciale pose le problème d'une dérive de mission des IMF par rapport à leurs objectifs sociaux. Les politiques de financement et de gouvernance des IMF sont donc au cœur du débat sur l'avenir du secteur.

4 /Objet du mémoire

Ce mémoire a pour objet d'analyser les spécificités de la performance des institutions de microfinance. Les IMF ont la particularité d'avoir une dualité d'objectifs financiers et sociaux. La mesure de la performance et l'analyse de ses déterminants est problématique et encore très peu étudiée.

Les évolutions récentes du secteur de la microfinance ont été synonymes de transformation des politiques de financement et de la gouvernance des IMF. Il s'agit donc de savoir quelles politiques les IMF devraient mettre en place en termes de financement et de gouvernance afin d'améliorer leur performance. Au cœur du débat sur les tendances à privilégier, il est nécessaire de distinguer quelles sont les effets de certains facteurs de financement et de gouvernance sur la performance des IMF.

Afin de traiter cette thématique, l'argumentaire sera organisé autour de trois parties : Tout d'abord, nous analyserons la performance des IMF sous l'angle de sa double nature : la dimension financière et la dimension sociale. Nous caractériserons chacune des dimensions de la performance ainsi que leur mesure, puis nous nous pencherons

sur la question de leur compatibilité. En second lieu, nous étudierons les politiques mises en place par les IMF en termes de financement et de gouvernance ainsi que leur interdépendance. Enfin, nous analyserons l'impact de différents facteurs de financement et de gouvernance sur les deux dimensions de la performance.

Partie I

La performance des IMF : une dualité d'objectifs

La nature duale des objectifs de performance des Institutions de Microfinance tient à la définition même du concept de microfinance : Les Institutions de microfinance ont la particularité, à l'inverse des banques traditionnelles, de poursuivre un objectif social. En effet, le constat à l'origine de la microfinance est qu'une partie de la population mondiale n'a pas accès au crédit du fait de son manque de garanties financières. Le secteur de la microfinance vise donc une catégorie particulière de clients : les personnes à faible revenu, à conditions que celles-ci aient une activité minimale qui leur permette de rembourser leurs crédits. A cet objectif social s'ajoute un objectif de viabilité financière : pour être pérennes, les institutions de microfinance doivent être viables financièrement. Les IMF doivent donc être capables de fonctionner financièrement de manière autosuffisante. Si l'objectif d'autosuffisance financière signifie que les IMF devraient être capables de générer suffisamment de produits pour couvrir leurs charges, certains acteurs du secteur considèrent également que celles-ci doivent être rentables financièrement. Il n'y a donc pas de consensus sur le degré de viabilité financière que les IMF devraient atteindre, et sur la notion même de profit en microfinance.

Cette absence de consensus sur le degré de performance attendue des IMF engendre une difficulté de mesure de la performance en microfinance.

I - Les mesures de la performance

Comme nous l'avons déjà souligné, la mesure de la performance des Institutions ayant une dualité d'objectifs n'a été que très peu étudiée. Les outils de mesure de la performance financière des IMF sont les ratios financiers « traditionnels » utilisés par les entreprises et les banques commerciales. Néanmoins, certains outils de mesure de la performance sociale spécifiques à la microfinance ont progressivement été créés.

Comme nous avons vu précédemment, l'évaluation de la performance des IMF se distingue de la notion d'impact. L'évaluation de la performance vise à proposer des outils pratiques aux IMF et aux acteurs engagés dans le milieu pour évaluer les résultats financiers et sociaux de chaque institution. Si les études d'impact se sont développées,

notamment dans un souci de légitimité du secteur, très peu d'études ont porté sur l'instauration d'instruments de mesure de la performance des IMF. L'évaluation de la performance est néanmoins nécessaire pour que les IMF soient capables d'établir un diagnostic de leur situation. Elle est également nécessaire dans un but d'optimisation de l'utilisation des financements publics auxquels les IMF font appel. En effet, une part importante des financements des IMF vient d'organismes publics. Ceux-ci ont besoin d'instruments d'évaluation des institutions qui sollicitent leurs fonds. Les investisseurs privés sont également à la recherche d'outils pour évaluer les profils de risque et de rentabilité de leurs investissements. En réponse à ces besoins, le secteur de la microfinance s'est progressivement professionnalisé et a évolué vers plus de transparence, notamment financière.

A) La performance financière : coûts/bénéfices de l'utilisation des ratios financiers

Les outils de mesure de la performance financière des IMF sont les ratios financiers « traditionnels ». Ces ratios financiers ont progressivement été utilisés par les agences de notation et les services d'audit externe actifs en microfinance. Il existe actuellement quatre agences de notations actives dans le secteur de la microfinance : Microrate, Planet Rating, Microfinanza et M-CRIL. L'utilisation des ratios financiers s'est faite sous l'impulsion des agences de notation et d'organismes internationaux tels que le CGAP (Consultative Group to Assist the Poor). Ceux-ci ont élaboré des notices d'information destinées aux gestionnaires des IMF, afin de les aider à évaluer la performance de leurs institutions, comme la *Microbanking Financial Review,* publiée par le CGAP, ou le *Camel System* développée par ACCION. Le réseau Small Entreprise Education and Promotion (SEEP), regroupant plus de 180 organisations actives en microfinance à travers le monde, a également publié un document qui constitue aujourd'hui une référence en matière d'indicateurs de performance financière : le SEEP Network 2005. Ces publications regroupent des mesures communément utilisées pour mesurer la performance financière. Les indicateurs communément utilisés sont ceux

proposés par l'analyse financière traditionnelle. Nous devons donc analyser les spécificités liées à l'utilisation des ratios financiers en microfinance.

Tout d'abord, on trouve des ratios qui mesurent la viabilité financière, c'est-à-dire la capacité pour une IMF à couvrir ses coûts grâce aux revenus qu'elle génère. On peut distinguer deux ratios mesurant deux niveaux de viabilité financière: Le ratio d'autosuffisance opérationnelle (OSS ou « Operating Self Suffiency »), qui mesure la capacité d'une IMF à générer assez de revenu opérationnel pour couvrir ses coûts opérationnels, financiers, et ses provisions pour pertes. L'autosuffisance opérationnelle mesure donc la capacité d'une IMF à couvrir ses coûts directs. Le ratio d'autosuffisance opérationnelle présente l'intérêt de n'inclure que le revenu opérationnel issu des opérations de crédit et d'épargne des IMF. Les revenus issus d'autres sources tels que les dons ou les subventions ne sont pas pris en compte. Il est intéressant car il permet de mesurer la viabilité d'une institution à partir de ses opérations courantes. Ce ratio présente cependant l'inconvénient d'inclure les coûts financiers dans le ratio d'autosuffisance opérationnelle. Or, toutes les IMF n'ont pas de coûts financiers. Il est donc difficile d'établir des comparaisons entre les IMF à partir de l'utilisation de ce ratio financier. En effet, certaines se financent entièrement par des subventions, alors que d'autres supportent des coûts financiers importants du fait de leur financement par emprunt. Pour des raisons d'homogénéité d'analyse, certaines études académiques n'incluent donc pas les coûts financiers dans le calcul de l'autosuffisance opérationnelle.

Le ratio d'autosuffisance financière (FSS ou « Financial self sustainability ») mesure la capacité d'une IMF à atteindre un deuxième niveau de viabilité financière. Il indique si ses revenus sont suffisants pour couvrir ses coûts directs (incluant les coûts opérationnels, financiers, les provisions pour pertes), ainsi que ses coûts indirects. Le cout ajusté du capital est le principal coût indirect supporté par les IMF. C'est le coût nécessaire pour maintenir la valeur des capitaux propres constante par rapport à l'inflation et au taux d'intérêt de marché. Son utilisation est intéressante en microfinance dans la mesure où beaucoup d'IMF ont recours à des prêts dits « concessionnels », c'est-à-dire qui leur sont accordés à un taux inférieur à

celui du marché. Ce ratio présente donc l'avantage de tenir compte de l'impact des subventions.

Les ratios de mesure de la viabilité financière des IMF sont donc les mêmes que ceux utilisés par les banques traditionnelles. Néanmoins, il existe également un instrument auxiliaire permettant de mesurer indirectement l'autosuffisance financière des IMF : le SDI (Index de Dépendance aux Subsides). Ce ratio détermine le degré de dépendance d'une IMF aux subventions. Il est égal au montant total des subventions reçues par l'IMF sur une année, divisé par le revenu moyen issu de son portefeuille de prêts. Il indique le pourcentage d'augmentation du revenu moyen nécessaire pour éliminer complètement les subventions reçues pour une année donnée. Il est donc particulièrement utile pour mesurer la dépendance directe des IMF aux subventions.

Pour accéder à l'autosuffisance opérationnelle, une IMF doit donc baisser ses coûts opérationnels, réduire ses provisions pour pertes en assurant le remboursement des prêts, diminuer ses coûts financiers, ainsi que son recours aux subventions. On voit donc que la structure financière d'une IMF a un impact direct sur son autosuffisance financière, puisque un accroissement de la dette par rapport aux fonds propres augmentera les coûts financiers, ainsi qu'un recours accru aux subventions fera augmenter le coût du capital. Atteindre l'autosuffisance financière résulte donc d'un arbitrage entre les différents coûts supportés par les IMF.

Nous avons vu qu'il existe différents ratios permettant de mesurer la viabilité financière des IMF. Ils se distinguent des ratios de profitabilité, qui mesurent la capacité des IMF à faire du profit. Il faut souligner que si les investisseurs publics s'intéressent surtout à l'autosuffisance financière des IMF, ce sont essentiellement les investisseurs privés qui accordent de l'importance à la profitabilité. Les indicateurs de profitabilité couramment utilisées pour mesurer la profitabilité des IMF, sont, au même titre que pour l'autosuffisance financière, similaires à ceux utilisés pour l'évaluation des banques traditionnelles.

Tout d'abord, le ROA (ratio de Rendement de l'Actif Investi ou « return on assets »), mesure le montant de revenu net obtenu à partir des actifs d'une IMF. A la

différence des ratios de viabilité financière, le ROA inclut les revenus des actifs non issus de l'activité courante. Les facteurs qui influencent le rendement de l'actif des IMF sont généralement le terme d'échéance des prêts, le taux d'intérêt, et le taux de non remboursement des prêts. Le ROA est utile pour analyser l'impact des politiques des IMF sur leur revenu, telles que l'augmentation du taux d'intérêt ou du terme d'échéance des prêts, ou l'achat de nouveaux actifs. Il constitue également un bon indicateur pour mesurer si l'IMF a le potentiel de générer un taux de rendement « commercialement » acceptable, qui lui permettrait d'avoir accès à des sources de financement privées.

Le deuxième ratio utilisé pour mesurer la profitabilité des IMF est le ROE (rendement des capitaux propres ou « Return on Equity »). Ce ratio mesure le taux de rendement des capitaux investis. Il est égal au revenu net divisé par le montant des capitaux propres de l'IMF. Il est considéré comme étant un moindre indicateur de la capacité de l'IMF à générer du profit car, contrairement au ROA, il ne tient pas compte de l'incidence de la dette.

Le ratio de rendement de portefeuille est un indicateur complémentaire de la profitabilité des IMF. Il mesure le montant de revenu moyen reçu pour chaque unité de valeur investie dans les prêts. Il est particulièrement utile en microfinance car il mesure la capacité des IMF à dégager du profit de leurs seules activités de prêt, en opposition au ROA qui tient compte des revenus issus de la totalité des actifs.

En complément de leurs objectifs financiers, les IMF ont des objectifs sociaux. Afin de mesurer la performance sociale, des outils spécifiques au secteur de la microfinance ont été développés.

B) La difficile mesure de la performance sociale

Parallèlement à l'harmonisation croissante des outils d'évaluation financière des IMF, il existe une tendance vers la construction d'indicateurs de performance sociale harmonisés au niveau mondial. De nombreuses démarches ont été effectuées dans ce sens par des organismes tels Le MIX et le CGAP, qui ont publié des rapports sur la

performance sociale des IMF. Les notations et audit sociaux se sont également progressivement développés, et un système de gestion des performances sociales a même été crée. Ce système n'est pas basé sur des indicateurs, mais consiste à instaurer au sein des IMF des bonnes pratiques de gestion, tournées vers l'adaptation des services en fonction des besoins des clients. La GPS a été définie comme « l'évaluation systématique de la performance relative aux objectifs sociaux, et l'utilisation de ces informations pour améliorer les pratiques » (Wall, P et al., Seep Network, 2008).

Au niveau européen, CERISE (Comité d'Echange, de Réflexion, et d'Information sur les Systèmes d'Epargne-crédit) a développé depuis 2002 un outil d'audit social des IMF : la SPI (Social Performance Indicators) qui entend mesurer les performances sociales en évaluant les intentions, actions et mesures correctives propres à chaque institution. Dans cette optique, un questionnaire évalue les quatre dimensions de la performance sociale définies par CERISE : ciblage des populations pauvres et exclues, adaptation des produits et services pour les clients, bénéfices économiques et sociaux pour les clients, responsabilité sociale. Au niveau mondial, le CGAP a lancé le Social Performance Task Force (SPTF), selon lequel la performance sociale est la mise en pratique efficace de la mission sociale de chaque IMF, en accord avec des valeurs sociales acceptées. Ces différentes démarches permettent d'aborder le concept de performance sociale de manière assez large. La littérature utilise un faisceau d'indicateurs pour analyser la performance sociale des IMF.

Les indicateurs utilisés pour mesurer la performance sociale des IMF ne font pas consensus. La notion de performance sociale contient en effet une dimension subjective qui porte sur les « valeurs sociales acceptées » auxquelles fait référence la définition du CGAP. La littérature distingue deux dimensions de la performance sociale : Tout d'abord, la « largeur de la performance » (en anglais, « breadth »), fait référence au nombre de clients servis par l'IMF. Cet indicateur est fondé sur l'hypothèse que la performance sociale est proportionnelle au nombre de clients touchés par les IMF : plus celles-ci ont de clients, plus leurs résultats en termes de performance sociale sont importants. La largeur de la performance sociale ne couvre pas le niveau de pauvreté des clients. A l'inverse, la « profondeur de la performance » sociale (en anglais, « depth ») mesure la capacité de l'IMF à toucher les clients ayant les plus faibles

revenus. Elle est généralement mesurée par la taille moyenne des prêts. En effet, plus la taille moyenne des prêts augmente, plus la clientèle de l'IMF dispose de relativement « plus » de revenus, car la capacité à rembourser des prêts plus importants nécessite plus de revenus. Cet indicateur présente l'inconvénient d'être exprimé en unités monétaires qui diffèrent d'un pays à un autre. Afin de faciliter les comparaisons, il est nécessaire de le diviser par le RNB ou le PIB par habitant (le Portail de la microfinance, CGAP, 2010). D'autres indicateurs permettent de mesurer la part de la population à faible revenu dans la clientèle des l'IMF. Ainsi, le pourcentage de femmes au sein de la clientèle est communément utilisé. Comme nous l'avons vu précédemment, il existe diverses raisons pour lesquelles la population féminine est la cible principale des activités de microfinance. Parmi elles, le fait que femmes soient considérées comme constituant la population la plus pauvre au niveau mondial. Le pourcentage de ruraux au sein de la clientèle peut également être utilisé comme une mesure du niveau de pauvreté : les ruraux sont traditionnellement délaissés par le secteur financier classique. En effet, leur dispersion géographique induit des coûts de transaction importants. Ils tirent principalement leur revenu d'activités agricoles, or celle-ci sont marquées par une forte volatilité qui les rend plus risqués en comparaison à d'autres groupes de clients. Le pourcentage d'illettrés peut également être utilisé, les personnes illettrées devant faire face à des obstacles importants s'agissant de l'accès aux services financiers, tels que le remplissage de documents écrits ou la conclusion de contrats.

Les indicateurs de performance sociale sont donc divers. Les IMF peuvent maximiser leur performance sociale en augmentant le nombre de leurs clients, le pourcentage de femmes au sein de leur clientèle, ou en minimisant la taille moyenne de leurs prêts…. Il existe à ce titre un débat au sein du secteur de la microfinance pour déterminer les indicateurs à privilégier pour évaluer la performance sociale des IMF : certains acteurs considèrent qu'il faut privilégier la largeur de la performance sociale et servir le plus de clients possibles, alors que d'autres pensent qu'il faut se concentrer sur la population ayant le moins de revenus en favorisant la profondeur de la performance. Certaines études ont voulu dépasser les deux approches traditionnelles de la performance sociale : Schreiner (2002) a ainsi élaboré un cadre conceptuel novateur de la performance sociale. Il montre que si l'indicateur le plus communément utilisé pour

mesurer la profondeur de la performance est la taille moyenne du prêt, celle-ci comporte des dimensions différentes, qui doivent être prises en compte de manière exhaustive. La durée moyenne jusqu'à l'échéance du prêt, le montant de chaque coupon de remboursement, l'échelonnement entre les remboursements sont également des caractéristiques importantes des prêts octroyés par les IMF. En effet , on peut considérer que de plus petites durées, des plus petits montants de coupon et un échelonnement plus faible entre les coupons sont associés à plus de performance sociale. On peut en effet supposer que moins les clients ont de revenus, plus l'IMF veut réduire le risque associé à chaque client en réduisant le montant des prêts et en réduisant la maturité des prêts. Schreiner (2002) montre également que l'indicateur de « largeur », c'est-à-dire le nombre de clients servis par les IMF, ne doit pas être examiné seul mais en combinaison avec celui de « profondeur », puisque une faible profondeur peut être compensée par plus de largeur et vice versa. L'auteur ajoute également quatre dimensions supplémentaires à la notion de performance: la volonté de remboursement des clients, le coût pour le client, la longueur, ainsi que l'étendue de la performance. Le coût supporté par les clients est égal à la somme des taux d'intérêts et des coûts de transaction, tels que le temps et les coûts de transport induits pour l'accès aux prêts. La « longueur » fait référence au potentiel de durabilité de l'offre d'une IMF sur le long terme. En effet, l'auteur fait l'hypothèse que la performance sociale d'une IMF augmente avec sa capacité à durer dans le temps, afin que ses clients aient des prévisions d'avenir stables. Cette dimension de la performance est difficile à mesurer car elle fait intervenir une capacité de prédiction de la situation de l'IMF dans le futur. Les profits dégagés par l'organisation peuvent être utilisés comme indicateur, mais ils ne tiennent pas compte de l'impact des subventions. L'étendue de la performance fait référence à la capacité de l'IMF à avoir une offre de contrats financiers diversifiée, et notamment à offrir différents types de services et à varier la méthodologie de prêt.

La mesure alternative de Schreiner (2002) témoigne des initiatives prises pour créer une mesure adéquate de la performance en microfinance. La construction d'une mesure conjointe de la performance financière et de la performance sociale, qui

permet de tenir compte des spécificités des IMF par rapport aux banques traditionnelles, en fait également partie.

C) Une mesure conjointe ?

La plupart des études utilisent des indicateurs séparés pour mesurer la performance sociale et la performance financière des IMF, mais certains auteurs proposent une mesure globale de la performance en microfinance. Ainsi, Manos et al. (2008) entendent utiliser conjointement les indicateurs du SDI (Subsidy Dependance Index) et de l'OI (Outreach Index) afin de mesurer la performance des IMF de manière globale. Les auteurs partent du constat qu'il est inadéquat d'utiliser les outils traditionnels du ROE ou du ROA pour mesurer la performance financière des IMF, étant donné que la plupart d'entre elles ont la particularité d'être financée par des subventions et que ces mesures n'en tiennent pas compte que partiellement. Pour l'auteur, seul l'indicateur du SDI (Subsidy Dependence Index) permet une mesure adéquate de la performance financière puisqu'il prend en compte directement l'impact des subventions.

Pour obtenir une vue complète de la performance globale d'une IMF, les auteurs préconisent l'utilisation conjointe du SDI et de l'OI, qui est composé d'indicateurs traditionnels de la performance sociale telles que le nombre de clients, la taille moyenne du prêt, le pourcentage de femmes parmi la clientèle. L'utilisation conjointe de ces deux indicateurs permet donc de refléter la nature des fonds utilisés par l'IMF et la manière dont ceux-ci sont utilisés pour atteindre les objectifs sociaux relatifs à chaque institution.

Balkenhol (2007) cherche également à construire une mesure globale de performance des IMF. Il part du principe qu'il est difficile de comparer les IMF entre elles à partir des outils traditionnels abordés précédemment, par ce que chaque IMF a des objectifs particuliers en matière de performance sociale. Dans son analyse, il substitue donc aux concepts traditionnels de performance sociale et de performance financière, le concept d'efficience. Le concept d'efficience est construit sur la base de

critères d'inputs et d'outputs et détermine la manière dont une IMF distribue ses allocations, tels que les actifs, le personnel, les subventions, pour atteindre les objectifs fixés en matière de performance sociale et financière. Ce concept permet donc d'analyser l'efficience de chaque IMF en fonction de ses objectifs particuliers. Comme Manos et al (2008), Balkenhol (2007) entend construire un cadre conceptuel pour évaluer la performance globale des IMF en tenant compte de la diversité de leur situation et de leurs objectifs. Son étude montre également que des facteurs externes aux IMF peuvent avoir une influence sur leur performance. Ainsi, selon l'auteur, les caractéristiques du marché, le nombre de clients potentiels, la régulation étatique permettent d'expliquer les différences de performance entre les IMF. Il parait donc nécessaire de prendre en compte le contexte dans lequel évoluent les IMF dans l'évaluation de leur performance.

Le défi à relever pour savoir si les IMF ont atteint leur double objectif est donc d'avoir un système de mesure de performance financière et sociale le plus fiable possible et prenant en compte les objectifs particuliers de chaque institution ainsi que des facteurs externes pouvant influer sur sa performance. L'étude de la mesure de la performance des IMF fait également apparaitre la possibilité d'un arbitrage entre la performance financière et la performance sociale : Certains acteurs engagés en microfinance estiment que l'accent doit être mis sur la performance financière des IMF afin de combler les manques de financement grâce à l'accès au marché des capitaux, alors que d'autres estiment que les IMF devraient se focaliser sur leur objectif social. Ces débats font apparaitre une question centrale relative à la spécificité de la double dimension de la performance des IMF : celle de la compatibilité entre la performance sociale et la performance financière.

II - La compatibilité de la performance sociale et de la performance financière

Le débat sur la compatibilité des objectifs sociaux et financiers des IMF n'a été que récemment abordé par la littérature. En effet, c'est avec l'expansion du secteur que s'est développé un intérêt croissant pour la rentabilité financière des IMF, du fait de la nécessité d'attirer des investisseurs privés pour pallier au manque de financement du secteur public. Est alors apparue une crainte selon laquelle les IMF se détourneraient de leur mission sociale au profit des seuls objectifs financiers. Ce phénomène, qualifié de « dérive de mission » (i.e « mission drift »), fait référence au fait que les IMF, dans leur effort pour améliorer leur performance financière, augmentent la taille de leur prêts afin de réduire leurs coûts. En effet, comme nous l'avons indiqué, accorder un grand nombre de petits prêts coûte relativement plus cher que d'accorder quelques prêts importants du fait de l'allocation de coûts fixes sur chaque prêt. Or, comme nous l'avons vu précédemment, les IMF qui octroient des prêts de petite taille sont considérées comme plus performantes socialement. Les IMF, dans leur souci d'améliorer leur performance financière, peuvent donc se détourner de leur clientèle cible.

A) La mesure du « mission drift »

Le phénomène du « mission drift » est communément mesuré par une augmentation du montant moyen des prêts accordés par une IMF. Or, cette augmentation de la taille des prêts peut avoir des raisons distinctes n'impliquant pas nécessairement une dérive de mission. Ainsi, Armendariz et al. (2009) soulignent que les IMF peuvent augmenter la taille de leurs prêts sans pour autant dévier de leur mission. Tout d'abord, les IMF peuvent pratiquer le « prêt progressif », qui consiste à augmenter la taille des prêts au fur et à mesure que les clients remboursent leurs prêts. Elles peuvent également s'appuyer sur la « subvention croisée » (i.e« cross subsidisation »), qui consiste à cibler certains clients aisés de manière à financier un nombre plus important de pauvres. Le phénomène de dérive de mission survient, selon

ces auteurs, quand une IMF augmente la taille de ses prêts pour des raisons autres que celles là.

Le phénomène « du mission drift » est difficilement mesurable car il implique une dimension subjective. Le secteur de la microfinance est divisé entre les « welfaristes », qui considèrent que les IMF doivent maximiser leur impact social en servant les plus pauvres, même en nombre limité, et les « institutionnalistes » qui estiment qu'elles doivent servir un plus grand nombre de clients relativement plus aisés, car ceux-ci sont moins coûteux. Aujourd'hui il semble que cette thèse fasse consensus au sein des grands organismes internationaux actifs en microfinance tels le CGAP. A ce propos, Zeller et al. (2002) montrent que le débat entre les « welfaristes » et les « institutionnalistes » est vain puisqu'il n'y a pas d'incompatibilité entre le fait d'atteindre plus de clients et celui d'accroitre l'impact sur les clients existants. Il montre ainsi que la largeur de l'impact (i.e le nombre de clients), la profondeur, et la viabilité financière d'une IMF forment un triangle. En effet, avoir un impact sur les pauvres suppose de pouvoir d'abord les atteindre et donc d'être viable financièrement. Inversement, atteindre un nombre suffisant de clients implique d'avoir un impact sur eux et donc ne pas augmenter de manière exagérée la taille des prêts, sans quoi les activités de microfinance perdraient en légitimité.

B) Les causes du « mission drift »

Les études académiques qui analysent empiriquement la compatibilité entre les deux objectifs de performance des IMF sont peu nombreuses et la majeure partie a des résultats sont mitigés. Kar (2010), dans une étude globale menée sur 253 IMF dans 69 pays[1], suggère qu'il n'y a pas d'incompatibilité de principe entre les performances financière et sociale. Pour cela, il analyse les variables qui déterminent les 2 types de performance. Il s'intéresse aux déterminants de chaque dimension de la performance : il montre que certaines variables explicatives ont le même effet sur chaque dimension de la performance. Ainsi, les coûts affectent négativement les deux types de performance : cet effet est intuitif pour la performance financière, mesurée par le ratio

[1] La période d'observation est d'environ 7 ans (2000/2007)

d'OSS. En ce qui concerne la performance sociale, l'augmentation des coûts peut obliger les IMF à augmenter la taille moyenne des prêts.[2]

L'auteur construit également un modèle de régression pour déterminer l'effet direct de l'autosuffisance financière, mesurée par l'OSS, sur la performance sociale des IMF, mesurée par la taille moyenne des prêts et le nombre de clients touchés. Cet effet est non significatif, sauf lorsque l'on désagrège les échantillons en fonction de la taille de l'IMF et de la méthodologie de prêt pratiquée en son sein. Pour les IMF les plus grandes et qui prêtent individuellement, une augmentation du profit engendre un accroissement de la taille des prêts. Ce n'est en revanche pas le cas pour les IMF qui utilisent la méthode de prêt de groupe. En effet, l'auteur montre que pour les IMF les plus grandes et prêtant individuellement, l'autosuffisance financière a un effet positif et significatif sur la taille moyenne de prêt. Ce résultat semble indiquer que les IMF les plus grandes, et donc potentiellement les plus développées, ont tendance à dévier de leur mission en se détournant de leur clientèle cible.

Ce résultat est renforcé par Cull et al.(2007), qui, dans une étude internationale portant sur 124 IMF dans 49 pays sur la période 1999/2002, montrent que pour les IMF qui prêtent de manière individuelle, la profitabilité, mesurée par le ratio d'OSS a un impact positif sur la taille des prêts, et négatif sur la présence de femmes au sein de la clientèle. Cet effet est non significatif pour les IMF ayant adopté la méthode de prêts individuelle. Ces résultats semblent indiquer que plus les IMF deviennent matures, plus elles se concentrent sur des clients qui peuvent absorber des prêts plus importants. Ils semblent également indiquer qu'une certaine méthodologie de prêt (i.e la méthode de prêts individuelle), serait plus apte à générer une dérive de mission que la méthode de prêt de groupe.

D'autres facteurs permettent également d'expliquer que les IMF puissent dévier de leur mission : Pour étudier le phénomène du « mission drift », il semble important d'analyser l'efficience des IMF en termes de coûts et pas seulement en termes de profits. En effet, la plupart des études académiques utilisent des indicateurs tels que ROA, le ROE ou le FSS qui n'incluent pas, ou insuffisamment, l'efficience des IMF en

[2] Nous avons vu qu'il était moins couteux d'accorder un petit nombre de « gros » prêts qu'un grand nombre de « petits » prêts

termes de coûts dans la mesure de leur performance financière. Nous avons notamment relevé les déficiences du FSS en termes de sous estimation des coûts associés aux subventions. Ainsi, Kar (2010) montre que lorsque les coûts moyens d'une IMF augmentent, celle-ci a tendance à augmenter progressivement la taille de ses prêts afin de les réduire. Les résultats de Mersland et al. (2010), qui utilisent des données portant sur 379 IMF dans 74 pays, vont dans la même direction. Ils analysent le phénomène du « mission drift » en utilisant la taille moyenne du prêt comme principal indicateur. Ils analysent l'impact de la performance financière sur la performance sociale et montrent que la taille moyenne du prêt augmente avec le profit par prêt mais aussi avec le coût par prêt, et que cet effet, mesuré économétriquement, est plus important. Afin de confirmer ces résultats, les auteurs testent la relation entre les performances financière et sociale en utilisant des mesures alternatives de performance sociale telles que la méthode de prêt, la ruralité des clients, et le genre des clients. La significativité des résultats est confirmée puisque plus les coûts des IMF sont élevés, moins leur population est composée de ruraux et de femmes. Le phénomène du « mission drift » peut donc apparaitre si les IMF veulent améliorer leur performance financière, mais cet effet est contrebalancé si elles sont capables d'atteindre l'efficience en termes de coûts.

L'Effet des taux d'intérêt est également un des facteurs explicatifs de la dérive de mission des IMF. Il est peu étudié par la littérature. C'est pourtant un élément central dans l'analyse de la compatibilité entre la performance sociale et la performance financière. Augmenter les taux d'intérêt permet aux IMF de bénéficier de revenus supplémentaires, ce qui améliore leur performance financière mais détériore leur performance sociale car cela est fait au détriment des clients. A ce propos, Cull et al. (2007) soulignent que les deux objectifs de performance ne seraient pas incompatibles par principe puisqu'augmenter les taux d'intérêt n'améliore la profitabilité des IMF que jusqu'à un certain point. En effet, augmenter les taux d'intérêt améliore la profitabilité des IMF mais fait également croitre le risque de non remboursement des prêts. L'augmentation des taux d'intérêt n'a donc pas un effet unidirectionnel sur la performance financière.

Il convient également de noter que les conditions particulières des pays dans lesquels évoluent les IMF ont un effet certain sur le type de clientèle qu'elles servent. En effet, une institution située dans un pays qui comporte un nombre relativement faible d'individus très pauvres peut être perçue de manière fausse comme ciblant des clients trop aisés et déviant de sa mission. Les IMF sont donc contraintes par le nombre potentiel de clients très pauvres de leur région.

Les IMF ont donc la particularité d'avoir une dualité d'objectifs de performance. S'il existe un consensus sur la dualité des objectifs des IMF, des désaccords existent quant aux moyens à mettre en œuvre pour les atteindre. La difficile mesure des résultats sociaux des IMF en témoigne. Les mesures de la performance financière sont les mêmes que celles utilisées pour les banques traditionnelles. La performance sociale ne peut être appréhendée qu'au travers d'un faisceau d'indicateurs divers.

L'analyse de la relation performance financière/ performance sociale suggère qu'il n'existe pas d'incompatibilité de principe entre les deux. Cependant, les IMF doivent veiller à maitriser leurs coûts afin de ne pas dévier de leur mission sociale. Une certaine méthodologie de prêt : la méthode de prêt individuelle, semble également être plus propice au phénomène du « mission drift ».

L'étude de la performance en microfinance suppose également de distinguer ses déterminants. Les politiques de financement et de gouvernance sont susceptibles d'avoir un impact sur la performance des IMF. C'est ce que nous allons considérer en deuxième partie.

PARTIE II

Les Politiques de financement et de gouvernance des IMF

I - Les politiques de financement des IMF

La grande variété des sources de financements des Institutions de microfinance les distingue des banques commerciales traditionnelles. En effet, certaines IMF se financent essentiellement par subventions, alors que d'autres, plus développées, ont recours aux financements privés. Néanmoins, du fait de la « commercialisation » du secteur, la structure financière des IMF ressemble de plus en plus à celles des banques commerciales traditionnelles.

A) les sources de financement

1)les spécificités des sources de financement

Tout d'abord, les IMF ont la spécificité d'être financées principalement grâce à des dons et à des subventions publiques issues d'agences de développement internationales. Ainsi, les institutions financières internationales (IFI) investissent les fonds d'agences de coopération et de développement dans des Institutions de Microfinance, telles que la BERD (Banque Européenne pour la Reconstruction et le Développement), ou l'OPIC (Banque gouvernementale américaine pour le développement). Les IMF ont donc la particularité d'attirer des fonds d'investisseurs qui n'ont pas qu'une visée financière, à la différence des banques traditionnelles (Goodman, 2004). Les fonds grâce auxquels elles se financent sont donc accordés à des conditions avantageuses. Les prêts octroyés aux IMF sont souvent accordés à des taux inférieurs à ceux pratiqués sur les marchés financiers. La plupart des investisseurs dits « sociaux » sont composés d'ONG, d'agences de développement, ou des donneurs privés individuels ou agissant au travers de fondations.

Le financement de la microfinance est également caractérisé par l'engagement de fonds spécialisés en microfinance, également appelés « véhicules d'investissement » (Microfinance Investment Funds ou MIV). Ces véhicules d'investissement ont la particularité d'investir les fonds d'autres d'investisseurs aux visées très diverses, des plus sociaux aux plus commerciaux : ils regroupent les fonds d'investisseurs privés et

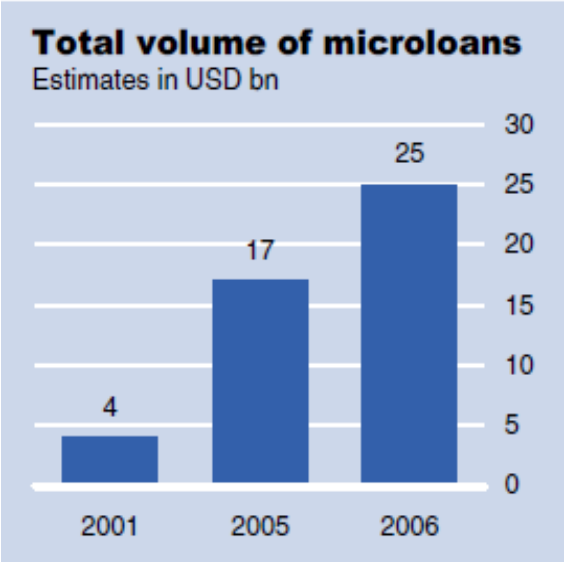
publics afin de financer des IMF. ACCION Investments Microfinance (AIM), Profund International, et I&P Development (Investisseur et Partenaire pour le développement) font ainsi parti des véhicules d'investissement les plus actifs en microfinance. La part d'investissement de ces fonds au sein du financement des IMF a connu une expansion considérable. Le taux de croissance estimé de ces investissements était de 29% entre 2006 et 2009 : ils représentaient 6.5 milliards de dollars en 2006, et 8.4 milliards en 2009 (MIX Market, 2009).

Les particularités du financement des IMF tiennent également aux caractéristiques de l'investissement en microfinance. Ces investissements présentent un profil de risque et donc une corrélation très faible avec le marché et les principaux produits financiers offerts par les banques traditionnelles. En effet, le profil des clients des IMF est différent de celui des clients des banques traditionnelles : il s'agit de personnes peu ou pas intégrées dans le secteur financier formel, et qui sont donc à ce titre moins dépendantes des mouvements de capitaux et de monnaie sur les marchés internationaux. De plus, les produits financiers de microfinance, c'est-à-dire les prêts accordés par les IMF à leurs clients, ont une maturité plus courte que ceux accordés par les banques traditionnelles. Pour toutes ces raisons, les investissements en microfinance constituent des investissements singuliers et intéressants d'un point de vue de diversification de portefeuille.

2) les similitudes avec les banques traditionnelles

Le financement des IMF est spécifique, en comparaison des banques traditionnelles. Néanmoins, la croissance exceptionnelle de la microfinance a engendré un phénomène de « commercialisation » : les sources de financement des IMF ressemblent de plus en plus à celles des banques commerciales traditionnelles.

Le secteur de la microfinance a connu une croissance exceptionnelle à partir des années 90. Le volume total des prêts est passé de 4 milliards de dollars en 2001, à environ 25 milliards en 2006, comme le montre le graphique numéro 1.



Graphique n°2: Le volume total des prêts de microfinance (Dieckmann et al., Deutsche Bank Research, 2007)

Face à la croissance du secteur et à l'augmentation du nombre d'institutions, a été fait le constat d'une nécessaire inclusion de la microfinance dans le secteur financier formel, afin d'attirer les investisseurs privés et de pallier au montant limité des financements publics. On peut définir la « commercialisation » comme un paradigme selon lequel les IMF se doivent d'assurer la pérennité de leurs activités de façon indépendante des subventions, et de gérer leur fonctionnement selon une approche commerciale, de façon à ce que les services délivrés puissent être assurés sur le long terme (Drake et al., 2002). L'inclusion des IMF dans le secteur financier formel a supposé l'utilisation d'outils financiers classiques tels que les cabinets d'audit, les agences de rating, ou les SIG.

La proportion de financement « commercial », essentiellement composé de dettes octroyées aux IMF par d'autres banques, s'est ainsi accrue : elle est passée de 6,4 millions de dollars en 2004 à 2 milliards en 2006 (Dieckmann et al., Deutsche Bank Research, 2007). La croissance s'est donc accompagnée d'une modification de la structure de financement des IMF, qui ressemble de plus en plus à celle des banques commerciales. En effet, du fait de la limitation des financements publics, les IMF se tournent de plus en plus vers des financements privés afin de financer leur

développement. Parallèlement, elles se transforment en institutions financières régulées dans le but de pouvoir récolter des dépôts. Ainsi, 8% des IMF sont candidates à une transformation formelle en banque commerciale (Dieckmann et al., Deutsche Bank Research, 2007).

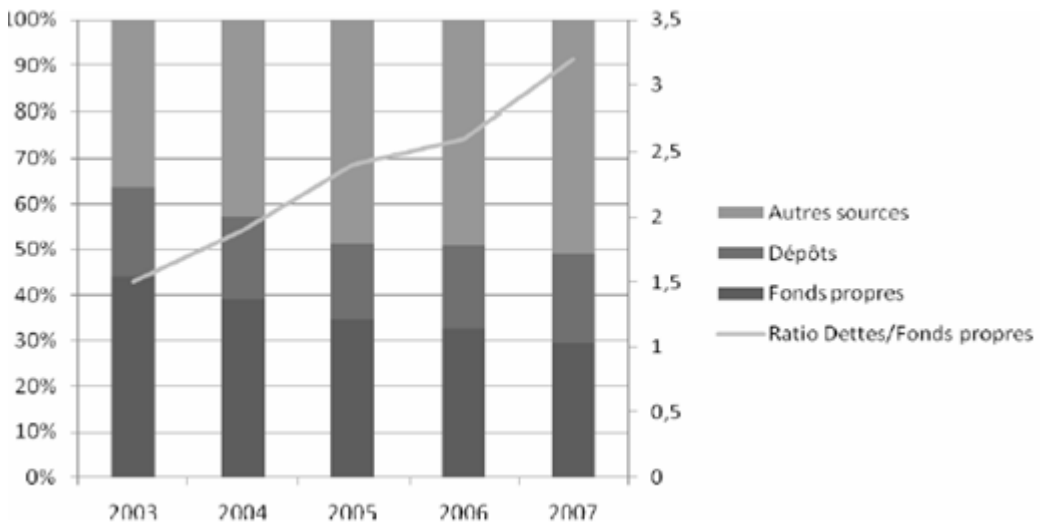
Il convient néanmoins de noter que seule une minorité d'IMF sont rentables et capables d'attirer les financements d'investisseurs privés. Ainsi, si les 10% des IMF les plus rentables ont un ROE (ratio de rentabilité des fonds propres) d'environ 17.2% (Tchakouté Tchuigoua et al., 2011), environ 70% des IMF ne sont pas profitables (Dieckmann et al., Deutsche Bank Research, 2007).

B) les outils de financement des IMF

1) les similitudes avec les banques commerciales

Parallèlement à la « commercialisation » des sources de financement, les outils de financement des IMF se sont également diversifiés pour devenir similaires à ceux utilisés par les banques commerciales.

La plupart des études portant sur le financement des IMF montrent que la dette à court terme est le premier instrument de financement des IMF : 63% des IMF utilisaient cet outil de financement en 2008, selon l'étude de Tchakouté Tchuigoua et al. (2011), portant sur un échantillon du MIX (Microfinance Information Exchange) de 1900 IMF. La part de la dette dans le passif des IMF a également sensiblement augmenté, notamment par rapport à celle des fonds propres et des dépôts, comme le montre le graphique numéro 3. Le principe de refinancement par la dette des IMF est le même que celui des banques classiques. Une banque accorde un prêt à une IMF, qui accorde à son tour des crédits à ses clients à un taux supérieur, lui permettant de couvrir ses propres charges.



Graphique numéro 3 : la structure de financement des IMF (MIX Market)

2) Les spécificités

Si la dette « commerciale » à court terme est devenue la source principale de financement des IMF, c'est essentiellement grâce au soutien de bailleurs de fonds publics qui garantissent le remboursement de leurs prêts. En effet, les prêts non garantis sont accordés aux IMF à un taux d'intérêt souvent élevés, du fait du haut niveau de risque de leurs clients.

Le financement par dette a un inconvénient particulier en microfinance : il expose les IMF au risque de change. Le risque de change se manifeste lorsqu'une IMF prête à ses clients en monnaie locale et utilise le produit des intérêts pour rembourser un prêt octroyé dans une devise « forte ». En cas de dévaluation de la monnaie locale, l'IMF court alors le risque de subir des pertes très importantes. Les IMF sont particulièrement exposées à ce titre, en comparaison avec les banques traditionnelles, par ce qu'elles ont du mal à attirer les financements des banques locales, qui les considèrent comme trop risquées, et sont essentiellement financées par des banques internationales qui ont un portefeuille de prêts plus diversifié.

La faible durée des prêts oblige également les IMF à renégocier leurs prêts de manière fréquente, ou à recourir à plusieurs prêteurs. Les coûts de transaction associés

à la dette sont donc plus importants en microfinance que dans le secteur financier traditionnel. La faible durée moyenne des prêts est également un frein à l'accès des IMF à la dette à plus long terme, du fait de la nécessité pour les IMF de faire converger la durée de leurs ressources et de leurs emplois.

Contrairement aux banques traditionnelles, la récolte de dépôts est un moindre outil de financement pour les IMF. En effet, celle-ci requiert la conversion en institutions financières réglementées. Comme le montre le graphique numéro 2, la récolte de dépôts constituait 20% du financement des IMF en 2007. L'offre de services de dépôts par les IMF présente des avantages spécifiques pour les clients. En effet, les IMF offrent moins de services que les banques traditionnelles mais elles présentent l'intérêt d'offrir des taux d'intérêt plus intéressants, d'accepter des montants très réduits et de ne pas facturer des frais de gestion. De ce fait, et en accord avec leurs objectifs sociaux, elles attirent une clientèle différente de celle des banques commerciales classiques (Le Portail de la Microfinance, CGAP).

A la différence des banques traditionnelles, les capitaux propres des IMF sont en majorité constitués de subventions et d'apports d'investisseurs sociaux tels que les agences de développement, les fondations, ou les ONG. L'apport de capitaux propres par des investisseurs commerciaux est rare en microfinance. En effet, les IMF sont plus risquées que les banques traditionnelles, et les marchés financiers dans lesquels elles évoluent sont considérés comme peu développés et peu transparents. Les investisseurs ont également des perspectives de rentabilité incertaines en ce qui concerne la majorité des IMF. Même en cas de transformation de l'IMF en institution financière, il n'est souvent pas possible pour les investisseurs de recevoir de dividende à court terme car la plupart des IMF doivent réserver une partie de leurs bénéfices pour leur croissance ultérieure, en accord avec leur visée sociale. Ces contraintes expliquent pourquoi la grande majorité des IMF n'a pas accès à cette source de financement.

L'Introduction en Bourse, l'émission d'obligations et la titrisation sont des outils de financement « traditionnels » très rarement utilisés en microfinance. Une infime partie du secteur a recours au marché des capitaux en émettant des obligations, en

faisant un appel public à l'épargne, ou en ayant même recours à la titrisation. Ces opérations sont rares et concernent un petit nombre d'IMF très rentables.

Tout d'abord, peu d'institutions de microfinance émettent des obligations car la plupart ne sont pas capables de fournir l'information financière adéquate ou n'ont pas une solidité financière suffisante pour avoir recours aux emprunts collectifs. La demande s'avère également être faible, car les IMF sont peu liquides et leurs revenus proviennent de portefeuilles de prêts non garantis (le Portail de la microfinance, CGAP).

La titrisation est un outil également peu utilisé. En microfinance, la titrisation consiste à transformer plusieurs prêts d'une IMF en titres financiers émis sur le marché des capitaux. Cet outil est particulièrement intéressant pour les IMF du fait de la faible liquidité de leurs créances. Néanmoins, il est encore très peu accessible à la plupart des IMF, du fait des montants très élevés de prêts nécessaires pour réaliser l'opération qui dépassent largement ce que la plupart des IMF ont dans leur portefeuille de prêts.

En ce qui concerne les introductions en bourse, seules quelques IMF très matures et médiatisées ont à ce jour réussi à en bénéficier: Il s'agit d'Equity Bank au Kenya, de Mibanco au Perou, de Financiera Compartamos au Mexique, et de WWB Cali en Colombie (UNCD & UN DESA, 2006).

C) Banques commerciales traditionnelles et banques commerciales de microfinance : une comparaison

Nous avons vu que les structures de financement des IMF sont de plus en plus similaires à celles des banques commerciales traditionnelles, mais que des différences subsistent. A cet égard, l'étude de Jansson (2003), portant sur la comparaison des IMF boliviennes avec les banques commerciales, est significative des spécificités du financement des IMF.

En Bolivie, comme le montre le graphique numéro 3, les banques traditionnelles se financent à 78. % grâce à l'épargne des clients, contre 52.5% pour les banques commerciales de microfinance. De plus, la part des prêts et des dépôts issus d'autres

institutions financières constitue 41.8% du financement des banques commerciales de microfinance, contre seulement 15.10% pour les banques commerciales traditionnelles. Le financement des IMF au travers d'autres institutions financières se fait également par le biais de prêts et non de dépôts. Ces deux phénomènes peuvent être expliqués par des coûts importants liés à l'offre de service de dépôts et à l'ouverture de compte courants, qui rend les IMF dépendantes des prêts accordés par d'autres institutions financières.

	Banks [a] (%)	BancoSol (%)	3 FFPs Non-MFIs [b] (%)	4 FFPs MFIs [c] (%)
Deposits from the public	**78.50**	**75.20**	**89.3**	**52.5**
Checking accounts	17.80	0.20	0.0	0.0
Savings accounts	19.60	13.70	10.5	7.2
Term deposits	37.40	59.30	75.0	43.9
Other	3.70	2.00	3.9	1.4
Loans/Deposits from other fin. inst.	**15.10**	**23.10**	**5.1**	**41.8**
Deposits ("obligaciones a la vista")	3.70	11.40	0.0	0.0
Loans	11.50	11.70	5.1	41.8
Second-tier financial institutions	5.60	6.60	0.0	13.8
Domestic financial institutions	0.00	0.00	4.8	13.2
External financial institutions	4.30	4.70	0.0	11.4
Other	1.60	0.40	0.3	3.5
Accounts Payable	**2.5**	**1.6**	**3.7**	**5.3**
Subordinated Debt	**2.6**	**0.0**	**1.9**	**0.4**
Other	**1.2**	**0.1**	**0.0**	**0.0**
Total Liabilities	**100**	**100**	**100%**	**100**

Source: Bank Superintendency of Bolivia, www.sbef.gov.bo
(a) 11 commercial banks, not including BancoSol.
(b) FFP Acceso, FFP Fassil, FFP Fondo de la Comunidad.
(c) FFP Prodem, FFP Caja los Andes, FFP FIE, FFP Ecofuturo

Graphique numéro 4 : Comparaison entre les banques traditionnelles et les banques commerciales de microfinance en Bolivie (Jansson, 2003, p5)

Le financement des IMF présente des spécificités : Les IMF se financent en grande partie grâce à des fonds publics et ont moins recours à l'épargne des clients que les banques classiques. Cependant, la « commercialisation » a permis l'entrée d'investisseurs et de fonds privés, et les outils de financement utilisés par les IMF se

rapprochent de plus en plus de ceux utilisés par les banques traditionnelles. La gouvernance des IMF présente également des caractéristiques particulières.

II - Les politiques de gouvernance des IMF

Au sein de notre étude des politiques de gouvernance des IMF, le concept de gouvernance est entendu dans un sens large et désigne les mécanismes qui constituent ou affectent la structure de décision des IMF. Il englobe les statuts juridiques, les principaux acteurs impliqués dans les IMF, ainsi que les mécanismes externes ayant une influence sur les structures de décision. Notre analyse se structure autour de la définition de Marc Labie (2005) qui établit une approche « partenariale » de la gouvernance en microfinance, selon laquelle les IMF sont vues comme un construit social résultant de l'action de l'ensemble des agents économiques interagissant avec l'organisation: les actionnaires, les dirigeants, mais aussi les employés, les clients, les fournisseurs, les organismes de financement, et les organisations de contrôle.

A) Les défis de la gouvernance en microfinance

Plusieurs facteurs rendent l'analyse de la gouvernance des IMF particulièrement riche. Tout d'abord, la grande diversité des statuts des IMF et des acteurs impliqués dans le milieu rendent les mécanismes de gouvernance complexes en microfinance, en comparaison avec les banques traditionnelles. En effet, les IMF ont des formes juridiques très différentes, qui vont des ONG aux banques commerciales en passant par les institutions financières régulées. La diversité de statuts et de niveau d'institutionnalisation fait que les pratiques de gouvernance ne sont pas les mêmes au sein des IMF. Il existe également une grande diversité d'acteurs engagés dans le secteur : les agences de développement internationales sont très impliquées, mais l'intérêt du secteur privé a commencé à se manifester depuis une dizaine d'années. Le secteur de la microfinance est donc caractérisé par une grande diversité d'acteurs aux intérêts divergents (banques commerciales, bailleurs de fonds publics …). Cet

engagement croissant pose la question de la propriété des IMF, dans la mesure où l'apport de fonds peut prendre la forme de l'actionnariat. La question de la propriété est en effet indissociable de la gouvernance, dans la mesure où les intérêts des propriétaires influent sur la gestion de l'institution. Enfin, les IMF évoluent dans un environnement légal et une réglementation qui affecte leur fonctionnement et qui diffère grandement selon les pays.

Les mécanismes de gouvernance des IMF sont également particulièrement importants en microfinance dans la mesure où les IMF ont un objectif de performance sociale et ont recours à des fonds publics. Il s'agit donc de s'assurer que les IMF disposent d'un cadre de gouvernance approprié à la réalisation de leur mission sociale. La gouvernance est également particulièrement importante dans un contexte de croissance et de « commercialisation » des sources financement. Les débats sur la dérive de mission des IMF portent notamment sur la question de leur capacité à gérer de manière adéquate leur croissance, tout en conciliant leurs doubles objectifs de performance sociale et financière. La double nature des objectifs des IMF fait donc partie intégrante du débat sur la gouvernance des IMF.

Il est ainsi généralement fait le constat de la nécessité de meilleures pratiques de gouvernance en microfinance. De nombreuses études cherchent à établir un cadre commun de gouvernance pour les IMF ainsi que des règles de meilleure gestion. Ces articles entendent aider les IMF à adopter une meilleure gestion, en établissant clairement le rôle de chacun des acteurs. Ainsi, le BIM (Bullentin d'Information du Mardi), qui permet le partage d'informations au sein de l'Espace d'échanges francophones sur la microfinance, a publié de nombreux articles concernant les pratiques de gouvernance en microfinance. L'importance accordée au développement d'un code de bonne conduite des pratiques de gouvernance des IMF est liée aux spécificités du secteur de la microfinance. En effet, le plupart des IMF sont jeunes et ont été fondées par des entrepreuneurs parfois inexpérimentés. Il existe une tendance parmi eux à sélectionner les dirigeants et les membres du conseil d'administration sur la base de relations d'amitié ou d'entente. Ces pratiques posent le problème du manque de contrôle de la gestion des IMF : les membres des organes supposés assurer le contrôle de l'institution peuvent ainsi développer un sentiment de loyauté vis a vis du

dirigeant et vouloir éviter de le contredire ou de lui demander d'avantage d'information concernant les opérations de gestion. Le fait que les dirigeants et les membres du CA s'identifient très fortement à l'institution qu'ils ont fondée peut également poser le problème de leur difficulté à quitter l'organisation lorsque son institutionnalisation nécessite leur remplacement par des professionnels. Sabana (2006) montre ainsi que les mécanismes de gouvernance ne sont pas efficaces dans la plupart des institutions de microfinance. Elle fait le constat que les roles et responsabilités des dirigeants et du CA devraient être établis de manière plus claire. Les administrateurs, notamment, doivent pouvoir établir des indicateurs pour mesurer la performance des dirigeants et être capables de mener des actions contre eux en cas de mauvaise gestion. Le fait que le CA autorise les dirigeants à déployer leur stratégie sans aucun contrôle fait peser de forts risques de manque de planification et de mauvaise gestion sur la croissance sur les IMF. L'auteur fait ainsi état d'un nombre important de faillites liées à un usage personnel des fonds par les dirigeants ou le personnel.

Les mécanismes de gouvernance sont d'autant plus importants que les IMF font face à des risques particuliers liés à la mauvaise gestion, notamment de fraude, de vol, de risque de crédit et d'inefficience. Le risque de fraude est assez répandu en microfinance. Si toutes les institutions financières sont confrontées à ce risque, il est particulièrement important en microfinance. En effet, les IMF agissent pour la plupart dans un environnement pauvre, au sein duquel leur système d'information n'est pas toujours développé, où les procédures ne sont pas clairement définies, et où il existe un fort turnover au sein du personnel. Le risque d'inefficience des opérations de microfinance est d'autant plus renforcé que la plupart des opérations sont financées par des fonds publics et que les dirigeants et le personnel peuvent manquer d'incitations à améliorer l'efficience de leurs opérations. Ces facteurs rendent indispensable l'établissement de mécanismes clairs de gouvernance des IMF.

B) La spécificité des IMF : une grande diversité de statuts

Les IMF, à la différence des banques traditionnelles, sont caractérisées par une grande diversité de statuts. Cette diversité de statuts est significative du point de vue de la gouvernance : les mécanismes de gouvernance ne sont pas les mêmes au sein des institutions publiques, des ONG, des institutions financières non bancaires, et des banques commerciales.

Un des principaux modèles d'organisation des institutions de microfinance est le modèle d'Institution publique. Les IMF sont la propriété de l'Etat et se financent essentiellement par des fonds publics. Ces IMF octroient des crédits aux microentrepreneurs à des taux subventionnés. La détention d'IMF par les pouvoirs publics crée des problèmes en termes de gouvernance, notamment d'ingérence politique voire de corruption. Les IMF publiques sont également supposées porter une attention moins marquée à leur performance financière, du fait de la nature publique des fonds qui les financent. En effet, les propriétaires et dirigeants des IMF n'ont pas personnellement investi leurs fonds au sein de ces institutions, et ne sont pas incités à améliorer la rentabilité.

L'ONG à but non lucratif est la structure juridique dominante dans le secteur de la microfinance. Au sein de cette structure, il n'existe pas de véritable propriétaire du capital, les ressources financières étant octroyées par des bailleurs de fonds publics sous la forme de subventions ou de prêts concessionnels. Ce type d'institution pose des problèmes d'incitations que les institutions publiques, dans la mesure où il n'existe pas de véritables propriétaires ayant investi leurs propres ressources dans l'institution. La plupart des ONG ne sont pas dotées d'un Conseil d'administration, mais certaines font le choix d'en avoir un. Dans ce cas, il appartient généralement aux dirigeants d'élire les membres du conseil d'administration. Cela peut poser des problèmes de conflits d'intérêt et affaiblir le contrôle de la gestion de l'institution. De plus, les ONG ne sont pas réglementées et sont donc peu susceptibles d'adopter des mécanismes de contrôle efficaces des actions de leurs dirigeants. Ce type de structure juridique présente néanmoins l'avantage d'être très efficace lorsque les dirigeants se

sont fortement identifiés aux objectifs de l'IMF, notamment en termes de performance sociale.

Certaines IMF qui se sont initialement crées sous la forme d'une ONG à but non lucratif se transforment en cours de leur vie sociale en institutions financières réglementées à but lucratif afin d'avoir accès à d'autre sources de financement et notamment à l'épargne. Les institutions à but lucratif sont composées, en microfinance, d'institutions financières non bancaires (NBFI) et de banques commerciales. Les NBFI constituent la deuxième structure juridique la plus rencontrée en microfinance. Tout comme les banques commerciales, elles ont pour principale caractéristique d'être soumises à la réglementation bancaire du pays dans lequel elles évoluent. Elles proposent une offre de services financiers similaire à celle des banques, mais ne possèdent pas la même licence. Les licences de NBFI appartiennent généralement à une catégorie créée particulièrement pour les Institutions de Microfinance. Leur accord est soumis à des conditions moins restrictives, notamment en matière de capital minimum exigé. Elles ne peuvent également proposer qu'une offre restrictive de services financiers, en comparaison avec les banques commerciales. Les banques commerciales de microfinance sont soumises à la même régulation que les banques commerciales classiques. Il s'agit, en général, de filiales spécialisées dans les activités de microfinance. Les investisseurs commerciaux qui investissent dans ces sociétés attendent un rendement financier compétitif. Le capital peut cependant également provenir d'investisseur sociaux. Les banques commerciales ont la particularité de posséder un conseil d'administration composé de représentants des actionnaires.

Les IMF peuvent également adopter la forme de coopérative d'épargne et de crédit. Au sein des coopératives d'épargne et de crédit, les propriétaires sont également les clients de l'institution. Cette forme sociale peut être choisie par des IMF initialement crées sous forme d'ONG qui aspirent à collecter des dépôts sans se transformer en institution à but lucratif. Cette forme juridique peut poser des problèmes en termes de gouvernance du fait que ces institutions, bien que mobilisant l'épargne des clients, ne sont pas soumises à la réglementation dans de nombreux pays. L'absence de régulation peut induire des pratiques inefficiences en termes de performance sociale et financière.

C) la diversité des « stakeholders » : des coûts d'agence en microfinance ?

Les IMF peuvent revêtir différentes formes juridiques. Les acteurs impliqués dans les institutions de microfinance sont également extrêmement divers. En gouvernance, les « stakeholders », selon une approche large (Freeman et Reed, 1983), sont les « groupes identifiables ou individus qui peuvent influer sur la réalisation des objectifs d'une organisation ou qui sont affectés par la réalisation des objectifs d'une organisation ». Les « stakeholders » ont des intérêts et des motivations divergentes. Ceci est particulièrement vrai en microfinance du fait de la dualité des objectifs de performance des IMF : certains acteurs attendent des rendements financiers de leur investissement, alors que d'autres sont davantage préoccupés par les résultats sociaux. La divergence d'intérêts des « stakeholders » peut créer des problèmes de gouvernance des IMF.

Les cinq principaux « stakeholders » engagés dans les IMF sont les actionnaires, les employés, les dirigeants, les donneurs, et les clients. Notre objectif est de définir les intérêts des principaux « stakeholders », afin d'analyser leur impact sur la gouvernance des IMF.

Tout d'abord, les actionnaires se préoccupent essentiellement du rendement financier de leur investissement. Ils sont donc particulièrement attentifs aux résultats des IMF en termes de performance financière, et ont intérêt à ce que les IMF pratiquent une politique de forts taux d'intérêts. Toutefois, il convient de noter que les investissements à visée purement commerciale sont rares en microfinance et que la plupart s'accompagnent d'un certain degré de responsabilité sociale.

Les employés sont essentiellement préoccupés par le niveau de leur salaire, la stabilité de leur emploi, le prestige de l'institution dans laquelle ils travaillent, et peuvent être également motivés par les objectifs sociaux des IMF, notamment s'ils sont fortement identifiés à l'institution.

Les dirigeants des IMF ont des préoccupations similaires à celles de leurs employés : ils s'intéressent au niveau de leur salaire, à la stabilité de leur travail, au

prestige de l'institution. Ils visent également leur prestige personnel : les bons résultats financiers des IMF leur sont, à ce titre, bénéfiques. Tout comme les salariés, ils peuvent être également motivés par les objectifs sociaux des IMF, notamment s'ils se sont fortement identifiés à l'institution.

Les donneurs, principalement des institutions publiques, poursuivent des objectifs de politiques publiques. Ils s'intéressent essentiellement à l'impact économique et social des activités de microfinance sur la situation des clients. Ils sont particulièrement attentifs aux résultats sociaux des IMF.

Les clients des IMF bénéficient essentiellement de la faiblesse des taux d'intérêts et de la profondeur sociale des IMF, mesurée communément par la taille moyenne des prêts. Néanmoins, ils ne bénéficient de la faiblesse des taux d'intérêt que jusqu'à un certain point, lorsqu'elle ne remet pas en cause la viabilité de l'institution. Les intérêts des clients existants peuvent être contraires à ceux des clients potentiels. En effet, ceux-ci bénéficient principalement de la largeur de la performance sociale, c'est-à-dire de l'augmentation du nombre de clients servis par les IMF.

La diversité des intérêts des différents « stakeholders » peut être considérée comme constitutive de coûts d'agence, au sens de la théorie de l'agence (Jensen, Meckling, 1976). Selon la théorie de l'agence, la divergence d'intérêts entre différents « stakeholders », notamment les actionnaires et les dirigeants, entraîne des coûts d'alignement des intérêts, tels que les coûts de surveillance ou de contrôle.

D) les mécanismes incitatifs en microfinance et le modèle Principal- Agent

1) l'inefficience de certains mécanismes incitatifs

La diversité des formes organisationnelles et des intérêts des « stakeholders » expliquent la complexité des mécanismes de gouvernance en microfinance. Les IMF ont la particularité de changer de statut juridique et d'attirer des investisseurs à visée diverses, ce qui est rarement le cas des banques « traditionnelles ». Les systèmes de

gouvernance sont notamment complexifiés en cas de transformation institutionnelle d'ONG à but non lucratif en sociétés financières à but lucratif. Ce changement de statut implique premièrement un changement des structures traditionnelles de gouvernance : Les IMF doivent alors se doter d'un conseil d'administration et répondre aux exigences de la régulation. Dans la plupart des cas, l'ONG fondatrice subsiste et devient propriétaire de la banque commerciale nouvellement créée. Le fait que des institutions financières à but lucratif soient détenues majoritairement par des ONG implique l'imbrication de différents acteurs et structures et engendre un défi pour la gouvernance des IMF. L'absence de mécanismes de gouvernance efficaces peut avoir des conséquences néfastes pour l'institution. L'exemple de Corposol est significatif à cet égard : l'ONG Corposol a créée l'institution financière Finansol (Rouyat, BIM n°66, 18 avril 2000). Cette transformation a engendré de graves problèmes de gouvernance, dans la mesure où les membres du conseil d'administration appartenant à Corposol n'étaient pas eux mêmes actionnaires de Finansol, et se montrés négligents face à la mauvaise gestion de l'institution. La direction a ainsi pratiqué une politique de croissance trop expansive en augmentant le nombre de clients de manière très importante, et en pratiquant une diversification à outrance. Cette mauvaise gestion a conduit à une crise financière et à une liquidation de Corposol. Cet exemple illustre le problème du bon fonctionnement des mécanismes d'incitations en microfinance : Les ONG n'utilisent pas les mécanismes incitatifs appropriés à l'égard des dirigeants des institutions financières dont elles sont propriétaires.

L'inefficience des mécanismes incitatifs est également renforcée par la double nature des objectifs de performance des IMF. A la différence des banques commerciales classiques, les IMF ont un double objectif de performance, qui a implications spécifiques en matière de gouvernance. La plupart des administrateurs membres des conseils d'administration des IMF ne sont pas rémunérés et s'identifient fortement à la mission sociale de l'IMF, tout comme les dirigeants (Hartaska, 2005). Il peut, dès lors, y avoir une relation de forte proximité entre les dirigeants et les administrateurs des IMF, ce qui peut engendrer des problèmes de contrôle de la gestion, comme en témoigne le cas de Corposol. De plus, le fait qu'une grande partie

des IMF soit financée par des fonds publics renforce les problèmes d'incitation, dans la mesure où les actionnaires n'ont pas personnellement investi leurs fonds.

L'institutionnalisation des IMF réduit également les incitations des dirigeants à agir dans l'intérêt de l'institution, comme le montre Schmidt (2008). L'auteur prend ainsi l'exemple d'une IMF fondée sous la forme d'une ONG qui s'institutionnalise en banque commerciale. Cette transformation comprend deux phases : premièrement, l'IMF doit acquérir le capital nécessaire afin de répondre aux exigences réglementaires requises pour l'obtention d'une licence bancaire. Elle fait donc appel aux fonds d'institutions publiques et d'agences de développement. Deuxièmement, la transformation suppose la négociation avec les autorités bancaires du pays où est implantée l'IM. Lors de cette deuxième phase, les dirigeants prennent connaissance des standards de qualification élevés qui sont requis pour des dirigeants de banques commerciales. Or, les dirigeants de l'IMF n'ont pas les qualifications requises. La transformation institutionnelle ne crée donc pas de bonnes incitations à ce que les dirigeants agissent dans l'intérêt de la société. En effet, il est tout d'abord favorable aux intérêts des dirigeants de l'ONG que celle-ci se transforme en banque commerciale, puisque les agences de développement fourniront les fonds nécessaires et puisqu'eux-mêmes n'auront pas à payer. L'apport de financements nouveaux est également bénéfique aux dirigeants car elle favorise la croissance et le prestige de l'institution. Néanmoins, la deuxième phase de transformation est coûteuse pour eux puisqu'ils risquent de perdre leur travail : ils n'ont donc pas intérêt à poursuivre le processus d'institutionnalisation et celui-ci est abandonné. L'abandon de l'institutionnalisation a servi les intérêts des dirigeants à l'encontre de ceux de l'IMF. Cet exemple souligne l'importance de la création de mécanismes incitatifs adaptés en microfinance.

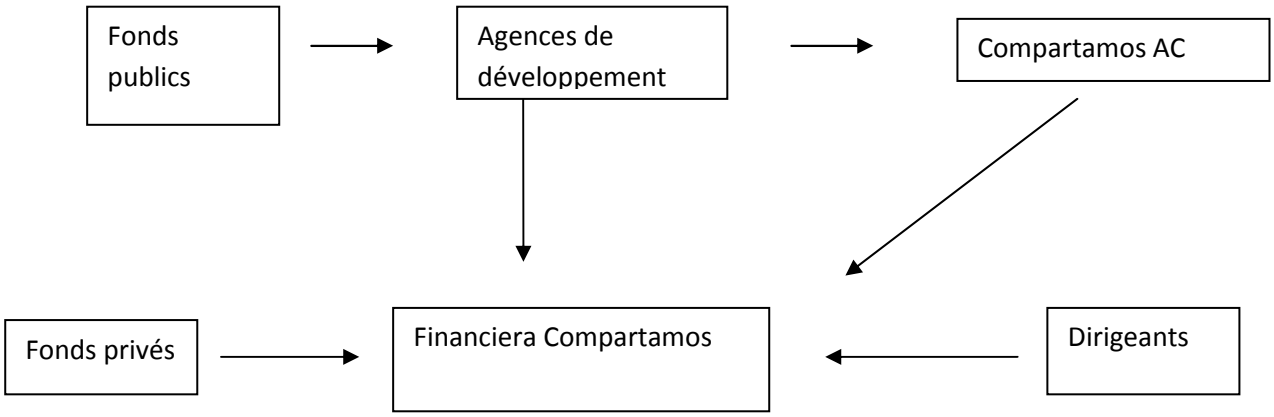
2/ Un modèle Principal-Agent

La détention d'institutions financières à but lucratif par des ONG pose donc un certain nombre de problèmes du point de vue de leur gouvernance. Tout d'abord, celles-ci n'ont pas les mêmes objectifs en termes de résultats financiers et sociaux. De plus, la plupart des ONG et des investisseurs publics détiennent conjointement des institutions financières avec des investisseurs privés. Il est dès lors possible d'analyser la

relation investisseurs publics/investisseurs privés/institution à but lucratif dans le cadre de la théorie de l'agence (Jensen, Meckling, 1976). La relation Principal-Agent est au cœur de la théorie de l'agence qui considère qu'un principal délègue une tâche à un agent, dans un contexte d'asymétrie d'information et d'intérêts divergents. Ashta et al. (2009) appliquent la relation d'agence à la microfinance en montrant qu'on peut considérer les ONG comme les « principaux », propriétaires d'agents qui sont les institutions financières à but lucratif. Notre analyse de la relation Principal-Agent appliquée à la microfinance se structure autour de celle d'Ashta et al. (2009). Néanmoins, nous montrons que la relation Principal-agent est complexifiée par le fait que les principaux (i.e les investisseurs publics et les investisseurs privés), qui délèguent des activités de microfinance à un agent -l'institution financière-, n'ont pas les mêmes objectifs. Les investisseurs publics et les investisseurs privés apportent le capital initial à la création de l'institution à but lucratif, mais n'ont pas les mêmes attentes concernant les résultats de l'institution : les investisseurs privés visent des résultats financiers alors que les ONG et les agences de développement sont essentiellement préoccupée par les résultats sociaux de l'IMF.

Nous nous appuierons ici sur le cas très médiatisé de Compartamos, qui est illustratif des problèmes de gouvernance posés par les intérêts divergents des « principaux ». Compartamos AC est une ONG mexicaine créée en 1990 afin d'offrir des services de microcredit. L'ONG fut financée lors de sa création par des fonds essentiellement publics et issus d'agences de développement tels le CGAP. En 2000, Compartamos AC créa une institution financière à but lucratif, Financiera Compartamos, afin d'avoir accès à des financements commerciaux. Les actionnaires de Financiera étaient alors composés à 68% par l'ONG Compartamos et des investisseurs publics, le reste était détenu par les dirigeants ainsi que par de investisseurs privés En une année, la structure de capital de Financiera connut un changement drastique puisque son levier financier fut multiplié par dix (Jansson, 2003). En 2006, Compartamos obtint une licence bancaire et se transforma en Banco Compartamos afin de pouvoir récolter des dépôts. En 2007, l'institution réussit son entrée en bourse au cours de laquelle les investisseurs de Compartamos vendirent 30% de leurs parts existantes et reçurent 470 million de dollars, soit 12 fois la valeur comptable de leur

parts. La plupart des 6000 nouveaux investisseurs ayant racheté les parts étaient des investisseurs privés à visée commerciale. 1/3 des profits ne fut pas réinvesti dans l'institution et fut récupéré par des investisseurs privés.



Compartamos : relation Principal-Agent. Figure Ashta et al. (2009) modifiée

L'exemple de Compartamos est représentatif des problèmes de gouvernance posés par les divergences d'intérêts des Principaux : les hauts profits réalisés lors de l'entrée en Bourse de Compartamos ont été obtenus par l'achat de titres d'investisseurs privés, attirés par la politique de forts taux d'intérêts de l'institution et par les perspectives de rendements financiers futurs. La politique de forts taux d'intérêt à été prise par les dirigeants en faveur des actionnaires privés, et au désavantage des clients et des objectifs sociaux de l'ONG majoritaire. La décision d'avoir recours à l'épargne publique en vendant des parts existantes sans procéder à une augmentation de capital semble également aller dans le sens des actionnaires privés qui ont réalisé une plus value très importante. Cette politique d'ensemble ne semble pas cohérente vis-à-vis des objectifs sociaux des ONG majoritaires et semble avoir directement favorisé les actionnaires privés et des dirigeants au détriment des clients. Il semble donc que la politique de l'institution ait favorisé les actionnaires minoritaires : les investisseurs privés et les dirigeants de Financiera, dans la mesure où les détenteurs et dirigeants de l'ONG et des agences de développement n'ont pas personnellement bénéficié des plus-values réalisées lors de l'entrée en Bourse, et qu'ils visaient essentiellement des objectifs sociaux. Il semble donc qu'on poids important ait été

accordé aux investisseurs privés et aux dirigeants de Financiera lors des négociations entre actionnaires, et qu'ils ont été en mesure d'influer fortement sur les décisions prises par Financiera Compartamos. Ce phénomène peut être expliqué par le fait que la plupart des acteurs engagés en microfinance, dont les agences de développement, sont partisans de la « commercialisation » des IMF et souhaitent attirer des capitaux privés.

La construction d'un modèle Principal-Agent en microfinance souligne les problèmes que posent la divergence d'objectifs des actionnaires et des différents « stakehoders» de manière générale. La diversité des intérêts des différents « stakeholders » a des implications spécifiques en microfinance : les conseils d'administration des IMF peuvent être composés d'investisseurs privés, d'institutions publiques, de clients, et d'employés. Les couts d'agence et d'alignement des intérêts semblent donc exister entre les principaux.

L'étude des politiques de financement et de gouvernance des IMF nous permet de discerner des liens qui les unissent : de nombreuses IMF modifient leurs statuts dans le but d'accéder à certaines sources de financement, notamment à des prêts « commerciaux »[3].

III -Interdépendance entre politiques de financement et de gouvernance

A) La théorie du cycle de vie

Les politiques de financement et de gouvernance semblent être interdépendantes. Ainsi, Selon la théorie du cycle de vie (de Sousa-Shields, 2004), le développement d'une organisation dépend de sa capacité à avoir accès à des sources de financement adaptées. Dans leur phase de « jeunesse », les IMF adoptent le statut d'ONG et nécessitent des sources de financement issues d'investisseurs prêts à supporter un certain niveau de risque : les dons et les prêts concessionnels issus

[3] Les prêts commerciaux se distinguent des prêts concessionnels, c'est-à-dire accordés à des taux inférieurs à ceux du marché

d'institutions publiques. Une fois lancées dans une phase de croissance, les IMF ont besoin d'acquérir d'autres sources de financement pour financer l'accroissement de leurs activités. Elles modifient alors leur statut juridique d'ONG pour devenir des institutions financières non bancaires régulées afin de pouvoir mobiliser des dépôts. Enfin, durant leur phase de maturité, et afin d'attirer les capitaux privés, les IMF modifient à nouveau leur statut juridique pour se transformer en banques commerciales[4], dont elles acquièrent la structure de capital (Bogan, 2008). Elles se financent alors largement par le biais de dépôts et de dette commerciale octroyés par d'autres banques. La structure de capital et la structure juridique des IMF sont donc liées. Néanmoins, certaines études, dont celle de Jansson (2003) montrent que l'évolution parallèle entre le statut et les sources de financement des IMF n'est pas automatique, et qu'il faut en général du temps à l'IMF pour faire évoluer ses sources de financement. Jansson (2003) fait le constat que les ONG récemment « transformées » en banques commerciales gardent pour la plupart leur structure de capital initiale pendant un certain temps. Selon son étude, ces institutions ressemblent fortement aux banques traditionnelles du point de leur gouvernance : elles ont le même type de propriété (i.e, fondé sur l'actionnariat) et sont conformes aux mêmes exigences de réglementation, mais la composition de leur structure de capital et leur gestion ne sont pas similaires, et ce longtemps après leur transformation.

B) Le poids de certains acteurs financiers

Le principal facteur qui rend les politiques de financement et de gouvernance des IMF interdépendantes est l'influence qu'ont les actionnaires sur la gouvernance. En effet, les actionnaires financent les IMF et ont à ce titre une influence sur la structure de décision de l'organisation, notamment via le conseil d'administration. Les actionnaires sont, en effet, détenteurs de parts de capital et ont le droit d'utiliser les voix dont ils disposent pour élire les membres du conseil d'administration, qui vont exercer le contrôle sur les décisions prises par les dirigeants. La prise de participation directe au capital social donne un pouvoir important aux actionnaires. Les créanciers n'ont, quant, à eux, qu'une influence indirecte sur la gouvernance. Ils ont néanmoins

[4] La distinction Institution Financière Non Bancaire (NBFI) et banque commerciale a été établie précédemment

une influence plus importante sur la gouvernance des IMF que sur celle des banques commerciales traditionnelles. La gouvernance des IMF peut être fortement influencée par les créanciers, du fait de l'octroi de prêts concessionnels en microfinance, appelés également « dettes subsidiées », qui sont accordées à des conditions plus favorables que celles du marché. Les IMF sont donc dépendantes des créanciers « sociaux », dans la mesure où il n'existe qu'un nombre limité d'institutions accordant des prêts à des taux préférentiels (Lapenu et Pierret, 2005).

La détention d'actions est l'instrument le plus fort de la gouvernance. Les actionnaires ont la possibilité d'influer directement les décisions prises au sein des IMF. Or, nous avons vu que les actionnaires ont des intérêts divergents. On peut donc faire l'hypothèse qu'une institution détenue principalement par des institutions publiques sera plus performante socialement qu'une institution détenue par des investisseurs privés.

Certains acteurs ont acquis un poids considérable au sein de la gouvernance des IMF grâce à leur financement, et peuvent être considérés comme des investisseurs institutionnels dans le secteur de la microfinance. Les investisseurs institutionnels sont des investisseurs qui apportent un financement assez significatif pour leur donner un pouvoir de contrôle sur la gestion des entreprises et de leur portefeuille (Urgeghe, 2009). Les véhicules d'investissement en microfinance (i.e « Microfinance Investment Funds » ou MIV) ont ainsi acquis un poids considérable dans le financement des IMF. L'activisme institutionnel de ces acteurs se manifeste par « le contrôle par les investisseurs institutionnels de la performance et de la gouvernance des entreprises dans lesquelles ils investissent, couplé, si nécessaire, à des efforts proactifs ayant pour but de changer le comportement de la firme ou de ses règles de gouvernance ». (Bianchi et Enriques, 2001).

L'étude des politiques de financement et de gouvernance nous a permis de distinguer les spécificités des IMF, par rapport aux banques commerciales : elles n'ont pas les mêmes sources, ni les mêmes outils de financement, même si le phénomène de « commercialisation » a créé des similitudes entre leurs structures de financement. Les mécanismes de gouvernance sont également plus complexes au sein des IMF : elles

sont caractérisées par une grande différence de statuts, et les divergences d'intérêt des « stakeholders » sont créatrices de coûts d'agence. Dès lors, il est nécessaire d'identifier quels sont les mécanismes de financement et de gouvernance qui ont un impact sur le double objectif de performance des IMF.

PARTIE III

L'impact des politiques de financement et de gouvernance sur la performance

L'étude des déterminants de la performance sociale et financière des IMF et de leurs politiques de financement et de gouvernance suggère que la performance des IMF est déterminée par des facteurs internes : tels que la technique de prêt utilisée, la sélection des clients, la maturité des prêts, et externes : tels que la taille du marché dans lesquels elles évoluent, le nombre de clients potentiels, et la régulation étatique.

Nous avons également vu qu'au sein du débat sur la commercialisation des IMF , certains acteurs préconisent l'institutionnalisation des IMF en institutions financières traditionnelles afin d'accroitre leur performance financière, alors que d'autres craignent une dérive du secteur et considèrent que seules les institutions à but non lucratif financées en grande partie par des fonds publics sont susceptibles de privilégier l'objectif social, qui fait la spécificité du secteur de la microfinance. Ces réflexions nous permettent de faire l'hypothèse qu'il existe un lien entre la gouvernance des IMF d'une part, leur financement d'autre part, et leur performance. Elles nous permettent également d'émettre des hypothèses quand aux caractéristiques de cette relation : Dans la mesure où le financement d'une IMF repose sur des subsides, il est probable que les objectifs de rentabilité passent au second plan et que la priorité sera donné à la performance sociale des IMF, ce qui n'est pas le cas si l'IMF est financée par des investisseurs qui réclament un rendement financier : la rentabilité financière sera alors une priorité pour l'IMF. De la même façon, le choix par une IMF du statut de banque commerciale n'est pas neutre en termes d'objectifs de performance : Ce choix est supposé favoriser la performance financière. A l'inverse, une IMF qui garde le statut d'ONG peut être considérée comme privilégiant un objectif de performance sociale.

Notre objectif est donc double : tester notre hypothèse d'impact des politiques de financement des IMF sur leur performance d'une part, et d'influence de leurs politiques de gouvernance sur leur performance d'autre part. Sachant que les IMF ont la particularité d'avoir un double objectif de performance, nous distinguerons l'effet des politiques de financement et de gouvernance sur la performance financière de leurs effets sur la performance.

I - L'impact du financement sur les performances

Il existe une moindre littérature concernant l'impact des choix de financement sur la performance des IMF. Cela est étonnant compte tenu des nombreux débats qui ont divisé le secteur entre partisans et détracteurs de la « commercialisation » des IMF : Il parait, en effet, vain de préconiser telle ou telle politique de financement sans tenir compte des effets pratiques que celle-ci a sur le double objectif de performance des IMF. Alors qu'il existe une littérature abondante concernant la structure optimale des entreprises, notamment relative au théorème de Modigliani et Miller (1958), qui ont analysé l'impact de la structure de capital sur la valeur des entreprises. Très peu d'études considèrent son application au secteur de la mincrofinance. Il n'existe pas à ce jour de théorie générale concernant la structure de capital optimale des institutions de microfinance. En microfinance, il est également nécessaire de prendre en compte les objectifs sociaux des IMF, afin de définir la structure de financement optimale.

A) l'impact du financement sur la performance financière

Comme nous l'avons vu précédemment, les IMF se financent essentiellement grâce à des subventions et à des prêts concessionnels, et ont de plus en plus recours à l'endettement. Il est possible d'identifier les choix des IMF en matière de financement grâce à différents indicateurs, majoritairement utilisés par la littérature : On trouve tout d'abord le rapport dettes/ fonds propres qui témoigne du poids de la dette au sein du financement des IMF. Le niveau des subventions au sein des capitaux propres, tout comme la part de dette « subsidiée » sont de bonnes mesures du poids des subventions au sein du financement des IMF.

En ce qui concerne l'impact des subventions, nous avons vu précédemment que les subventions ont un effet direct négatif sur la performance financière mesurée par le ratio d'autosuffisance financière (FSS), qui indique si le revenu des IMF est suffisant pour couvrir leurs coûts directs, en procédant à un ajustement pour tenir compte des subventions et prêts dits « concessionnels » reçus par l'IMF, qui sont accordés à un taux inférieur à celui du marché. Bogan (2008) montre ainsi que le financement par

subventions a un impact négatif sur la performance financière, mesurée par les ratios d'OSS (ratio d'autosuffisance opérationnelle) et de FSS. L'auteur réalise une étude globale sur un échantillon d'IMF[5] en Afrique, Europe de l'Est, Amérique du Sud, Moyen Orient et Asie du Sud, sur la période 2003/2006. Elle crée un modèle de régression dans lequel la variable explicative est le niveau de subventions en pourcentage des actifs, et la variable expliquée est la performance financière mesurée par l'OSS et le FSS. Ces résultats suggèrent que l'utilisation des subventions réduit la performance financière du fait d'un manque d'incitation des propriétaires et des dirigeants qui n'ont pas investi personnellement leurs fonds au sein de l'institution. Bogan procède également à une régression qui analyse l'impact de la structure de capital des IMF sur leurs coûts[6]. Selon son étude, la variable subventions est positivement corrélée à la variable expliquée « coût par client », ce qui semble indiquer que, les dirigeants des IMF ne sont pas incités à réduire les coûts s'ils bénéficient de subventions.

En ce qui concerne l'impact de la dette sur la performance financière, il n'existe pas de consensus au sein de la théorie financière. En effet, selon la théorie de Modigliani et Miller (1958), la structure financière n'a pas d'influence sur la valeur financière d'une firme, selon les hypothèses de concurrence pure et parfaite, et d'absence de taxes et de coûts de transactions. Néanmoins, certains auteurs ont montré que la dette pouvait avoir une influence positive sur la valeur d'une firme, en permettant de réduire les couts d'agence des fonds propres du fait de la convergence des intérêts des dirigeants et des actionnaires. En effet, la séparation entre la propriété et la direction fait que les dirigeants peuvent poursuivre des objectifs allant à l'encontre de ceux des actionnaires, ce qui a pour effet d'augmenter les coûts d'agence. La présence de dette a un effet positif sur la valeur d'une firme essentiellement du fait de la nature du contrat de dette : celui-ci peut réduire les coûts d'agence puisqu'une mauvaise gestion pourrait se traduire par une liquidation de la banque et la perte de l'emploi des dirigeants (Grossman and Hart, 1982). La dette permet également d'inciter les dirigeants à une bonne gestion du fait remboursement des intérêts (Jensen, 1986).

[5] Les données de l'étude sont issues du MIX Market et portent sur des IMF ayant plus de 1.3 Millions d'actifs et dont les documents financiers ont été audités.
[6] L'auteur utilise le ratio coût par client pour mesurer les coûts.

Certains auteurs ont également montré que la dette pouvait avoir un impact négatif sur la valeur d'une entreprise. En effet, si l'endettement réduit les coûts d'agence entre les actionnaires et les dirigeants, il crée des coûts d'agence entre les dirigeants et les créanciers (Berger and Bonaccorsi di Patti 2005). L'augmentation du levier est également synonyme d'augmentation du risque de faillite pour les entreprises. On peut donc discerner un effet non monotone de la dette sur la performance financière (Jensen et Meckling, 1967) : quand le niveau de dette est initialement faible, l'augmentation du levier réduit les couts d'agence en alignant les intérêts des dirigeants sur ceux des actionnaires, alors que quand ce niveau est initialement élevé, la probabilité de faillite est plus élevée, et l'augmentation des couts d'agence liés à la dette submergent la réduction des couts d'agence liés aux fonds propres.

L'endettement a donc, d'un point de vue théorique, un impact incertain sur la performance financière. Certaines études analysent l'impact de l'endettement sur la performance financière en microfinance. Ainsi, Coleman (2007) analyse cet impact en utilisant comme mesure de performance financière le taux de défaut annuel divisé par le montant annuel de prêts octroyés par les IMF. Il réalise une étude portant sur 52 IMF ghanéennes sur la période 1995-2004, dans laquelle les variables explicatives utilisées sont les ratios de dette à courte terme, de dettes à long terme et du total des dettes reporté au total des actifs des IMF. L'auteur montre que les ratios de dettes à court terme et de montant total de dettes rapportés au total des actifs à un effet positif sur la réduction du taux de défaut. Cependant, le ratio de dettes à long terme rapporté au total des actifs n'a pas d'effet significatif. Ces résultats peuvent s'expliquer par le fait qu'un niveau d'endettement élevé et de court terme oblige les dirigeants à mettre en place des mécanismes qui réduisent le taux de défaut des clients afin d'être en mesure d'honorer leurs dettes. Le niveau de dettes à long terme est moins créateur d'incitations à améliorer la performance financière, dans la mesure où la pression pour le remboursement est moindre.

L'étude de Kar (2011) confirme les résultats précédents : l'auteur montre que le niveau de dettes a un effet positif sur la performance financière. Néanmoins, ses résultats peuvent être contestés dans la mesure où il utilise le ratio du ROE (return on

equity) qui présente un biais important puisque l'endettement a un effet positif sur ce ratio.[7]

B) L'impact du financement sur la performance sociale

En ce qui concerne l'impact du financement sur la performance sociale, Bogan (2007), montre que la structure de capital des IMF n'a pas d'effet sur leurs performances sociales. En effet, aucune des variables de structure financière utilisées (dette par rapport aux actifs, dépôts par rapport aux actifs, subventions par rapport aux actifs) n'a d'effet significatif sur aucune des deux principales dimensions de la performance sociale des IMF. Nous avons en effet vu que les deux principales mesures de la performance sociale étaient la largeur mesurée par le nombre de clients servis par l'institution et la profondeur, ici mesurée par le pourcentage de clients vivant en dessous du seuil de pauvreté. Néanmoins, il est nécessaire de soulever les limites des résultats de cette étude : l'auteur n'utilise pas la variable de taille moyenne des prêts dans ses régressions et utilise le niveau de pauvreté des clients comme mesure de la profondeur de la performance sociale. Or, cette variable aurait pu être utilisée dans son analyse du différentiel de coûts entre IMF.

Ainsi, certaines études remettent en cause ces résultats : Coleman (2007) montre que la dette à un effet positif sur la largeur de la performance sociale. L'auteur utilise comme mesure de performance sociale le taux de rotation annuel de la clientèle des IMF. Il montre que le montant total de dette en pourcentage des actifs a un effet positif sur le taux de rotation annuel de la clientèle. Ce résultat semble indiquer que la pression pour le remboursement des intérêts pousse les IMF à diversifier leur offre de services afin de diversifier leur clientèle et réduire le risque de leurs opérations.

Les différences de résultats entre Coleman (2007) et Bogan (2007) peuvent être expliquées par des différences importantes de méthodologie. Les auteurs n'utilisent pas les mêmes mesures de performance sociale, puisque Bogan (2007) utilise le nombre de clients, et Coleman (2007) le taux de rotation des clients. La taille de l'échantillon

[7] Le ROE est égal au revenu net divisé par le montant des capitaux propres, à la différence du ROA qui est égal au revenu net divisé par l'actif net. Une entreprise endettée a un ROE supérieur au ROA, sans que cela soit significatif d'une meilleure performance financière.

permet également d'expliquer les différences de résultats : l'étude de Bogan (2007) a une dimension internationale alors que celle de Coleman (2007) porte sur 52 IMF ghanéennes.

Impact du financement sur la performance financière				
auteur	Échantillon	Variable de financement	Variable de performance	impact de la variable de financement sur la variable de performance
Bogan (2007)	Données du MIX sur des IMF qui ont plus de 1.3Millions d'actifs en Afrique, Europe de l'Est, Amérique du Sud, Moyen Orient et Asie du Sud, sur la période 2003/2006	Subventions en % des actifs Capital social	OFF, FSS	Négatif et significatif
Coleman (2007)	52 IMF ghanéennes, 1995/2004	Dette à court terme, dette à long terme, total des dettes en % des actifs	Taux de défaut annuel/montant annuel de prêts	Positif et significatif pour la dette à court terme et le total des dettes Positif et non significatif pour la dette à long terme
Kar (2011)	782 IMF dans 92 pays sur la période 2000/2007	DER (Debt to Equity ratio)	ROE	Négatif et non significatif
Impact du financement sur la performance sociale				
Bogan (2007)	Données du MIX sur des IMF qui ont plus de 1.3Millions d'actifs en Afrique, Europe de l'Est, Amérique du Sud, Moyen Orient et Asie du Sud, sur la période 2003/2006	dette par rapport aux actifs, dépôts par rapport aux actifs, subventions par rapport aux actifs	Nombre de clients et pourcentage de clients vivant en dessous du seuil de pauvreté	Non significatif
Coleman (2007)	52 IMF ghanéennes, 1995/2004	total des dettes en % des actifs	Taux de rotation de la clientèle	Positif et significatif

Tableau n°1 : *Impact du financement sur la performance*

Au regard de ces résultats, les facteurs de financement ne semblent pas avoir un effet prédominant sur la performance sociale et financière des IMF. Les résultats de Bogan (2007) suggèrent que les subventions ont effet négatif sur la performance financière, du fait d'un manque d'incitation des dirigeants et propriétaires des IMF qui n'ont pas personnellement investi leurs fonds dans l'institution. Selon Coleman (2007), seule la dette à court terme incite les dirigeants à améliorer la performance financière, du fait du remboursement des intérêts. La structure de financement ne semble pas avoir d'effet direct sur la performance sociale, même le remboursement des intérêts peut pousser les IMF à diversifier leur clientèle afin de réduire le risque de leurs opérations.

Les risques de causalité inverse sont également importants dans l'étude de l'impact de la structure financière des IMF sur leur performance. En effet, la structure financière des IMF peut être influencée par leur niveau de performance dans la mesure où une firme performante a plus facilement accès à des sources de financement externe.

Suite à l'étude de l'impact des facteurs de financement sur la performance, nous étudierons l'effet des variables de gouvernance sur la performance.

II - L'Impact de la gouvernance sur les performances

Nous avons vu précédemment l'importance des mécanismes de gouvernance au sein des IMF. En effet, des mécanismes de gouvernance efficaces permettent aux IMF d'adopter une bonne gestion et de réaliser leurs objectifs. Dans la mesure où les IMF ont une dualité d'objectifs, il convient d'analyser l'impact des mécanismes de gouvernance sur la performance financière et sur la performance sociale.

On distingue généralement les variables de performance « externes » et « internes » : les variables de performance internes sont celles sur lesquelles les IMF ont une influence. Elles comprennent les caractéristiques du conseil d'administration

(taille et nombre de membres, caractéristiques des membres), de la direction, ainsi que le statut juridique des IMF. En effet, c'est principalement le conseil d'administration et la direction qui disposent du pouvoir effectif en ce qui concerne les décisions stratégiques. Le statut juridique a une importance particulière en microfinance puisque les IMF possèdent une large variété de statuts : ONG, coopératives, institutions financières régulées, banques commerciales…Le statut est supposé avoir un impact sur la performance dans la mesure où le choix d'institutionnalisation en banque commerciale est fait dans l'optique d'améliorer la performance financière.

Les variables de gouvernance « externes » comprennent la régulation et la compétition. En effet, la régulation peut avoir un impact sur la performance dans la mesure où elle détermine les conditions d'exercice de l'activité des IMF et notamment leur capacité à récolter des dépôts. Le montant limité des sources de financement, notamment publics, engendre une compétition entre les IMF. La compétition peut inciter les IMF à être plus performantes afin d'avoir accès aux fonds.

A) l'impact de la gouvernance sur la performance financière

1/ l'effet des mécanismes de gouvernance internes

Afin d'analyser l'impact de la gouvernance sur la performance financière, nous allons tout d'abord étudier l'impact du statut juridique des IMF sur leur performance financière.

Certains acteurs engagés en microfinance sont partisans de la transformation institutionnelle des ONG en institutions financières régulées. En effet, les exigences de la régulation en matière de gouvernance sont supposées inciter les dirigeants à « monitorer » de façon plus efficace le management afin d'améliorer la performance de leurs institutions. Les Institutions financières régulées sont donc supposées bénéficier de meilleurs mécanismes de gouvernance, du fait du caractère privé de leur propriété (Mersland et al., 2009).

Les principales études analysant l'impact de la structure juridique des firmes sur leur performance utilisent le cadre de la théorie de l'agence (Jensen and Meckling, 1976). Selon cette théorie, certains mécanismes de gouvernance peuvent réduire les coûts d'agence, comme l'indexation de la rémunération des dirigeants sur les résultats de leur entreprise.

En microfinance, de nombreuses IMF sont organisées sous la forme d'ONG. On peut considérer que la forme d'ONG permet une économie de coûts d'agence entre les dirigeants et les clients. En effet, la plupart des dirigeants d'ONG ont développée une relation de proximité avec leurs clients, qui réduit l'asymétrie d'information et les phénomènes de sélection adverse et de hasard moral. Le choix du statut juridique d'ONG a également pour effet de réduire les couts d'agence entre les dirigeants et les donneurs, qui peuvent être réticents à investir leur argent dans des institutions à visée lucrative. L'étude de Hansmann (1996) analyse ainsi les avantages et les inconvénients de chaque type de propriété dans le cadre de la théorie de l'agence. L'auteur montre que le statut d'ONG permet de minimiser les coûts d'agence liés aux contrats conclus par les IMF avec différents « stakeholders » tels que les employés, les clients, les donneurs, du fait d'un meilleur ancrage local qui permet le « tissage » de relations. Néanmoins, le fait qu'il n'existe pas de véritables propriétaires des fonds utilisés par les ONG peut réduire le contrôle de la gestion des dirigeants. La nature des coûts d'agence peut donc être très diverse en microfinance. Il est, dès lors nécessaire de distinguer les mécanismes de gouvernance permettant de réduire les coûts d'agence au sein des IMF et d'améliorer leur performance.

La littérature concernant l'impact du statut sur la performance des IMF est succincte. Les études ayant intégré la structure juridique comme variable explicative de la performance au sein de leurs modèles ne permettent pas de distinguer un effet significatif du statut sur la performance financière. Hartaska (2005) incorpore ainsi le statut comme variable explicative dans son étude sur l'effet de la gouvernance sur la performance financière des IMF d'Europe de l'Est entre 1998 et 2002. L'auteur montre que les variables de statut (i.e ONG et Institution Financière Non Bancaire) n'ont pas d'impact sur la performance financière, mesurée par le ratio d'OSS. L'étude de Mersland et al. (2009) portant sur 226 IMF notées par 5 agences de notations entre

2000 et 2006 confirme ces résultats : Ils étudient l'effet du statut (i.e ONG et firme privée[8]) sur la performance financière, mesurée par les ratios de ROE, ROA, et rendement de portefeuille. Le statut n'a d'impact significatif sur aucune des mesures de la performance.

D'autres mécanismes de gouvernance internes sont susceptibles d'avoir un impact sur la performance des IMF. La taille et de la composition du CA importent en microfinance : le rôle de contrôle du Conseil d'Administration est d'autant plus important que les IMF ont une double visée financière et sociale et que les actionnaires peuvent avoir des intérêts divergents.

En ce qui concerne l'impact de la relation actionnaires/dirigeants sur la performance financière d'une institution, la théorie de l'agence montre que la séparation entre la propriété et la direction est créatrice de coûts d'agence et suscite des comportements opportunistes des dirigeants, qui peuvent avoir un impact négatif sur la performance d'une entreprise. La composition et la taille du CA sont également supposées avoir un impact sur la performance financière : la présence d'auditeurs au sein du CA tout comme d'administrateurs d'indépendants est sensée avoir un impact positif sur la performance, puisqu'elle permet d'assurer un contrôle effectif sur la gestion. En ce qui concerne la taille du CA, la théorie prédit qu'une large taille engendre une hétérogénéité des membres et des couts de décision plus importants liés à la difficulté d'arriver à un consensus (Mueller, 2003). La largeur du CA peut également poser le problème du passager clandestin : les membres d'un CA très large ne s'investissent pas dans leur mission et ne contrôlent pas de manière effective les actions du dirigeant.

Mersland et al.(2009) montrent que la performance financière des IMF est améliorée quand le dirigeant n'est pas membre du conseil d'administration: Le cumul des fonctions d'actionnaire et de dirigeant a un effet négatif sur le ROA, et un effet positif sur la variable « coûts opérationnels ». Ce résultat semble indiquer que le cumul des deux statuts crée des conflits d'intérêt et que les dirigeants peuvent tenter d'atténuer le contrôle du CA sur leur gestion lorsqu'ils sont actionnaires. Néanmoins, la

[8] La variable firme privée (*shareholder owned firm)*

variable de cumul des fonctions d'actionnaire et de dirigeant n'a pas d'effet significatif sur une autre mesure de la performance financière : le rendement de portefeuille.

En ce qui concerne les caractéristiques du CA, on considère généralement que l'alignement des intérêts du CA avec des actionnaires augmente avec la proportion d'administrateurs indépendants ou d' « outsiders »[9]. Les administrateurs indépendants sont supposés capables de contrôler de manière plus efficace les actions des dirigeants. En microfinance, les conseils d'administration sont généralement composés des donneurs, d'investisseurs privés ayant investis dans l'institution, d' « insiders » tels que les dirigeants ou les employés, et des prêteurs. Certaines IMF ont également intégré une représentation de leurs clients au sein de leur CA.

Mersland et al. (2009) ne trouvent pas d'effet significatif de la présence de d'auditeur interne au sein du CA sur la performance financière[10]. Néanmoins, Hartaska (2005) montre que d'autres mesures affectant l'indépendance du CA, tels que la variable « employés » au sein du CA, ont un effet significatif sur la performance financière. L'auteur montre que cette variable a un effet négatif sur la performance financière, mesurée par le ROA. L'étude montre également que la présence de donneurs au sein du CA est inefficiente en termes de performance financière. Ce résultat peut être expliqué par le fait que la majorité des donneurs en microfinance sont des agences de développement et des institutions publiques qui ne sont pas elles mêmes propriétaires de leurs fonds et ne sont pas, à ce titre, incitées à améliorer la performance financière . A l'inverse, la présence d'investisseurs privés au sein du CA améliore les deux mesures de performance financière (i.e ROA et OSS). L'effet positif de la variable « clients » sur le ROA est intéressant : il semble indiquer que les clients sont attentifs aux résultats financiers des IMF dans laquelle ils ont investi leurs fonds. En effet, la faillite de l'IMF suite à de mauvais résultats financiers leur est préjudiciable.

Nous avons montré les implications de la taille du CA en gouvernance : un CA de grande taille augmente les coûts de décision et engendre le problème du passager

[9] Les outsiders ne sont pas directement engagés dans l'institution. Notamment, Ils ne sont ni dirigeant, ni salariés.

[10] Dans l'étude de Mersland et Strom la performance financière est mesurée par le ROA et le rendement de portefeuille

clandestin. En ce qui concerne la taille optimale du CA en microfinance, la variable de « taille du CA » a un effet négatif sur la performance financière, mesurée par l'OSS (Hartaska, 2005). Les résultats de Mersland et al.(2009) vont dans le même sens : le coefficient des modèles de régression analysant l'effet de la taille du CA sur le ROE, ROA, et le rendement de portefeuille est négatif mais non significatif. Ces résultats semblent indiquer que le CA optimal en microfinance est de petite taille.

D'autres caractéristiques du CA ont un impact sur la performance financière : La variable « femme dirigeant » a un effet positif sur la performance financière (Mersland et al., 2009). En effet, cette variable a un effet positif sur le ROA et un effet négatif sur la variable de coûts opérationnels. Ces résultats peuvent être expliqués par le fait que la majorité des clients des IMF sont des femmes. La similarité de genre entre le dirigeant et la clientèle peut être considérée comme facteur de réduction de l'asymétrie d'information.

2/ l'effet des mécanismes de gouvernance externes

Comme nous avons vu précédemment, les variables de gouvernance « externes » comprennent la régulation et la compétition. La compétition peut inciter les IMF à être plus performantes afin d'avoir accès aux fonds. Néanmoins, certains auteurs montrent que la compétition peut exacerber les asymétries d'information entre les clients et les IMF (McIntosh & Wydick, 2005): Les IMF qui sont en concurrence pour attirer les clients peuvent négliger de vérifier l'information concernant la situation financière de leurs clients. Gorton et al.(2003) montrent également que la compétition est préjudiciable aux institutions de prêts car elle vient remettre en cause l'information acquise grâce aux relations de longue durée qu'établissent les institutions de crédit avec leurs clients. Les résultats de Mersland et al.(2009) semblent confirmer l'impact négatif de la compétition sur la performance financière : ils montrent que la

compétition[11] a un effet négatif sur la performance financière, mesurée par le ratio du ROA et du rendement de portefeuille.

En plus de la compétition, la régulation est un autre mécanisme de gouvernance externe susceptible d'avoir un impact sur la performance financière, puisqu'elle détermine la capacité des IMF à récolter des dépôts. La régulation n'a pas d'effet direct sur la performance financière, selon Mersland et al.(2009) : la variable « régulation »[12] a un effet positif mais non significatif sur les variables de ROA et de portefeuille de prêts. L'analyse de l'impact de la régulation sr la performance financière peut poser des problèmes de multi colinéarité à partir du moment où les variables de statut et de régulation sont toutes les deux intégrées dans les modèles explicatifs de la performance financière. En effet, les firmes privées sont soumises à la régulation alors que les ONG ne le sont généralement pas.

[11] Dans la plupart des études académiques le niveau de compétition est mesuré par un indicateur construit à partir des informations issues des rapports d'agence de notations. Merlsand et Strom (2009) ont ainsi construit un indicateur de compétition allant de 1 à 7.

[12] La variable régulation est binaire : « régulée » ou « non régulée »

Impact de facteurs de gouvernance sur la performance financière				
Auteur	**Échantillon**	**Variable de gouvernance**	**Variable de performance**	**impact de la variable de gouvernance sur la variable de performance**
Hartaska (2005)	Donnée sur des IMF en Europe de l'Est entre 1998 et 2002	Statut : ONG/Institution Financière non bancaire	OSS	Non significatif
		Employés au sein du CA	ROA	Négatif et significatif
		Donneurs au sein du CA	OSS	Négatif et significatif
		Investisseurs privés au sein du CA	ROA, OSS	Positif et significatif
		Taille du CA	OSS	Négatif et significatif
Mersland et al. (2009)	226 IMF notées par 5 agences de notations entre 2000 et 2006	Statut : ONG et firme privée (*shareholder owned firm*)	ROE, ROA, et rendement de portefeuille	Non significatif
		Actionnaire/dirigeant	ROA	Négatif et significatif
			Rendement du portefeuille	Non significatif
		Auditeur interne au sein du CA	ROA, rendement du protefeuille	Non significatif
		Taille du CA	ROE, ROA, rendement de portefeuille	Négatif et non significatif
		Femme dirigeant	ROA	Positif et significatif
		Compétition	ROA, rendement de portefeuille	Négatif et significatif
		Régulation	ROA, rendement de portefeuille	Positif et non significatif

Tableau n°2 : Impact de la gouvernance sur la performance financière

Certains mécanismes de gouvernance internes et externes semblent donc avoir une influence sur la performance financière des IMF. L'inclusion de plusieurs variables de gouvernance dans des modèles explicatifs de la performance peut être sujette à un problème de multi colinéarité, dans la mesure où il peut exister des interconnections entre les variables de gouvernance. Ainsi, Mersland et al. (2009), dans une étude portant sur 290 IMF notées par des agences de notation dans 61 pays entre 1998 et 2007, montrent qu'il existe une interconnexion entre la taille du CA et le genre du dirigeant : la variable « taille du CA » a un effet positif et significatif sur la variable « femme dirigeant ». Ces résultats sont intéressants dans la mesure où la taille du CA semble avoir un impact négatif sur la performance financière, alors que la féminité du dirigeant parait avoir une influence positive (Mersland et al., 2009). Il semble donc que l'effet de ces mécanismes de gouvernance puisse se compenser.

En ce qui concerne les mécanismes de gouvernance externes, la compétition n'a pas d'impact significatif sur la variable de gouvernance internes de « taille du CA » et de « femme dirigeant ». La régulation a un impact positif et significatif sur la variable « femme dirigeant », mais pas sur la variable de taille du CA. Ces résultats sont surprenants dans la mesure où la régulation bancaire impose généralement des exigences quant au nombre d'administrateurs. Néanmoins, la régulation diffère grandement en fonction du pays où évoluent les IMF. L'environnement légal peut indirectement inciter les IMF à se doter d'un dirigeant féminin.

L'analyse de l'impact de certaines variables de gouvernance sur la performance financière nous permet de discerner des similarités entre la gouvernance des IMF et celles des banques commerciales traditionnelles. Certains mécanismes de gouvernance « traditionnels » semblent être plus aptes à améliorer la performance financière, tels que la taille modérée du CA, la dissociation des rôles de dirigeant et d'actionnaire, et la moindre présence d' « insiders » au sein du CA. Cependant, la gouvernance des IMF semble présenter certaines spécificités : le statut n'apparait pas avoir d'effet sur la performance financière, l'inclusion de clients au sein du CA peut permettre d'augmenter les incitations des actionnaires à assurer un bonne gestion, et la féminité

du dirigeant permet de réduire les asymétries d'information avec les clients. De plus, certains mécanismes de gouvernance, tels que la taille du CA et le genre du dirigeant semblent être interconnectés, ce qui peut poser des problèmes méthodologique de multi colinéarité lorsqu'ils sont inclus conjointement dans des modèles explicatifs de la performance.

Afin d'analyser l'impact de la gouvernance sur la performance globale des IMF, il convient d'étudier leur effet sur la performance sociale.

B) L'impact de la gouvernance sur la performance sociale

1) l'effet des mécanismes de gouvernance internes

Les mécanismes de gouvernance internes sont utilisés par les donneurs, les investisseurs en capital, et les autres apporteurs de fonds afin de s'assurer que leurs fonds seront utilisés en accord avec les buts indiqués (Shleifer et al., 1997). Dans la mesure où certains investisseurs en microfinance ont une visée sociale, les mécanismes de gouvernance sont supposés avoir un impact sur la performance sociale des IMF.

Certains mécanismes de gouvernance internes semblent avoir un impact sur la performance sociale. Selon Mersland et al.(2009), la taille du CA a un impact négatif sur la taille moyenne des prêts. La « profondeur » de la performance sociale est généralement mesurée par la taille moyenne des prêts : les IMF les plus performantes socialement sont supposées octroyer des prêts de petite taille[13]. Ces résultats peuvent être interprétés conjointement avec ceux de Mersland et al.(2009) concernant l'impact de la taille du CA sur la performance financière : la largeur du CA semble avoir un impact négatif sur la performance financière, du fait de l'importance des couts de décision qui affaiblissent le contrôle de l'action des dirigeants. Dès lors, les dirigeants peuvent être tentés d'octroyer des prêts plus petits et plus couteux.

[13] Nous avons étudié la mesure de la performance sociale dans la première partie et montré que lorsque la taille moyenne des prêts augmente, les IMF touchent des clients ayant relativement un revenu plus important

Hartaska (2005) montre que la variable « femme dirigeant » a un effet positif le nombre de clients touchés par les IMF. Ces résultats semblent signifier que les femmes sont plus attentives à la performance sociale, peut être par identification avec leur clientèle essentiellement féminine. La présence de donneurs au sein du CA améliore également la performance sociale, mesurée par la taille moyenne des prêts. En combinant ces résultats avec ceux concernant la performance financière, il apparait que la focalisation des donneurs sur la performance sociale peut détourner leur attention des objectifs de rentabilité financière.

En ce qui concerne l'influence du statut juridique sur la performance sociale, une étude de Cull et al. (2008) portant sur 346 IMF sur la période 2002/2004 semble indiquer que les ONG seraient les plus performantes socialement. Les auteurs utilisent la taille moyenne du prêt pour mesurer la performance sociale[14]. Selon leurs résultats, la taille moyenne des prêts est environ 4 fois plus importante pour les banques commerciales que pour les ONG de microfinance. Ils montrent également que ces résultats sont indépendants de la profitabilité des IMF puisque les ONG profitables ont des tailles de prêts bien inférieures à celles des banques commerciales. Selon eux, le statut des IMF serait à l'origine de leur différence en termes de performance sociale. L'étude montre également qu'un quart des ONG de l'échantillon ne servent que des femmes alors qu'environ la moitié des banques commerciales ont une clientèle exclusivement masculine.

A l'inverse, Mersland et al.(2009) montrent que le statut ne semble pas avoir d'impact sur la performance sociale : les variables « firme privée » et « ONG » ont toutes deux un effet négatif et sur la taille moyenne des prêts.[15] Des différences de méthodologie peuvent expliquer la contradiction de ces résultats avec ceux de Cull et al. (2008). Dans leur recherche, Mersland et al.(2009) ont étudié directement le lien statut/performance sociale grâce à un modèle économétrique, alors que les résultats de Cull et al. (2008) sont assez « pauvres » analytiquement puisque leur travail est pour l'essentiel descriptif.

[14] La taille moyenne des prêts est divisée par le revenu des ménages appartenant aux 20% de la population ayant les revenus les plus faibles, afin de faciliter la comparaison entre les pays.
[15] Seule la variable "firme privée" a un effet significatif

2) L'effet des mécanismes de gouvernance externes

L'effet des variables externes sur la performance sociale est analysé par Hartarska et al.(2007), dans une étude portant sur 114 IMF sur 62 pays. Leurs résultats suggèrent qu'il n'existe pas d'effet direct de la régulation sur la performance financière des IMF : la variable « régulation »[16]n'a pas d'impact significatif sur la performance sociale, mesurée par le nombre de clients. Cependant, l'étude montre qu'il peut exister un effet indirect de la régulation, qui permet aux IMF de prélever des dépôts. En effet, la va2iable « dépôts » a un impact positif sur la performance sociale, ce qui semble indiquer que les IMF habilitées à prélever des dépôts par la régulation sont plus performantes que les autres. L'accès aux dépôts a également pour effet d'améliorer les capacités de financement des IMF et leur donner les moyens de toucher plus de clients. La compétition n'a pas non plus d'effet significatif sur la performance sociale Hartarska et al. (2007). Ces résultats sont confirmés par Merlsand et al.(2009), qui montrent que la compétition n'a pas d'effet significatif sur la taille moyenne des prêts.

[16] Variable binaire : régulée ou non régulée

Impact de facteurs de gouvernance sur la performance sociale				
Auteur	**Échantillon**	**Variable de gouvernance**	**Variable de performance**	**impact de la variable de gouvernance sur la variable de performance**
Mersland et al.(2009)	226 IMF notées par 5 agences de notations entre 2000 et 2006	Taille du CA Statut : Firme privée Statut : ONG Compétition Régulation	Taille moyenne des prêts Taille moyenne des prêts Taille moyenne des prêts Taille moyenne des prêts Taille moyenne des prêts	Négatif et significatif Négatif et significatif Négatif et non significatif Non significatif Non significatif
Hartaska (2005)	Donnée sur des IMF en Europe de l'Est entre 1998 et 2002	Femme dirigeant Donneurs au sein du CA	Nombre de clients touchés Taille moyenne des prêts	Positif et significatif Négatif et significatif
(Hartarska et al.,2007)	114 IMF sur 62 pays	Compétition Régulation	Nombre de clients Nombre de clients	Non significatif Non significatif

Tableau n°3 : impact de la gouvernance sur la performance sociale

Les variables de gouvernance semblent avoir un moindre effet sur la performance sociale que sur la performance financière des IMF. Seuls la taille du CA et le genre du dirigeant apparaissent comme étant des facteurs significatifs dans l'analyse des déterminants de la performance sociale. Cela peut être expliqué par le fait que qu'un autre facteur-la méthodologie de prêts- est considérée comme ayant un impact important sur la performance sociale. Mersland et al. (2009) montrent ainsi que la variable « prêt individuel » est associée positivement à la profondeur de l'impact, mesurée par la taille moyenne des prêts. Ces résultats sont consistants avec les conclusions tirées par Kar (2010) qui souligne la plus grande aptitude des IMF ayant adopté la méthode de prêt individuel à dévier de leurs objectifs sociaux, que nous avons étudié dans une première partie.

Conclusion

Ce mémoire est susceptible d'apporter une contribution à l'analyse de la performance d'institutions ayant une dualité d'objectifs. Les IMF ont la particularité de poursuivre des objectifs de performance financière et sociale. La dualité d'objectifs des IMF pose le problème de leur compatibilité. L'analyse de la relation performance financière/ performance sociale suggère qu'il n'existe pas d'incompatibilité de principe entre les deux. Cependant, des facteurs de coûts et de méthodologie de prêts peuvent pousser les IMF à dévier de leur mission sociale.

L'étude des politiques de financement et de gouvernance nous a permis de distinguer les spécificités des IMF par rapport aux banques commerciales : elles n'ont généralement pas les mêmes sources, ni les mêmes outils de financement, même si le phénomène de « commercialisation » a créé des similitudes entre leurs structures de financement. Les mécanismes de gouvernance sont également plus complexes au sein des IMF : celles-ci sont caractérisées par une grande différence de statuts et des divergences d'intérêt des « stakeholders », qui sont créatrices de coûts d'agence. La construction d'un modèle-principal agent appliqué à la microfinance suggère que des coûts d'agence et d'alignement des intérêts existent entre les principaux.

La structure de financement et la gouvernance semblent également avoir un effet spécifique sur la performance en microfinance : les facteurs de financement ne semblent pas avoir un effet prédominant sur la performance sociale et financière des IMF, même si les subventions semblent avoir un effet négatif sur la performance financière, et la dette à court terme inciter les dirigeants à améliorer la performance financière. Le statut n'apparait pas avoir d'effet sur la performance financière et sociale, le genre du dirigeant importe et la taille du CA et le genre du dirigeant semblent être interconnectés. Les variables de gouvernance ont également un moindre effet sur la performance sociale que sur la performance financière des IMF. Seuls la taille du CA et le genre du dirigeant apparaissent comme étant des facteurs significatifs dans l'analyse des déterminants de la performance sociale. La méthodologie de prêts semble également avoir une influence particulière sur cette dimension de la performance.

Notre analyse s'est confrontée à des problèmes méthodologiques. Si la mesure de la performance des entreprises a fait l'objet d'une attention particulière dans la théorie financière, la mesure de la performance d'institutions ayant une dualité d'objectif a très peu été abordée. Nous avons fait le choix de distinguer la mesure de la performance financière de celle de la performance sociale, comme la majorité de la littérature, mais certains auteurs tels Kar(2010) ont fait le choix d'utiliser un seul indicateur de performance. Ces différences de méthodologie expliquent les difficultés d'analyse des déterminants de la performance en microfinance, et peuvent être explicatives des différences de résultats. Etudier séparément l'impact des politiques des IMF sur chaque dimension de la performance a cependant l'avantage de montrer que les mêmes variables peuvent avoir un effet différent sur chaque dimension de la performance : la présence de donneurs au CA semble notamment avoir un effet positif sur la performance sociale, mais négatif sur la performance financière. D'autres variables, au contraire, semblent avoir le même effet sur les deux dimensions de la performance. Par exemple, la « féminisation » des dirigeants a un impact positif, tant sur la performance financière que sur la performance sociale.

Etudier séparément l'impact des politiques de gouvernance et de financement est également important dans la mesure où nous avons vu que ces politiques sont interdépendantes. Cela pose le problème de la multi colinéarité entre ces deux variables, à partir du moment où elles sont toutes les deux incluses dans des modèles explicatifs de la performance.

L'analyse de l'impact du financement et de la gouvernance pose également le problème de la causalité inverse : la performance financière peut déterminer le choix des mécanismes de gouvernance. Dans le cas où la performance financière est importante, certains mécanismes de gouvernance peuvent être modifiés : Ainsi une plus grande performance financière conforte le dirigeant dans sa position. Celui-ci peut être en mesure de bénéficier d'un moindre contrôle après avoir délivré des résultats satisfaisants et de placer au sein du CA des personnes qui lui accordent du soutien, afin de renforcer sa position. La performance financière peut également avoir un impact sur le choix des sources de financement : les IMF qui sont très performantes financièrement ont plus de chances d'attirer les capitaux privés, et les financements

publics de se concentrer sur les IMF les moins performantes. Ces problèmes méthodologiques témoignent des limites de notre analyse.

Notre mémoire s'est donc efforcé de distinguer les spécificités du financement, de la gouvernance, et de la performance en microfinance. Ces domaines restent très peu étudiés. Les perspectives de recherche concernant la mesure et les déterminants de la performance des institutions ayant une dualité d'objectifs sont donc nombreuses. La notion de profit en microfinance et dans les institutions à but non lucratif mériterait notamment une attention particulière.

BIBLIOGRAPHIE

Armendariz, B., Szafarz, A., “Microfinance Mission Drift?”, 2008, Solvay Brussels School, Centre Emile Bernheim, Working Paper n°09/015

Ashta, A. & Bush, M.,” Ethical Issues of NGO Principals in Sustainability, Outreach and Impact of Microfinace: Lessons in Governance from the Banco Compartamos' IPO”, 2009, *Management online Review*, pp. 1-18

Ashta, A. & Hudon, M., “To Whom should it be Fair? Ethical Issues in Balancing Stakeholder Interests from Banco Compartamos Case Study”, 2009, CEB Working Paper No. 09/036.

Arun, T. G. & Annim, S. K, “Economic Governance of MFIs: Inside the Black Box”, IZA Discussion Paper No. 5159.

Balkenhol, B., « Microfinance : Performance and Efficiency”, *Finance et Bien Commun*, 2007/3 n°/28/29, p147/151

Berger, A.N, & Bonaccorsi di Patti, E.,« Capital structure and firm performance: a new approach to testing agency theory and an application to the banking industry”, *Journal of Banking and Finance*, 2006, Vol.30 N°4, pp 1065-102

Bianchi M., Enriques, L., “Corporate Governance in Italy after the 1998 reform: what role for the Institutional Investors?” 2001, Commissione Nazionale per le Società e la Borsa, Quaderni di Finanza n°43

Bogan, V. « Microfinance Institutions: Does Capital Structure Matter? », 2008, disponible sur: SSRN: http://ssrn.com/abstract=1144762

CERISE, « Social Performance Indicators Initiative-Audit des performance sociale des institutions de microfinance : guide opérationnel pour le questionnaire SPIVersion 3.0", 2009 ,www.cerise-microfinance.org

Coleman, A. Osei, Kofi A.,"Outreach and profitability of microfinance institutions: the role of governance", *Journal of Economic Studies*, 2008, Vol. 35 Iss: 3, pp.236 – 248

Coleman, A.,"The impact of capital structure on the performance of microfinance institutions", *The Journal of Risk Finance*, 2007, Vol. 8 Iss: 1, pp.56 – 71

Consultancy Group to Assist the Poor (CGAP), "Building Inclusive Financial Systems: Donor Guidelines on Good Practice in Microfinance", 2008, Wahington DC: CGAP

Cull, R., Demirgüç-Kunt, A. and Morduch, J., "Financial performance and outreach: a global analysis of leading microbanks", 2007, *The Economic Journal*, 117: F107–F133.

Cull, R., Demirgüç-Kunt, A. & Morduch, J., "Microfinance Tradeoffs: Regulation, Competition, and Financing", 2009, World Bank Policy Research working Paper Series, Vol., pp. -, 2009.

Cull, R., Demirgüç-Kunt, A. & Morduch, J., "Microfinance Meets the Market", 2008, NYU Wagner Research Paper No. 2011-05.

Dieckmann, R, & Speyer, B., "Microfinance: an emerging investment opportunity", 2007, Deutsch Bank Research

Drake, D., Rhyne, E.,"the Commercialization of Microfinance: Balancing Business and Development", 2002, ACCION International, Kumarian Press, Bloomfield, USA

Fehr, D. & Hishigsuren, G.,"Raising capital for microfinance: Sources of funding and opportunities for equity financing",2004, Southern New Hampshire University, Center for Financial Studies. (Working Paper No. 2004-01).

Freeman, R E., & Reed, D.L, "Stockholders and Stakeholders: A new Perspective on Corporate Governance", 1983, *Californian Management Review*, 25(3), 88-106

Goodman, P.,"microfinance Investments funds: Objectives, Players, Potential", 2004, Kfw Financial Development Symposium, Berlin

Gorton, G. & Winton, A., "Financial Intermediation Chap. 8", Handbook of the Economics of Finance,2003, Vol.1 Part. A

Grossman, S.J, & Hart, O.,“corporate financial structure and managerial incentives”,1982, Mc Call, J. (Ed), *the Economics of Information and Uncertainty*, University of Chicago Press, Chicago, IL.

Hansmann, H., “The Ownership of Entreprise, Cambrige”, 1996, MA, Harvard University Press.

Hartarska, V., & Nadolnyak, D.,”Do regulated microfinance institutions achieve better sustainability and outreach? Cross-country evidence”, 2007, *Applied Economics*, Vol.39, Iss. 10

Hartarska, V., “Governance and Performance of microfinance institutions in Central and Eastern Europe and the Newly independent States”, 2005, *World Development*, 33(10), 1627-1643

Hartarska, V. & Mersland, R. ,”Which Governance Mechanisms Promote Efficiency in Reaching Poor Clients? Evidence from Rated Microfinance Institutions”, 2012, *European Financial Management*, 18: 218–239.

Hartarska, V., Caudill, S. B. & Gropper, D. M.,”The Cost Structure of Microfinance Institutions in Eastern Europe and Central Asia,”,2006, William Davidson Institute ,Working Paper No. 809.

Jansson, T., “Financing Microfinance”, 2003, Inter-American Development Bank, Washington DC, n°MSM-118

Jégourel, Y., « la microfinance : entre performance sociale et performance financière », *regards croisés sur l’économie*, 2008/1 n°3, p 197-205

Jensen, M & Meckling, W., “theory of the firm: managerial behaviour, agency cost and ownership structure”, 1976, *Journal of Financial Economics*, Vol.43, pp 271-81

Kar, A. K., “Does capital and financing structure have any relevance to the performance of microfinance institutions?”, 2011, *International Review of Applied Economics*

Kar, A. K., « Sustainability and Mission Drift in Microfinance”, 2010, Hanken School of Economics, Doctoral thesis

Labie, M., « Economie sociale, non-profit, tiers secteur : à la recherche d'un cadre de gouvernance adéquat », 2005, *Gouvernement d'entreprise : enjeux managériaux, comptables et financiers,* Bruxelles, De Boeck Université

Labie , M. « Microfinance : « évolutions du secteur, diversification de produits et gouvernance », *Reflets et perspectives de la vie économique* 3/2009 (Tome XLVIII), p. 5-6.

Labie, M ;« Microfinance et gouvernance : réflexions pour une régulation articulée entre secteurs public et privé », *Mondes en développement* 2/2007 (n° 138), p. 93-102.

Lapenu, C. « Performances sociales : Une raison d'être des institutions de microfinance et pourtant encore peu mesurées. Quelques pistes. », *Mondes en développement* 2/2004 (n° 126), p. 51-68.

Lapenu, C. & Pierret, D., "the analysis of the governance for microfinance institutions" 2005, (GTZ et IFAD, France)

Manos, R., & Yaron, J., « Measuring the performance of microfinance providers: an assessment of past and present practices", *International Journal of Financial Services Management*, 2008/2 n°3, p 171-187

McIntosh, C. & Wydick, B.,« Competition and Microfinance », 2005, *Journal of Development Economics*, Vol. 78, p271-298

Mersland, R. & Strøm, R. Ø,"Performance and governance in microfinance institutions", 2009, *Journal of Banking and Finance*

Mersland, R. & Strøm, R., "Microfinance Mission Drift?", 2010, *World Development*, 38(1), 28-36

Mersland, R. & Strøm, R. Ø., "Performance and trade-offs in Microfinance Organisations—Does ownership matter?",2008, *Journal of International Development*, 2008, 20: 598–612.

Mersland, Roy & Strøm, R. Ø, "What Explains Governance Structure in Non-Profit and For-Profit Microfinance Institutions?, 2009, disponible sur SSRN:http://ssrn.com/abstract=1342427

Microrate, “the state of Microfinance Investment”, 2009, Microrate’s 2009 Microfinance Vehicule Survey, http://www.mixmarket.org/fr

Modigliani, F & Miller, M, “the cost of capital, corporate finance and the theory of investment”, 1958, *American Economic Review*, Vol 48, pp 261-97

Mueller, D.C , Public Choices III.,2003, Cambridge, UK: Cambridge University Press

Portail de la microfinance, CGAP, 2010 : http://www.lamicrofinance.org/

Rouyat, J., “la gouvernance des ONG et des IMF formelles”, BIM n°66, 18 avril 2000

Sabana, B.,“governance: orgenazing, developing, and empowering boards to oversee MFI operations”,2006, microfinancegateway.org

Schmidt, R., “Microfinance, commercialization and ethics”, Poverty and Public Policy, working paper n°194

Schreiner, M., “Aspects of outreach: a framework for discussion of the social benefits of microfinance”, 2002, *Journal of International Development*, 14: 591–603.

Shleifer, A, Vishny, R.B. “ A survey of Corporate Governance”, 1997, *Journal of Finance*, 52(2), 737-783

de Sousa-Shields, M., “financing microfinance institutions” , 2004, Micronote No 8-accelerated Microentreprise Advencement Project-USAID

Tchakouté Tchuigoua, H., Kouao, G. S., “les déterminants de la structure financière financières des institutions de microfinance », 2011, *Comptabilité, Economie, et société*, Montpellier

Urgeghe, L., « commercialisation et financement de la microfinance : quels enjeux de gouvernance ? », *Reflets et perspectives de la vie économique*, 2009/3, Tome XLVIII, p 39-50

Urgeghe L., “les véhicules d’investissement en microfinance et le défi de la performance sociale », *Mondes en développement*, 2010/4 n°152

Urgeghe L., & Mersland, R., « Microbank's performance and international investments in microfinance", Université de Mont, Working Paper n° 2102/10

Wall, P. & Stephens, B, "Microfinance Reporting Sdandards Committee Concept Note", SEEP Network, 2008

Zeller, M. & Mayer, R. L., "the triangle of microfinance: financial sustainability, outreach, and impact", 2002, Johns Hopkins University Press

Résumé

Ce mémoire a pour objet d'analyser les spécificités de la performance des institutions de microfinance. Les IMF ont la particularité d'avoir une dualité d'objectifs financiers et sociaux. La mesure de la performance et l'analyse de ses déterminants est problématique et encore très peu étudiée. Les évolutions récentes du secteur de la microfinance ont été synonymes de transformation des politiques de financement et de la gouvernance des IMF. L'analyse de la relation performance financière/ performance sociale suggère qu'il n'existe pas d'incompatibilité de principe entre les deux. L'étude des politiques de financement et de gouvernance permet de distinguer les spécificités des IMF par rapport aux banques commerciales : elles n'ont généralement pas les mêmes sources, ni les mêmes outils de financement, même si le phénomène de « commercialisation » a créé des similitudes entre leurs structures de financement. Les mécanismes de gouvernance sont également plus complexes au sein des IMF : celles-ci sont caractérisées par une grande différence de statuts et des divergences d'intérêt des « stakeholders », qui sont créatrices de coûts d'agence. La structure de financement et la gouvernance semblent également avoir un effet spécifique sur la performance en microfinance : les facteurs de financement ne semblent pas avoir un effet prédominant sur la performance sociale et financière des IMF et les variables de gouvernance un moindre effet sur la performance sociale que sur la performance financière des IMF.

Abstract

This thesis concerns the analysis of the specificities of Microfinance Institutions' performance. MFIs have both financial and social performance goals. Performance measures and the analysis of determinants are problematic and have not been studied in much detail. The recent development of MFIs has been synonymous with the transformation of financing policies and governance of MFIs. The analysis of the impact of financial performance on social performance suggests that no principle of incompatibility exists between the two. The study of financing policies and governance makes it possible to distinguish the differences between MFIs and commercial banks. They use different financing sources and tools, even if the "commercialization"

phenomenon exists in MFIs. The governance mechanisms are more complex in microfinance: they are characterized by status differences and divergent stakeholder interests, which creates Agency costs. Financing policies and governance seem to have a specific effect on MFIs performance: financing indicators do not have much impact on social and financial performance, but governance has more of an impact on financial performance than on social performance.

Mots-clés: performance, gouvernance, financement, microfinance