

# Université Assane Seck-Ziguinchor



**ÉCOLE DOCTORALE ESPACES, SOCIÉTÉS ET HUMANITÉS (ED-ESH)**

**FORMATION DOCTORALE : Gestion des Institutions et des Organisations**

**LABORATOIRE : LARSES**

**Année: 2024-2025**

**N° d'ordre :....**

**THÈSE DE DOCTORAT UNIQUE EN GESTION**

**Domaine : Sciences Économiques et de Gestion**

**Mention : Gestion**

**Spécialité : Finance d'Entreprise**

**Pour l'obtention du grade de  
DOCTEUR DE L'UNIVERSITÉ ASSANE SECK-ZIGUINCHOR**

**Présentée par : Fatou GUEYE**

« Notations Financières et classifications des IMF : une analyse de l'ampleur de l'exposition aux risques de viabilité financière et sociale sur le marché du microcrédit de la Zone UEMOA »

**Soutenue publiquement, le 10/01/2026 devant le jury composé de :**

**Président : Amadou Lamine DIA**, Professeur titulaire en sciences de gestion, Université Cheikh Anta DIOP de Dakar

**Rapporteur 1 : Mahmoudou Bocar SALL**, Maître de Conférence, Agrégé en sciences de gestion, Université Cheikh Anta DIOP de Dakar

**Rapporteur 2 : Abdou Aziz NIANG**, Maître de Conférence, Agrégé en sciences économiques, Université Assane SECK de Ziguinchor

**Rapporteur 3 : Samira TOUATE**, Professeure de l'enseignement Supérieur, Université Sidi Mohammed Ben Abdellah de Fès, Maroc

**Directeur de thèse : Ndiouma NDOUR**, Maître de Conférence, Agrégé en sciences de gestion, Université Assane SECK de Ziguinchor

**Notations Financières et classifications des IMF : une analyse de  
l'ampleur de l'exposition aux risques de viabilité financière et  
sociales sur le marché du microcrédit de la Zone UEMOA**

L'Université Assane Seck-Ziguinchor n'entend donner aucune approbation ou improbation aux opinions émises dans les thèses. Ces opinions doivent être considérées comme propres à leurs auteurs.

## *Sigles et abréviations*

- [1]. BCEAO: Banque Centrale des Etats de L’Afrique de l’Ouest
- [2]. IMF : Institution de Micro Finance
- [3]. UEMOA : Union Economique et Monétaire Ouest Africaine
- [4]. FCFA : Franc CFA
- [5]. WARA : West African Rating Agency
- [6]. CREPMF: Conseil Régional de l'Epargne Publique et des Marchés Financiers
- [7]. ESG: critères environnementaux sociaux gouvernance
- [8]. PEARLS: Protection, Effective financial structure, Asset quality, Rate of return and costs, Liquidity, and Signs of growth
- [9]. GIRAFE : gouvernance, information, risques, activités, financement
- [10]. ONG : organisation non gouvernementale
- [11]. IFNB : institutions financières non bancaires
- [12]. PME : petites et moyennes entreprises
- [13]. PMI : petites et moyennes industries
- [14]. ROI : retour sur investissement
- [15]. ROA : rentabilité des actifs
- [16]. ROE : rentabilité des fonds propres
- [17]. EVA :valeur économique ajoutée
- [18]. PIB : produit intérieur brut
- [19]. PF : performance financière
- [20]. PS : performance sociale
- [21]. BFSR : bank financial strenght rating
- [22]. VIM : véhicules d’investissement en microfinance
- [23]. RH : ressources humaines
- [24]. ODD : objectifs de développement durable
- [25]. GRI : global reporting initiative
- [26]. ONU : organisation des nations unies
- [27]. SEC : securities and exchange commission
- [28]. NRSRO : nationally recognized statistical rating organization
- [29]. CESR : committee of european securities regulators
- [30]. IOSCO : international organization of securities commissions
- [31]. CRA : agence de notation de crédit
- [32]. OCDE : organisation de coopération et de développement économique

- [33]. ADEF : agence d'évaluation financière
- [34]. MIS : Moody's investors services
- [35]. PAR : portefeuille à risque
- [36]. BIRD : banque internationale pour la reconstruction et le développement
- [37]. RSE : responsabilité sociétale des entreprises
- [38]. DEA méthode : L'analyse d'enveloppement des données
- [39]. M-CRIL : micro credit ratings international limited
- [40]. WOCCU : world council of credit union
- [41]. US \$ : dollars américain
- [42]. SFD : systèmes financiers décentralisés
- [43]. IPE : indice de performance environnementale
- [44]. VI : variable indépendante
- [45]. VD : variable dépendante
- [46]. RE : résultat d'exploitation
- [47]. AFI : alliance pour la finance inclusive
- [48]. ESRIF : enquête sur la situation de référence de l'inclusion financière au Sénégal
- [49]. APSFD : association professionnelle des systèmes financiers décentralisés du Sénégal
- [50]. FONGIP : fond de garantie des investissements prioritaires
- [51]. PAIF : projet d'appui à l'inclusion financière
- [52]. SNFI : stratégie nationale de la finance inclusive
- [53]. UGC-SRIF : unité de gestion et de coordination de la stratégie régionale d'inclusion financière dans l'UEMOA
- [54]. CRP : comités régionaux de suivi de la mise en œuvre
- [55]. CNSMO : comités nationaux de suivi de la mise en œuvre
- [56]. BAD : banque africaine de développement
- [57]. BCEAO : banque centrale des états de l'Afrique de l'ouest
- [58]. PIB : produit intérieur brut
- [59]. UGC-SRIF : Unité de Gestion et de Coordination de la stratégie régionale d'inclusion financière
- [60]. UNCDF : Le Fonds d'équipement des Nations Unies
- [61]. CRP : Comité Régional de Pilotage
- [62]. CNSMO : Comités Nationaux de Suivi de la Mise en Œuvre
- [63]. PAIF : Projet d'Appui à l'Inclusion Financière
- [64]. CGAP : Groupe consultatif d'assistance aux pauvres



## *Liste des tableaux*

Tableau 1 : tableau de Notation bal II, 2004 .....	50
Tableau 2 : Methodologie de Notation de Microrate .....	56
Tableau 3 : variables d'analyse Hypothèse H1 .....	125
Tableau 4 : variables de mesure Hypothèse H2 .....	126
Tableau 5 : Variables de mesures Hypothèse H3 .....	126
Tableau 6 : mesures des variables Hypothèse H4 .....	127
Tableau 7 : variables de mesure de l'hypothèse H5 .....	128
Tableau 8 : synthèse des données de l'échantillon.....	129
Tableau 9 : Notation des pays sur la base de l'exposition au risque prudentiel.....	152
Tableau 10 : identification des modèles de notation à travers les clusters.....	152
Tableau 11 : classement des pays par degré d'exposition aux risques.....	152
Tableau 12 : Conclusion Hypothèse H1 .....	154
Tableau 13 : notation sur la base des variables de gouvernance .....	156
Tableau 14 : création de cluster et note de classement.....	156
Tableau 15 : identification des notes des pays .....	157
Tableau 16 : conclusion sur l'hypothèse H2 .....	157
Tableau 17 : classification des pays suivant la viabilité de long terme.....	159
Tableau 18 : création de Notation et classement IMF par IMF.....	160

Tableau 19 : classement des pays sur la base de notation d'exposition aux risques de viabilité financière de long terme .....	160
Tableau 20 : Conclusion sur l'hypothèse H3 .....	161
Tableau 21 : classification des pays suivant l'exposition aux risques d'inclusion financière	163
Tableau 22 : création de notation suivant le risque d'inclusion financière .....	164
Tableau 23 : classement des pays suivant l'exposition aux risques d'inclusion financière ...	164
Tableau 24 : conclusion sur l'Hypothèse H4 .....	165
Tableau 25 : classification des pays suivant l'exposition aux risques .....	167
Tableau 26 : classement des pays.....	168
Tableau 27 : classement des pays suivant l'inclusion sociale .....	169
Tableau 28 : conclusion sur l'hypothèse H5 .....	169
Tableau 29 : Mesure des variables de Significativité.....	180
Tableau 30 : Modèle GLM final pour l'hypothèse H2.....	181
Tableau 31 : Test de la déviance pour le modèle-H2 .....	182
Tableau 32 : <b>Modèle GLM final pour l'hypothèse H3</b> .....	184
Tableau 33 : Test de la déviance pour le modèle-H2 .....	184
Tableau 34 : significativité variables Hypothèse H4 .....	188
Tableau 35 : significativité variables Hypothèse H5 .....	188

## *Liste des graphiques*

Graphique 1 : schéma de démarche scientifique .....	114
Graphique 2 : Evolution des dépôts, des encours de crédits et crédits en souffrances dans la zone UEMOA.....	139
Graphique 3 : Évolution du taux brut de dégradation du portefeuille dans l'UEMOA de 2016 à 2017.....	140
Graphique 4 :Taux de dégradation du portefeuille dans chaque pays de l'UEMOA en 2017	140
Graphique 5 : Evolution des performances financières dans l'UEMOA .....	143
Graphique 6 : Evolution de l'autosuffisance opérationnelle dans l'UEMOA de 2010 à 2017 .....	144
Graphique 7 : schéma de classement des IMF suivant le risque de gouvernance.....	155
Graphique 8 : dendrogramme et classification hiérarchique suivant le risque de viabilité....	159
Graphique 9 : dendrogramme H4 et création de cluster.....	163
Graphique 10 : dendrogramme H5 et création de cluster.....	167
Graphique 11 : Dynamique de la rentabilité financière dans l'UEMOA .....	175
Graphique 12 : dynamique de la qualité du portefeuille de crédit .....	177
Graphique 13 : taux de couverture de crédit .....	178
Graphique 14 : dynamique des risques d'impayés.....	179

*Liste des encadrés*

Encadré 1 : hypothèse générale 1 .....	106
Encadré 2 : Hypothèse générale 2 .....	108
Encadré 3 : Hypothèse générale de recherche H3 .....	109
Encadré 4 : Hypothèse générale de recherche H4 .....	110
Encadré 5 : hypothèse générale de recherche H5 .....	112
Encadré 6 : programme sur Statistique de clustering .....	135

*Liste des annexes*

Annexe 1 : éléments de mesure des normes prudentielles .....	209
Annexe 2 : éléments de mesure de la Gouvernance .....	210
Annexe 3 : élément de mesure des indicateurs de performance financières .....	212
Annexe 4 : Eléments de mesure de l'inclusion financière .....	215
Annexe 5 : élément de mesure de l'inclusion sociale .....	217

## **Dédicaces**

**Je rends grâce à Allah le tout puissant de m'avoir donné la force et la capacité de rédiger ce travail.**

**Je dédie ce travail à mon père feu Professeur Papa GUEYE qui n'a ménagé aucun effort pour la réussite de ses enfants. Je te remercie pour m'avoir encouragé et soutenu et surtout pour avoir cru en moi. J'aurais aimé que tu sois là papa pour partager ces moments avec moi mais Dieu en a voulu autrement.**

**Je demande au tout puissant de vous accorder le paradis toi et ma chère mère Sophie DIOP.**

## Remerciements

*Mes sincères remerciements vont à l'endroit de mon Directeur de thèse le Professeur Ndiouma NDOUR qui a bien voulu me suivre tout au long de la rédaction de ce document en me mettant dans les conditions optimales. Merci Professeur, que Dieu vous protège et vous propulse, merci pour toute la connaissance que vous m'avez donné ainsi que la considération portée à mon travail.*

*Merci aux rapporteurs les Pr Mahmoud Bocar SALL, Pr Aziz NJANG, Pr Samira Fouate, pour la considération portée à mon travail ainsi que les suggestions et recommandations qui m'ont permis de l'améliorer. Merci également au président du jury Pr Amadou Lamine Dia.*

*Mes remerciements vont aussi à l'endroit du Pr Amon Aniké DFE pour ses conseils, ses encouragements et son soutien. Merci Professeur que Dieu vous garde pendant longtemps.*

*Je remercie aussi mon mari le docteur Mor NDOUNGO pour tout son soutien pour m'avoir encouragé et crue en moi. Merci pour tout grâce à toi j'ai pu relever le défi, ton appui m'a donné le courage de continuer ce travail. Que le tout puissant te donne l'agrégation et te garde longtemps en bonne santé.*

*Mes remerciements vont à l'endroit de toute m'a famille, mes ami (es, s) et mes collègues...*

## Résumé

Cette thèse se propose de classer et de noter les Institutions de Microfinances (IMF) sur la base de leur exposition aux risques de viabilité financière et sociale sur le marché du microcrédit de la zone UEMOA (Union Economique et Monétaire Ouest Africain). L'analyse théorique montre qu'il n'existe pas assez de travaux sur la notation en microfinance malgré son importance. La note obtenue par les IMF est un indicateur de risque pour ces dernières mais aussi pour les investisseurs. La notation permet de réduire l'asymétrie d'informations entre investisseurs et institutions. Les résultats de cette étude ont montré qu'une bonne gouvernance permet aux IMF d'être viables financièrement et d'augmenter l'offre de microcrédit alors que les politiques d'inclusion financière les exposent aux risques de viabilité financière sur le long terme. Les analyses empiriques menées dans le cadre de cette recherche s'appuient d'abord sur une classification hiérarchique ascendante pour étudier les risques dans les IMF de la zone UEMOA. Cette méthode consiste à chaque étape à regrouper les pays par groupe suivant le type de risque. Ainsi les pays présentant des risques similaires sont regroupés dans un même groupe appelé « cluster » puis, on identifie chaque année les risques auxquels sont exposés chaque pays. Sur la base de ces risques une note qui représente le risque le plus présent durant la période d'étude est attribuée à chaque pays. Les lettres de l'alphabet ont été choisi pour la notation, mais à la différence des agences de notations, les notes ne reflètent pas la probabilité de défaut mais les risques auxquels sont exposées les IMF de la zone. Ensuite, elles s'appuient sur les modèles linéaires généralisés (GLM) pour étudier comment les politiques de viabilité, d'inclusion et les normes de gouvernance exposent les institutions de microfinances au risque de massification du microcrédit. Les résultats ont montré que les IMF qui sont sous surveillance rapprochée, qui financent les activités du secteur informel ou qui ont une bonne autosuffisance opérationnelle c'est-à-dire qui sont performantes, arrivent à d'atteindre un plus grand nombre de client dans l'offre du microcrédit. Cependant les IMF devraient dans leurs stratégies de massification financer les activités de commerce et de transport afin d'augmenter l'offre de microcrédit.

**Mot clés : Notation, Performance financière, Rating, Massification, Inclusion, Normes prudentielles**

### **Abstract :**

This thesis aims to classify and rate Microfinance Institutions (MFIs) based on their exposure to financial and social viability risks in the microcredit market of the WAEMU (West African Economic and Monetary Union) zone. Theoretical analysis shows that there is not enough work on rating in microfinance despite the importance of financial rating. The rating obtained by MFIs is an indicator of risk for them but also for investors. Rating helps reduce information asymmetry between investors and institutions. The results of this study showed that good governance allows MFIs to be financially viable and increase the supply of microcredit while financial inclusion policies expose them to financial viability risks in the long term.

The empirical analyses conducted as part of this research are first based on an ascending hierarchical classification to study the risks in MFIs in the WAEMU zone. This method consists at each stage of grouping countries into classes according to the type of risk. Thus, countries presenting similar risks are grouped into the same group called a "cluster" and then, each year, the risks to which each country is exposed are identified. Based on these risks, a rating that represents the most present risk during the study period is assigned to each country. The letters of the alphabet were chosen for the rating, but unlike rating agencies, the ratings do not reflect the probability of default but the risks to which MFIs in the zone are exposed. Then, they rely on generalized linear models (GLM) to study how viability and inclusion policies and governance standards expose microfinance institutions to the risk of massification of microcredit.

The results showed that MFIs that are under close supervision, that finance informal sector activities or that have good operational self-sufficiency, that are efficient, manage to reach a greater number of clients in the offer of microcredit. However, MFIs should in their massification strategies finance trade and transport activities in order to increase the offer of microcredit.

**Keywords: Rating, Financial performance, Massification, Inclusion, Prudential standards**

## Sommaire

PARTIE 1 : CADRE CONCEPTUEL ET THEORIQUE.....	27
Chapitre 1 : Concepts de microfinance et modèles de notation des risques .....	29
Section 1 : Concept de microfinance, de performance, de notation financière et de gouvernance .....	31
Section 2 : Etude des relations entre les concepts .....	52
Chapitre 2 : Approches théoriques sur la notation et la performance.....	69
Section 1 : Revue de la littérature théorique sur la microfinance, la notation financière et la performance financière.....	71
Section 2 : Analyses théoriques comparées des modèles de marché .....	91
Chapitre 3 : Posture épistémologique et choix des hypothèses .....	103
Section 1 : Choix des Hypothèses générales de recherche et Posture épistémologique .....	105
Section 2 : Paradigme épistémologique et positionnement de la recherche .....	114
PARTIE 2 : Modélisation empirique, Contexte, résultats et discussions .....	119
Chapitre 1 : Méthodologie de recherche et sous-Hypothèses.....	121
Section 1 : Approche méthodologique de la recherche .....	123
Section 2 : Sous-Hypothèse de recherche et choix des variables d'analyse .....	125
Chapitre 2 : Modélisation et approches empiriques .....	131
Section 1 : Modèle théorique de classification et modèles linéaires généralisés .....	133
Section 2 : Présentation du contexte de l'étude .....	138
Chapitre 3 : Présentation des résultats, analyses et discussions des hypothèses.....	149
Section 1 : Présentation des résultats sur la notation et discussion des hypothèses .....	151
Section 2 : Présentation des résultats sur l'analyse de la massification du microcrédit dans l'UEMOA ...	172
Conclusion Générale .....	191
Contributions Managériales.....	195
Limites de la Recherche .....	197
Références Bibliographiques.....	198
Les états annexes .....	207

## Introduction Générale

La microfinance est un secteur en pleine expansion et porteur de beaucoup d'espoir sur le plan de l'accessibilité aux services financiers pour les populations de l'Union Economique et Monétaire Ouest Africaine (UEMOA). La zone UEMOA enregistre environ 759 institutions de microfinance avec 61 grandes institutions, car détenant un total d'actif ou de dépôts supérieur à 2 milliards de francs CFA (Imam et Kolerus, 2013). La consolidation et l'intégration de ces institutions dans le système financier des pays de l'UEMOA sont les nouveaux défis de la régulation financière auxquels sont confrontées les autorités chargées du développement du secteur. Dans ce contexte, les institutions de microfinance dans l'espace UEMOA ont emboîté le pas au mouvement de commercialisation de la microfinance. Dès lors, on assiste à une transformation des institutions de microfinance qui accordent de plus en plus d'importance à la rentabilité. Ce phénomène de commercialisation des institutions de microfinance est supposé être un moyen pour résoudre les problèmes managériaux, d'efficacité, et également d'accroissement de la portée sociale de ces institutions sur la base de la pérennité financière (Kapur, 2014 ; Kipsha et Zhang, 2013).

Toutefois, les niveaux de succès varient entre les institutions de microfinance. Certaines institutions n'arrivent pas à atteindre cette pérennité et d'autres parviennent à croître pour atteindre des millions d'emprunteurs tout en couvrant leurs coûts dans ce processus (Ahlin et coll., 2011). Selon Hermes et coll. (2011), seulement 1 à 2 % des institutions de microfinance sont pérennes bien que se focalisant sur cet objectif. Le chiffre atteint 8 % lorsqu'on y ajoute les institutions qui sont presque profitables. Mais ce résultat ne concerne que les grandes et anciennes institutions de microfinance qui sont réglementées et bien connues (ibid.). Par ailleurs, bien que conduisant à une amélioration de la pérennité dans certains pays, la commercialisation a entraîné un surendettement des clients dans les institutions de microfinance en Inde et en Bosnie avec pour conséquence une augmentation des créances douteuses (Hoque et coll., 2011). En outre, leur potentialité à atteindre les villages les plus reculés est souvent extrêmement limitée. On observe une concentration plus grande des institutions de microfinance en milieu urbain qu'en milieu rural (Lashley, 2004). Il semble même difficile pour les institutions de microfinance d'obtenir à la fois la pérennité financière et une plus grande portée sociale sans un recours aux subventions (Armendáriz et Morduch, 2010). D'où le regain d'intérêt suscité par la question de l'impact social de la microfinance pendant la quête de la pérennité financière durant ces dernières années où l'industrie a été dominée par la pensée institutionnaliste.

En effet, les institutions de microfinance font face à un dilemme, à savoir fournir les services financiers aux pauvres (portée sociale) et recouvrer leurs coûts durablement de façon concomitante (Muruiki et coll., 2015).

Ce problème que posent la pérennité financière et la portée sociale des institutions de microfinance s'insère dans l'important débat qui secoue l'industrie de la microfinance relativement à la dérive de sa mission sociale initiale une fois les institutions de microfinance devenues des institutions commerciales. Cette transformation des IMF peut être vue comme un processus dynamique qui peut être positif (évolution "up") ou négatif (ajustement "down"), en fonction des défis et des opportunités rencontrés par ces institutions. Ces dernières sont ainsi transformées en institutions orientées vers le profit ce qui met en dérive leur mission sociale. Les IMF doivent être capables de s'adapter et de se transformer pour rester compétitives et répondre aux besoins de leurs clients dans un environnement financier en constante évolution.

C'est ainsi que les agences de notation sont devenues un guide pour les investisseurs les aidant à déterminer le niveau de risque associé à un titre financier. Elles contribuent à la gestion des portefeuilles en proposant des conseils aux investisseurs à travers les orientations à moyen terme émises avec les notes. Les agences de notation analysent la capacité financière des émetteurs à faire face à leurs obligations, en tenant compte de divers facteurs comme la structure financière, les revenus et les dépenses.

Elles sont censées réduire l'asymétrie d'information, au sens de la théorie de l'agence (Jensen et Meckling, 1976) et entre les acteurs des marchés « informés » et « non informés » notamment étrangers, en estimant le risque de défaut de l'emprunteur avant l'émission puis en assurant un suivi de l'émission. Elles assurent une diffusion de l'information plus efficiente et aussi une hiérarchisation des émissions autorisant l'accès au marché d'émissions risquées, moyennant une prime de risque appropriée.

Les agences de notation jouissent donc d'une bonne réputation et d'un rôle essentiel dans les financements des économies. Au fil du temps, les régulateurs pour des raisons pratiques, ont cherché de plus en plus à imposer le recours à la notation dans le financement des investisseurs. Cette tendance de fond fait suite au financement systématique par le marché, que ce soit dans une formulation simple prenant la forme d'emprunts obligataires ou assimilés ou de produits nouveaux où le risque de défaut est difficile à appréhender car il est diffus dans des modes de financement complexe tels que les titrisations.

Les agences synthétisent l'information pour les besoins du marché et les investisseurs ont semblé accorder leur confiance à cette information de façon excessive. Comme on l'a vu récemment avec le cas des États-Unis et de la Grèce, le marché réagit fortement et parfois irrationnellement à toute modification effective de note ou à une simple annonce d'une révision hypothétique de cette note. Les agences de notations, qualifiées de plus en plus de « pseudo-initiés » selon la forme forte de la théorie de l'efficacité informationnelle des marchés financiers, ont une influence réelle sur lesdits marchés. L'impact de leur décision sur les émetteurs et les investisseurs est décisif. À l'inverse, une réaction excessive était tout à fait prévisible devant leur incapacité de prévision des crises financières de ces dernières décennies. Ces dysfonctionnements génèrent des critiques et des accusations portées à l'encontre des agences de notation.

Les différents scandales financiers de ces dernières années (Affaire Enron...) ont souligné l'existence de risques liés au rôle des agences de notation au sein du système financier. Aussi dans leur méthodologie d'élaboration des notes, les agences de notations intègrent plus les données qualitatives sur la base d'informations recueillies auprès de l'émetteur qu'elles quantifient ensuite combinées à des données quantitatives tirées à travers l'analyse de certains indicateurs financiers. Or l'émetteur cachera toujours les informations qui risquent d'abaisser sa note. D'après Paget Blanc : la notation financière permet de mesurer le risque de perte de crédit lié à un défaut de paiement de la part de l'emprunteur. Plus spécifiquement, elle permet d'estimer la probabilité de défaut et le taux de sévérité de la perte.



## 1.1 - Problématique

Les réformes du système financier au cours des années 1990 ont permis de constater une grande diversification du paysage financier dans l'UEMOA. Ce changement marque l'émergence de structures (appelées systèmes financiers décentralisés ou institutions de microfinance) autres que les établissements de crédit bancaires et établissements financiers.

Les institutions de microfinance se présentent dans l'union sous trois formes légales d'existence essentiellement que sont : les coopératives d'épargne et de crédit (COOPEC), les institutions de crédit direct (DCI) et les projets à volet de crédit (CP) avec des taux de représentativité de 85%, 7 % et 8% respectivement (Camara, 2006). Ces trois formes d'institutions sont présentes dans l'ensemble des pays de l'UEMOA à l'exception de la Côte d'Ivoire et du Sénégal où seules les deux premières formes existent. La domination des coopératives est démontrée par le nombre d'agrément octroyés à ces dernières. Ainsi selon Riquet et Poursat (2013), 97,6% des agréments sont octroyés aux coopératives dans l'UEMOA.

En général, les institutions de microfinance mettent plus souvent l'accent sur l'intermédiation financière complète puisqu'elles financent leurs portefeuilles presque exclusivement avec des micro-épargnes qui sont faiblement ou non rémunérées. Certaines associent plus ou moins des fonds propres ou des lignes de crédit. Les fonds propres sont constitués des reports à nouveau, des fonds de dotations, des réserves générales et facultatives et du résultat net après subvention d'exploitation. La plupart de ces institutions de microfinance sont autorisées à collecter des dépôts.

La microfinance dans l'UEMOA doit son développement à la mise en œuvre de deux grands projets que sont : le Projet d'appui à la réglementation sur les mutuelles d'épargne et de crédit (PARMEC) et le Projet d'appui aux structures mutualistes ou coopératives d'épargne (PASMEC).

Le projet PARMEC, implémenté en deux phases (1992-1996 et 1997-2002), comporte deux catégories de mesure visant à assurer l'efficacité et la viabilité des institutions de microfinance dans la distribution de crédits. Ces deux catégories sont : les normes de gestion et les mesures prudentielles. L'imposition de normes de gestion aux institutions de microfinance va ainsi préserver l'équilibre financier et garantir la pérennité financière. Cette injonction passe par la fourniture d'un certain nombre d'états statistiques et de documents comptables susceptibles de

révéler les informations sur l'état des indicateurs à surveiller en matière de gouvernance (le résultat, les comptes produits et charges, les provisions pour créances douteuses, le taux de remboursement, le taux de recouvrement, le taux d'intérêt débiteur, le taux d'intérêt créditeur, le taux d'endettement auprès des banques,). Mais la spécificité ici est que les mutuelles et coopératives d'épargne et de crédit sont déchargées d'impôts en ce qui concerne les activités d'épargne et de crédit. Mais toute autre activité secondaire à caractère lucratif échappe à cette exception (Acclassato, 2009). Le but de la mise en œuvre de ces projets était le renforcement des capacités, l'information et la sensibilisation des différents acteurs.

Le PASMEC, dont la mise en œuvre porte sur la période 1992-2000, visait l'expansion des systèmes financiers décentralisés dans la zone en permettant une meilleure connaissance de la finance alternative aux populations. Pour cela, il se devait d'identifier les acteurs, les attentes et les politiques d'intervention. Ainsi donc à ces deux programmes, la Banque centrale va entreprendre un autre programme en 2004 qui est le Programme régional d'appui à la finance décentralisée (PRAFIDE) pour la période 2005-2009. Ce programme visait à moderniser leur fonctionnement, leurs performances en matière d'impact tout en renforçant leur viabilité financière. En plus, en 2007, des innovations sont apportées à la loi PARMEC en vue de réglementer toutes les institutions de microfinance sous la même loi et améliorer la stabilité du secteur. Toutefois, ce n'est qu'en 2012 que cette loi va être appliquée effectivement dans les huit pays.

Dans ce même élan, la Banque Centrale va adopter en décembre 2012 le Plan d'action pour la préservation et la consolidation de la viabilité du secteur de la microfinance pour la période 2012-2016 en vue d'apporter une réponse à la crise de maturité à laquelle le secteur était confronté. Le but est de disposer désormais d'un secteur assaini avec des institutions de microfinance légalement reconnues, dont l'offre des services financiers est diversifiée et accessible aux populations avec un niveau élevé de sécurité dans leurs prestations. Suite à toutes ces réformes et restructurations intervenues, le secteur de la microfinance dans la zone a subi une contraction du nombre d'institutions se traduisant par une plus grande concentration autour des caisses de base et de leurs structures faîtières. Ainsi, de 2007 à 2013, le nombre d'institutions de microfinance s'est contracté de 1 136 à 729. Le nombre de bénéficiaires a cru de 53,1 %, passant de 8,3 millions en 2007 à 12,7 millions en 2013 (Banque centrale des États de l'Afrique de l'Ouest, 2014). Dans la zone UEMOA, la dynamique des politiques de microfinancement à un

impact considérable et significatif sur l'inclusion financière des ménages et l'entrepreneuriat (Ndour, 2023a et 2023b).

En outre, pour améliorer la performance de ce secteur et le redynamiser, les pays de l'Union se sont dotés d'une stratégie nationale pour le secteur de la microfinance qui assure le renforcement du secteur en coordonnant les actions de tous les acteurs. C'est ainsi que le CREPMF<sup>1</sup> afin de répondre aux exigences de transparence, de gouvernance d'entreprise et de différenciation de la qualité de crédit des emprunteurs a décidé, en 2009, d'introduire la notation financière obligatoire sur le marché financier .

Les notes peuvent être d'une importance capitale pour l'Afrique où, dans de nombreux pays, le secteur bancaire est sous-développé et les services bancaires demeurent encore largement peu utilisés. Dans l'UEMOA, les banques sont souvent réticentes ou ne sont pas en mesure de prêter. Cette situation s'explique notamment par les difficultés liées à l'exécution des contrats du fait de systèmes judiciaires faibles, à un manque de bureau sur le crédit pour partager des informations sur la solvabilité des emprunteurs potentiels et à un manque de plans d'affaires économiquement viables présentés par les emprunteurs. Mais aussi l'existence d'asymétries d'information entre les institutions financières et les investisseurs conduit ces derniers à hiérarchiser leur choix en matière de financement.

Compte tenu de ce contexte de resserrement du crédit bancaire combiné au faible taux de bancarisation, les notes peuvent aider les gros emprunteurs privés et les emprunteurs souverains à attirer un nombre plus important de prêteurs. La note obtenue par les institutions financières (Banques et IMF) a une valeur informationnelle pour les investisseurs (Czarnitzki et Kraft, 2007), car la plupart des investisseurs de l'UEMOA n'ont pas la culture financière leur permettant de comprendre ce qu'est la notation, ni l'accès à l'informations financière à part celle publiée par les institutions elles-mêmes dans leurs rapports annuels ou semestriels.

On note un réel problème d'asymétrie d'information entre les agents économiques. Les mandataires (agences de notations) qui devraient régler ce problème d'asymétrie d'information ne sont que deux dans la zone UEMOA (WARA et Bloomfield) et leur méthodologie est semblable à celle des (big three), alors que le contexte n'est pas le même. Dans cette situation,

---

<sup>1</sup> CREPMF : Conseil régional de l'épargne publique et des marchés financiers fait partie des autorités du marché financier

proposer des notes avec des vingtaines de crans (AAA, AA, A+..., BBB BB..., C...) peut poser un véritable problème de compréhension.

Malgré l'importance capitale de la notation financière dans la réduction de l'asymétrie d'information entre investisseurs et institutions, on assiste à la rareté des travaux sur la notation dans la zone UEMOA. Les rares travaux sur la notation financière dans l'UEMOA ont été menés par Deh (2019). Cependant la grille de notation de l'auteur portait sur les sociétés Corporate. Ainsi, il s'avère utile de mener une étude sur la notation financière des IMF de l'UEMOA afin de fournir aux investisseurs des informations sûres et fiables sur les IMF, aux dirigeants d'institutions une combinaison optimale d'indicateurs pour mesurer et suivre leurs performances financière et sociale afin d'établir un diagnostic de leur situation.

Cette dans ce contexte que l'étude a mis l'accent sur les variables de gouvernance, de performance et de viabilité comme déterminants dans la notation des IMF. Il devient donc nécessaire de mettre en place un système de notation des IMF accessible aux acteurs et facilement compréhensible. Un tel système permettra d'une part de réduire l'asymétrie d'information entre les investisseurs et les institutions, mais aussi pourrait constituer un outil de gestion important pour les dirigeants d'institutions.

Fort de ces constats, nous nous posons la question de recherche suivante :

**Quels sont les modèles de notation de l'exposition aux risques dans les IMF et leur effets significatifs dans les politiques de massification du crédit ?**

Cette problématique se décompose en plusieurs sous questions de recherche matérialisées par les interrogations ci-après :

QS1 : Quels sont les risques spécifiques déterminants dans la notation financière des IMF de la zone UEMOA ?

QS2 : Comment le degré d'application des normes de gouvernance affecte la viabilité des IMF ?

QS3 : Comment la viabilité financière de long terme expose les IMF au risque de qualité du portefeuille ?

QS4 : Quel est l'impact des politiques d'inclusion financière sur la viabilité financière des IMF ?

QS5 : Quel est l'impact des politiques d'inclusion sociale sur la viabilité sociale des IMF ?

## 1.2 - Les Objectifs de la recherche

Dans cette recherche nous avons un objectif général découlant des questions spécifiques de recherche.

**Objectifs principaux :** déterminer les facteurs de risques spécifiques à la notation financière des IMF dans l'UEMOA, relevant de la structure du capital, la liquidité globale et la forme juridique.

**Objectifs Spécifique 1 :** déterminer les facteurs de risques spécifiques à la notation financière des IMF.

**Objectifs Spécifique 2 :** analyser et classer les IMF par rapport à l'influence des normes de gouvernance sur la gestion des risques sociale et financière.

**Objectifs Spécifique 3 :** déterminer les facteurs de risques susceptibles d'influencer la qualité du portefeuille à risque des IMF sur le long terme.

**Objectifs Spécifique 4 :** mesurer et classer les IMF suivant leur degré d'exposition aux risques de viabilité financière compte tenu de leurs politiques d'inclusion financière dans la zone UEMOA.

**Objectifs Spécifique 5 :** mesurer et classer les IMF suivant leur degré d'exposition aux risques de viabilité sociale compte tenu de leurs politiques d'inclusion sociale dans la zone UEMOA.

## 1.3 - Intérêt de la recherche

La méthode de notation que nous élaborons revêt un intérêt multiple :

*Sur le plan théorique :*

Notre objectif est de fournir un éclairage sur le rôle et l'importance de la notation financière, afin de réduire l'asymétrie d'informations entre les investisseurs et les institutions de microfinance. Mais aussi de permettre aux acteurs d'avoir un aperçu sur les déterminants de la notation financière des IMF de la zone UEMOA. Nous voulons également contribuer au développement à la transparence et à la massification de l'offre de microcrédit dans l'UEMOA en facilitant la compréhension des différents concepts et des outils utilisés par les agences de notation financière. Le système de notation que nous proposons sera une source d'informations sur laquelle les investisseurs pourront se baser pour prendre leurs décisions d'investissement. Ainsi un investisseur qui n'aime pas le risque pourrait choisir le pays qui présente le risque le moins grave par rapport aux autres pour s'assurer d'une bonne santé financière de l'IMF et de sa pérennité.

*Sur le plan empirique :*

Les modèles d'analyse empiriques expérimentés dans cette recherche, vont permettre une mesure plus détaillée des déterminants de la performance financière et sociale avec un ensemble de variables significatifs à travers des modèles de classification. Cette approche de la notation par analyse de regroupement, pourrait être utilisée comme outil de gestion par les dirigeants d' IMF. Ils pourront ainsi déterminer chaque année les risques auxquels sont exposés leurs institutions afin de prendre les décisions adéquates pour les réduire au maximum. Elle permettra aussi aux IMF de se comparer à leurs paires de la zone mais aussi de revoir leur politique de gestion en agissant sur les risques.

L'approche par clustering et l'analyse détaillée des risques principaux peut constituer un outil de contrôle régulière de la performance et du niveau de risque dans les institutions de microfinance de la zone UEMOA. Les résultats, qui mettent en évidence les risques présents dans chaque pays par année, sont d'une grande utilité pour le secteur de la microfinance dans les politiques de gestion des risques et de massification du microcrédit.

#### **1.4 - Plan de la recherche**

Le travail est divisé en deux parties :

La première partie intitulée : Cadre conceptuel et Théorique comprend trois chapitres. Dans le chapitre 1 nous allons procéder dans la section 1 à la définition des différents concepts de l'étude avant d'étudier la relation entre ces derniers dans la section suivante. Dans le chapitre 2 une revue de la littérature sur la microfinance, la notation financière et la performance financière sera effectuée dans la première section avant l'analyse théorique comparée des modèles de marché dans la section deux. Dans le chapitre trois nous allons présenter la méthodologie de recherche ainsi que les hypothèses qui ont été formulé dans cette recherche.

La partie deux intitulée : Modélisation empirique, contexte, résultats et discussions est composée de trois chapitres. Dans le premier chapitre nous choisirons la posture et le raisonnement adoptés avant de présenter les variables et les sous-hypothèses qui accompagnent les principales hypothèses. Dans le chapitre deux nous présenteront les modèles regroupement hiérarchique et les modèles GLM utilisés pour le traitement des données, avant de présenter le contexte de l'étude. Dans le dernier chapitre nous présenterons les résultats sur la notation financière et la

massification du microcrédit avant la discussion sur les résultats et la vérification des hypothèses. Une conclusion sur les différentes parties de la recherche terminera cette étude.

PARTIE 1 :

**CADRE CONCEPTUEL ET  
THEORIQUE**



CHAPITRE 1: CONCEPTS DE MICROFINANCE ET  
MODÈLES DE NOTATION DES RISQUES

## **Introduction du chapitre I**

Ce chapitre se décompose en deux sections dont la première consistera à définir les termes suivants : la microfinance, le microcrédit, la performance, les principales agences de notation, leur historique, leur processus de notation et les différentes catégories de notes.

La seconde section portera sur l'analyse des relations entre les termes définis précédemment et leur fondement théorique. Le débat entre la performance financière et sociale a toujours opposé les institutionnalistes des welfarists. Une présentation des méthodologies de notation des trois grandes agences de notation (Standard & Poor's, Fitch et Moody's) terminera ce chapitre premier.

# **Section 1 : Concept de microfinance, de performance, de notation financière et de gouvernance**

## **1.1 - La microfinance : modes et conceptions**

Jusqu'à ce jour il y a encore des acteurs qui confondent les termes de microcrédit, microfinance et inclusion financière. Or, ces trois termes, même s'ils visent les mêmes objectifs, n'ont pas la même signification en pratique. Cependant ils peuvent être considérés comme la résultante d'un ensemble de mutations d'un service de prêt aux populations défavorisées depuis plusieurs décennies. Comme l'indique Servet (2015), il existe des raisons d'une diversification de l'offre dont la reconnaissance s'est traduite par le passage du terme « microcrédit » à celui de la « microfinance » puis à l'expression de « l'inclusion financière ». « Alors que les deux premiers termes sont positionnés du point de vue de l'offre, c'est-à-dire des structures proposant certains types de produits financiers, celui de l'inclusion financière reconnaît de facto les besoins des services financiers diversifiés éprouvés par les populations ».

La microfinance désigne les dispositifs permettant d'offrir de très petits crédits «microcrédit» à des familles très pauvres pour les aider à conduire des activités productives ou génératrices de revenus leur permettant de développer leurs très petites entreprises.

Avec le temps et le développement de ce secteur particulier de la finance partout dans le monde, y compris les pays développés, la microfinance s'est élargie pour inclure désormais une gamme de services plus larges (crédit, épargne, assurance, transfert d'argent etc.) et une clientèle plus étendue également.

Dans ce sens, la microfinance ne se limite plus aujourd'hui à l'octroi de microcrédit aux pauvres mais bien à la fourniture d'un ensemble de produits financiers à tous ceux qui sont exclus du système financier classique ou formel.

### **1.1.1 - Institution de microfinance (IMF)**

En termes simples, une institution de microfinance est une organisation qui offre des services financiers à des personnes à revenus modestes qui n'ont pas accès ou difficilement accès au secteur financier formel. Au sein du secteur, le terme institution de microfinance renvoie

aujourd'hui à une grande variété d'organisations, diverses par leur taille, leur degré de structuration et leurs statuts juridique (ONG, association, mutuelle/coopérative d'épargne et de crédit, société anonyme, banque, établissement financier etc.).

Selon les pays, ces institutions sont réglementées ou non, supervisées ou non par les autorités monétaires ou d'autres entités, peuvent ou ne peuvent pas collecter l'épargne de leur clientèle et celle du grand public. L'image que l'on se fait le plus souvent d'une IMF est celle d'une ONG « financière », une organisation totalement et presque exclusivement dédiée à l'offre de services financiers de proximité qui vise à assurer l'auto-promotion économique et sociale des populations à faibles revenus.

Au cours des vingt dernières années, on a vu se développer de nombreuses organisations actives en microfinance. Il existe, de nombreux cas plus ou moins différents de par le monde et trois courants essentiels coexistent dans cette démarche

- Premièrement, on trouve les coopératives qui constituent la forme la plus ancienne d'épargne et de crédit. Puisqu'elles sont indépendantes des banques et des autres institutions financières, elles collectent l'épargne de leurs membres et leurs accordent des microcrédits moyennant un taux d'intérêt dont elles déterminent le montant indépendamment des lois des marchés financiers. Le risque des impayés est très faible du fait que tous les membres se connaissent et s'autocontrôlent (Vincent, 1999).
- Deuxièmement, on distingue les Institutions Financières Non Bancaires (IFNB). Ces institutions n'ont pas de licence bancaire et ne sont pas contrôlées par les agences nationales ou internationales de contrôle bancaire (Carmichael et Pomerleano, 2000). Dès lors les IFNB jouent un rôle complémentaire aux banques en offrant des produits et services qui ne sont pas généralement offerts par ces dernières. Ainsi, elles sont spécialisées dans des secteurs bien précis et visent une clientèle particulière. Parmi ces secteurs, Carmichael et Pomerleano (2000), notent les microcrédits, le marché de change, les assurances, le leasing et le transfert d'argent.
- Troisièmement, on trouve les organisations non gouvernementales (ONG). Leur début est constaté depuis les années 80 quand plusieurs organisations non gouvernementales se sont créées en Amérique latine, en Afrique et en Asie. Les ONG fonctionnent plutôt comme des gestionnaires de crédit. En effet, elles agissent comme des intermédiaires financiers entre les investisseurs (les ONG du nord, les banques etc.) et les demandeurs

de microcrédit. Ce type d'IMF s'est beaucoup développé durant la dernière décennie, leur clientèle principale est constituée des micro-producteurs, de petits commerçants et de micro-entrepreneurs.

- Finalement, on trouve les banques de microcrédit qui étaient fortement influencées par l'expérience de la Grameen Bank au Bangladesh. En effet, plusieurs grandes fondations e ONG ont pris l'accord des banques centrales pour ouvrir leurs propres banques spécialisées en microcrédits. Leur clientèle s'est étendue pour inclure également les petites et moyennes entreprises en phase de démarrage ou de développement.

Réglementées par les lois et les règles financières nationales, ces IMF ont développé de nouveaux produits financiers pour répondre aux besoins d'une clientèle de plus en plus diversifiée (Vincent, 1999).

### **1.1.2 - Le concept de microcrédit dans l'activité financière**

Armendariz de Aghion et Morduch (2005) définissent le microcrédit comme les petits prêts composés de petites garanties, offerts à la clientèle micro financière. Pour Ghazanfar et Rallens (2006), il est la partie des prêts de la microfinance. Lelart (2005) le perçoit comme un petit crédit, un montant peu élevé, sensiblement inférieur au crédit qu'une entreprise peut solliciter d'une banque. Cette approche reste limitée parce qu'elle n'intègre pas la cible clientèle et ne la caractérise pas. Pour ce faire, le microcrédit se rapporte au financement offert aux populations exclues du système bancaire classique. Cet apport reste limité parce qu'il n'identifie pas formellement les microentreprises parmi les bénéficiaires. Or, celles-ci sont l'un des principaux éléments de développement de la microfinance et de lutte contre la pauvreté (Schreiner & León, 2001).

Pour répondre à ce vide, Ledgerwood (1998, 2013) distingue dans ses travaux deux types de microcrédit pour les microentreprises ; le microcrédit création d'entreprise destiné aux micro-entrepreneurs pauvres pour améliorer leur pouvoir d'achat et le microcrédit expansion de l'entreprise réservé aux entreprises existantes pour acquérir les immobilisations corporelles et accroître les revenus de l'entreprise. Outre ces crédits, il existe d'autres formes comme : le microcrédit consommation ciblant les besoins courants des ménages en termes de biens d'équipement ou de dépenses sociales comme l'éducation, la santé, le mariage et le microcrédit

habitat utilisé par les particuliers pour se construire une maison. Leur durée est généralement de 36 mois.

À côté de ces formes minimalistes, les institutions de microcrédit octroient la forme intégrée combinant le crédit et la formation. L'avantage de ce modèle est qu'il permet au prêteur de s'assurer que l'emprunteur possède des compétences pour optimiser le crédit octroyé. Le désavantage de ce dispositif est qu'il augmente les coûts de transaction des parties prenantes (Edgcomb, 2002). Le microcrédit se distingue aussi des crédits bancaires classiques par ses méthodologies de prêt. Suivant ce critère, deux principaux types de microcrédits dominent les méthodes de prêt des IMF spécifiquement le prêt individuel et le crédit solidaire.

### **a) Les principaux types de microcrédit**

- Le microcrédit personnel se définit comme un prêt bancaire amortissable accordé à une personne physique n'ayant pas accès aux crédits bancaires classiques mais disposant d'une capacité de remboursement au moment de la demande (Tocqué, 2014). Selon Waterfield et Duval (1996), le crédit individuel se caractérise par la garantie des crédits au moyen de certaines formes de garanties matérielles ou par un cosignataire, la sélection des clients potentiels à travers l'étude de leurs rapports au crédit et de leur profil individuel, la fourniture des crédits sur mesure, dont le montant et la durée sont adaptés aux besoins de l'entreprise, l'augmentation fréquente de la taille et la durée des crédits au cours du temps et les efforts fournis par le personnel pour développer des relations étroites avec la clientèle, de sorte que chaque client représente un investissement considérable en temps et en énergie pour le personnel. Ce crédit comporte quelques limites comme les coûts de transaction élevés et la marginalisation accrue des pauvres.

- Le crédit de groupe est la forme de prêt la plus connue de microcrédits. Sa forme originelle est dans la Grameen Bank. Il se caractérise par la responsabilité conjointe des membres au remboursement du prêt, l'absence de garanties physiques et la provision à chaque crédit offert de 5 % de l'épargne. La durée du crédit est d'un an. Les problèmes de remboursement suscités par ce modèle ont conduit à l'émergence du crédit solidaire Grameen Bank en 2002.

Les changements introduits par la Grameen Bank selon Boyé, Hajdenberg, & Poursat (2006) ont été la flexibilité de la durée (de trois mois à plus d'un an) du mode de remboursement (possibilité de varier les échéances), la flexibilité accrue dans l'évolution des montants de prêts,

l'assouplissement des conditions d'épargne obligatoire, la possibilité de rééchelonnement du crédit selon des modalités souples, la reconnaissance d'un rôle plus faible du groupe de cinq, qui n'est plus pénalisé si l'un de ses membres ne respecte pas l'échéancier. Ce repositionnement de la Grameen Bank montre que le crédit solidaire comporte plusieurs désavantages fonctionnels et d'impacts négatifs tels que des coûts de pression sociale, de surveillance et de sélection élevés et il retarde le développement individuel des membres performants. Pour mieux l'employer, plusieurs institutions l'adaptent à leurs objectifs.

### **b) Les types de microcrédit en Afrique**

Les IMF Africaines octroient plusieurs types de microcrédit dont les principales catégories sont :

- le crédit de consommation ou social (avance sur salaire, petit équipement, amélioration de l'habitat, événements sociaux, etc.) ;
- Le crédit immobilier (réalisation d'habitation) ;
- Le crédit PME/PMI (création d'entreprise, besoins d'investissement, besoins de fonds de roulement) ;
- Le crédit destiné au financement des activités génératrices de revenus (petit commerce, transformation de produits, petite restauration, etc.) ;
- Le crédit agricole (intrants, équipements, embauche) ;
- Le crédit artisanat (équipement, fonctionnement, approvisionnement) ;
- Le crédit de groupe (crédit agricole pour activités collectives).

Tous ces microcrédits dans le cadre de ce travail forment les types d'activités financées par les IMF. En termes méthodologiques, les types de microcrédit accordés par les IMF africaines sont les microcrédits individuels classiques, individuels sans garantie matérielle et financière, solidaires classiques, ou avec garanties matérielles et financières. Ces différents microcrédits sont employés pour réaliser les performances financière et sociale des IMF.

### **1.2 - L'approche du concept de performances**

En sciences de gestion, l'utilisation du mot performance remonte aux années 1979. C'est un sujet central en gestion et son étude est parfois compliquée par l'absence de données économiques (Gauzente, 2000). Selon Lebas et Weigenstein (1986), la performance est le pilier

des systèmes d'organisation des entreprises, elle peut être analysée en termes d'objectifs ou de ressources.

Yaron (1992) définit la performance comme étant le rendement du capital divisé par les dépenses de fonctionnement et les dépenses financières, ces dernières prennent en compte certains coûts associés à l'inflation.

Gervais (1994), définit la performance comme la mesure de la capacité à se repérer par rapport à des objectifs donnés. Sa définition a évolué au 20ème siècle pour indiquer de façon chiffrée le rendement exceptionnel d'une machine.

Pour Bourguignon (2000) la performance est « la réalisation des objectifs organisationnels, quelles que soient la nature et la variété de ces objectifs. Cette réalisation peut se comprendre au sens strict (résultat, aboutissement) ou au sens large du processus qui mène au résultat (action)...<sup>2</sup> ». Selon le lexique de la finance, la performance est un terme utilisé pour qualifier le résultat obtenu lors d'un investissement.

Plusieurs auteurs comme de La Villarmois (2001), Honlonkou, Acclassato et Quenum (2006) Renaud et Berland (2010) se sont intéressés au concept avec des problématiques différentes. Pour Renaud et Berland (2010), l'origine de ce mot remonte à la moitié du 19 siècle dans la langue française. Il désignait alors les résultats obtenus par un cheval et le succès remporté dans la course.

Dans la littérature, deux travaux sont principalement évoqués, il s'agit de ceux de Lebas et Weigenstein en 1986 et Morin et al. en 1994. L'intérêt de ces travaux réside dans le fait que les premiers ont mené une étude au niveau académique alors que les suivants se sont focalisés sur le niveau pratique (De La Villarmois, 2001). Il existe une complémentarité de ces deux approches, différentes par leurs fondements et leurs démarches.

Pour Lebas et Weigenstein (1986), la performance désigne un construit et non un concept. Cela découle du fait que le construit n'est pas facile à expliquer, et que par conséquent une pluralité d'indicateurs se sont développés comme le stipule Scott (1997) alors que le concept est facilement observable et quantifiable. Selon Morin et al. (1994), il y a quatre grandes

---

<sup>2</sup> <http://www.trader-finance.fr/lexique-finance/definition-lettre-P/Performance.htm> (consulté le 06/05/2021)

approches de la performance : Une approche économique ou financière ; Une approche sociale ; Une approche systémique ; Une approche politique.

La première se focalise sur les objectifs à atteindre, partagés par les dirigeants et fixés par les propriétaires. La seconde trouve sa source dans l'école des relations humaines et met l'accent sur la dimension humaine. La troisième met le point sur la capacité de l'organisation, son efficacité organisationnelle et enfin la dernière se focalise sur une critique des approches précédentes et s'intéresse à la conception personnelle que l'individu a du concept de performance.

A travers ces définitions, nous avançons que le concept de performance est un mot qui ne peut se définir que de manière positive et objective, c'est-à-dire comme étant le résultat obtenu suite aux efforts conjugués de plusieurs acteurs avec des moyens divers dans un domaine, sur une branche ou sur un segment d'activité.

La performance fait appel à des indicateurs qu'il conviendra d'utiliser afin de faciliter l'évaluation d'une entreprise. Cela dépend des moyens mis en place par les IMF, les objectifs fixés et les résultats enregistrés. A cet effet, le critère de performance dépend fortement de la manière dont les ressources (qu'elles soient des fonds propres, des fonds empruntés ou de l'actif économique de manière plus générale) sont utilisées pour parvenir à un résultat (Corhay et Mbangala, 2007).

### **1.2.1 - La performance économique ou financière**

Jegourel (2008) définit la performance économique ou financière comme la capacité d'une IMF à reporter sur ses clients le coût financier réel des services proposés. La performance économique ou financière se définit comme une rentabilité voire une pérennité des activités qui permettront aux IMF de faire face à une demande de plus en plus importante (Nzongang et al. 2012). Ndiaye (2009) définit la performance financière ou économique comme la capacité d'une IMF à assurer sans subvention implicite ou explicite, une autonomie financière durable.

Boyes et al. (2006) définissent la performance financière comme l'atteinte d'une solidité financière et de pouvoir financer la croissance par soi-même. La performance financière ou économique est pour une IMF ce qu'est la « fondation pour une maison ». Elle peut être définie encore comme la capacité de l'IMF à couvrir par ses produits, l'ensemble de ses charges et constituer des réserves pouvant, au besoin, servir d'amortisseurs des impayés (Wonou, 2002).

Elle peut être appréhendée sous deux angles :

- Du côté du prêteur, tous ses coûts sont entièrement couverts par les produits ;
- Du côté des entrepreneurs, la performance signifie que la rentabilité tirée de l'investissement du prêt est suffisamment supérieure au remboursement et génère même des ressources supplémentaires pour faire face à d'autres activités.

La performance financière ou économique est une situation dans laquelle l'IMF atteint un équilibre financier avec lequel elle peut s'assurer un autofinancement et faire face à ses engagements. Elle dépend dans une large mesure des remboursements qui conditionnent la reconstitution des fonds alloués par les IMF et la capacité à faire face à la demande.

Pour servir ses clients durablement, une IMF doit se doter des moyens d'assurer sa propre continuité c'est-à-dire s'assurer des fonds propres pour faire face à ses engagements. Deux tendances se sont développées, pour donner naissance à un concept qui est le VIM (véhicule d'investissement de la microfinance), il s'agit de l'importance de l'épargne et des fonds obtenus par les IMF (Lapie et Urgeghe, 2011).

Ces fonds connus sous le nom fonds de placement éthique ou solidaire, regroupés sous l'appellation d'investissement socialement responsable, se sont développés aux Etats Unis. Il s'agit des financements d'actif comme la participation au capital. Ce mode de financement est destiné à favoriser l'autonomie des IMF, voire leurs performances.

## **a) Les ratios de mesure de la performance financière :**

### **i) Ratios de liquidité**

Ceux-ci, tirés des données disponibles au bilan, mesurent la capacité de l'entreprise à rembourser ses dettes à court terme, à partir de ses actifs à court terme. Il en existe deux types :

- Ratio de liquidité générale ou ratio du fonds de roulement : Pour l'obtenir, vous devez diviser l'actif à court terme par le passif exigible à court terme. Plus le chiffre obtenu est élevé, plus votre PME sera en mesure de faire face à ses engagements pour la période. S'il est beaucoup plus haut que la moyenne de votre industrie, il s'agit peut-être d'un signe que votre encaisse ou vos comptes clients se situent à des niveaux trop élevés.
- Ratio de liquidité immédiate : Pour calculer ce ratio, qui est plus restrictif que le précédent, retranchez l'actif à court terme total de la valeur des stocks. Ensuite, divisez

ce résultat par le passif à court terme. Un chiffre supérieur à 1 correspond à la norme. Comparez-le ensuite à celui d'un concurrent pour le mettre en perspective.

## ii) **Ratios de rentabilité**

Ils permettent d'évaluer la mesure des bénéfices et sont d'un grand intérêt pour les actionnaires ou investisseurs potentiels. Ces ratios s'expriment en pourcentage et proposent notamment les deux indicateurs suivants :

- Ratio de la marge bénéficiaire brute : Il désigne le pourcentage du bénéfice brut par rapport au chiffre d'affaires. Pour l'obtenir, divisez la première donnée par la seconde. Ce chiffre indique donc le pourcentage des ventes qui se traduit en profits.
- Ratio de la marge bénéficiaire nette : Très semblable au précédent, à la seule différence que c'est le bénéfice net qui est divisé par les ventes nettes. Le bénéfice net s'obtient en soustrayant du bénéfice brut l'ensemble des charges d'exploitation assumées pour la période donnée. Cet indicateur permet donc de mesurer combien une entreprise gagne, après impôt, comparativement à ses ventes.

## iii) **Ratios de levier financier**

Ce ratio permet d'estimer la solvabilité de la PME en indiquant dans quelle mesure vous utilisez l'emprunt à long terme pour opérer vos activités. Elle permet aussi d'évaluer votre capacité à faire face à vos frais financiers ou d'intérêts.

- Ratio d'endettement : Il mesure le niveau d'endettement de l'entreprise en indiquant la proportion de l'actif total financé par les dettes à court terme et à long terme. Il s'obtient aisément en divisant le passif total par l'actif total. Un ratio d'endettement bas est synonyme d'une meilleure santé financière. Lorsque le résultat est inférieur à un, cela signifie que la majeure partie de l'actif est financée par des capitaux propres.

## iv) **Ratios de gestion**

Ils permettent d'évaluer l'efficacité avec laquelle les ressources de l'entreprise sont utilisées. Ils sont d'un certain intérêt pour les gestionnaires.

- Délai moyen de recouvrement des comptes clients : Divisez le montant des comptes clients nets par les ventes nettes quotidiennes (soit les ventes totales annuelles divisées par 365

jours). Vous y trouverez ainsi le temps moyen nécessaire pour encaisser le paiement des services rendus. Plus le nombre de jours est élevé, plus cette situation risque d'avoir un impact sur les liquidités de l'entreprise.

- Taux de rotation des stocks : Il indique le nombre de fois que les stocks sont remplacés dans l'année. Calculez-le en divisant le coût des marchandises vendues, tiré de l'état des résultats, par les stocks moyens au cours d'une période donnée. Plus ce ratio est élevé, plus souvent les stocks sont renouvelés. La vente rapide et fréquente de ceux-ci fait d'ailleurs briller votre état des résultats.

#### v) **Les indicateurs de performance financière assimilable aux risques**

- ROI : Le retour sur investissement (ou return on Investment, en anglais) permet de calculer la somme acquise ou perdue comparativement au montant initialement investi. Cet indicateur s'applique fort bien dans les domaines du marketing et du commerce en ligne.

- ROE : La rentabilité des capitaux propres (ou return on Equity, en anglais) mesure le rendement des capitaux mobilisés par les actionnaires. Cet indicateur est fort pratique pour comparer la profitabilité des entreprises d'un même secteur !

- EVA : La valeur économique ajoutée (ou economic value added, en anglais) permet de mesurer la création de valeur pour l'actionnaire pour une période donnée.

### **1.2.2 - La performance sociale**

La performance sociale désigne le niveau quantitatif et qualitatif des résultats obtenus par une entreprise en matière de climat social, comme le bien-être au travail des différentes catégories de salariés et le comportement des dirigeants et des cadres à l'égard de leurs subordonnés. Elle vise également à évaluer le ratio (moyens/résultats) des politiques sociales mises en œuvre, ainsi que l'impact de ces politiques sur la performance globale de l'entreprise.

Il existe de nombreux défis lorsqu'il s'agit d'évaluer la performance sociale d'une IMF. Les IMF possèdent non seulement un vaste éventail de missions sociales et d'objectifs stratégiques, leurs perspectives quant à ce qui doit être « social » varient également de manière considérable. Certaines IMF se centrent sur les femmes, la pauvreté rurale, ou la jeunesse, tandis que d'autres souhaitent accroître leur accès aux services financiers ou offrir des services non financiers. Il existe des situations où les IMF qui ne déclarent pas de mission sociale

ouvertement peuvent atteindre des résultats sociaux beaucoup plus solides que celles dont les missions sociales sont puissantes. Les nuances contextuelles sont essentielles étant donné la nature hautement subjective de cette facette de la micro finance.

La mesure de la performance sociale en est à ses tout premiers débuts, avec peu d'indicateurs quantitatifs largement acceptés, afin de stocker les résultats sociaux des opérations d'une IMF.

Étant donné la nature qualitative de l'analyse sur la performance sociale, les indicateurs suivants représentent des valeurs de substitution en matière de performance sociale. Ces indicateurs doivent être évalués de manière conjointe avec d'autres métriques sociales et attributs qualitatifs provenant de l'institution afin de fournir une interprétation complète de la performance sociale d'ensemble des IMF.

#### **a) Ratio de la taille du crédit au niveau national**

Ce ratio fournit une métrique de base afin de comparer la taille d'un emprunt d'une IMF par rapport à diverses géographies. Plus le pourcentage est bas, et mieux la petite taille de l'emprunt peut être comparée à la richesse moyenne d'un pays donné.

#### **b) Ratio de rétention de l'emprunteur**

Puisque les clients doivent être le cœur de toute activité en matière de micro finance, il est important de connaître le degré de satisfaction du client et de lui présenter une évaluation de la Responsabilité Sociale Corporative<sup>3</sup> de l'IMF. Les institutions doivent servir les clients de manière appropriée en tenant compte de leurs besoins, en désignant les produits adéquats et de livrer de manière orientée client.

Une célèbre méthode d'évaluation afin d'estimer la satisfaction du client est de mesurer la Rétention de l'Emprunteur. Un ratio de rétention plus élevé représente généralement un haut niveau de satisfaction du client.

---

<sup>3</sup> Initiative corporative afin d'évaluer et d'être responsable des effets que peut avoir la société sur l'environnement et de son impact sur bien-être social - [www.investopedia.com](http://www.investopedia.com). Souvent vue comme la responsabilité envers les parties prenantes, telles que les clients, le personnel, la communauté et l'environnement.

### **c) Ratio de rétention du personnel**

La responsabilité d'une institution envers son personnel est une autre facette clé de la performance sociale et de la Responsabilité Sociale Corporative. Au lieu d'interroger ou de sonder les clients, le Ratio de Rétention du Personnel fournit une mesure quantitative de la satisfaction du personnel au sein de l'IMF. Plus le ratio est bas et plus le personnel est satisfait de son poste.

### **d) Ratio des Charges Opérationnelles Cout par emprunteur**

Cet indice est une méthode d'évaluation de l'efficacité avec laquelle l'institution octroie des prêts tout en neutralisant les effets des emprunts de taille moyenne sur l'efficacité (à la fois le ratio des dépenses opérationnelles et le coût par emprunteur sont chacun extrêmement influencés par la taille de l'emprunt). Le Ratio des Dépenses Opérationnelles bénéficie aux IMF avec des emprunts plus importants, tandis que le Coût par Emprunteur bénéficie aux IMF avec des emprunts plus petits. L'Indice d'Efficacité Sociale permet une comparaison plus directe entre les différents types d'IMF dont les méthodologies de crédit sont diverses. En dehors de ces ratios il existe d'autres ratios qui donnent une appréciation de la performance sociale des IMF.

## **1.2.3 - La Gouvernance en microfinance**

La définition du système de gouvernance en microfinance n'est pas aisée. Elle est rendue complexe par la spécificité de la mission des IMF, la diversité des approches et celle des parties prenantes. Les IMF doivent assumer une double mission : une mission sociale et une mission financière. Dans ce contexte, la recherche de la performance, ou la rente organisationnelle, doit conduire à la convergence en termes d'objectifs entre les structures (cadre institutionnel), les procédures mises en place (règle de gestion et de décision) et les actions des parties prenantes. Le rôle du système de gouvernance est d'assurer cette convergence et de maintenir un équilibre entre les deux missions poursuivies par l'institution.

Le secteur de la microfinance se caractérise également par une diversité des approches. En effet, dans ce secteur cohabitent des institutions ayant un but lucratif et un but social, des institutions sans but lucratif et des investisseurs qui recherchent principalement la rentabilité de leur investissement. Le rôle des organes de gestion, les procédures de décision et les mécanismes

de contrôle varient considérablement entre les coopératives, les mutuelles d'épargne et de crédit, les ONG et les banques commerciales spécialisées en microfinance.

Enfin, les intérêts des parties prenantes et leur demande en termes de gouvernance peuvent aussi être différents. En effet, les déposants sont surtout à la recherche de la sécurité des dépôts. Les actionnaires privés attendent un retour sur fonds propres suffisant, et sont disposés à encourager une certaine prise de risque. Les emprunteurs espèrent pouvoir renouveler les demandes de nouveaux crédits. Les prêteurs sont plus préoccupés par la solvabilité. Une institution qui prend des risques en vue d'accroître la rentabilité des actionnaires peut mettre en péril sa solvabilité et exposer les autres parties prenantes qui, elles, ne sont pas bénéficiaires de l'augmentation de la rentabilité.

La configuration du système de gouvernance en microfinance repose donc principalement sur l'idée que l'on se fait de l'usage des ressources par les IMF, des parties prenantes impliquées dans la création de richesse et de leur demande en termes de gouvernance.

Certains auteurs se focalisent sur le rôle du conseil d'administration et définissent le système de gouvernance comme un processus par lequel le conseil d'administration, à travers la direction, aide l'institution à remplir sa mission et protège ses actifs au cours du temps (Rock, Otero et Saltzman, 1998). D'autres auteurs considèrent que le bon fonctionnement du conseil d'administration n'est pas à lui seul le garant de la mission et des actifs d'une IMF. Lapenu et Pierret (2005), dans une approche plus partenariale, considèrent que « le travail sur la gouvernance nécessite d'élargir le cadre d'étude pour prendre en compte l'ensemble des acteurs en jeu (salariés, élus, clients, bailleurs, banques partenaires, actionnaires...) ».

Un système de gouvernance optimal, c'est-à-dire celui permettant d'assurer la convergence des objectifs de différentes parties prenantes de l'institution, doit intégrer l'ensemble des relations d'agence qui peuvent naître entre les partenaires. Urgeghe et Labie (2008) fournissent une analyse de ces multiples relations et de leur incidence sur la configuration du système de gouvernance.

Les auteurs considèrent cinq types de relations possibles : la relation entre les propriétaires et les dirigeants, la relation entre les apporteurs de fonds et les dirigeants, la relation entre l'IMF et les emprunteurs, la relation entre les épargnants et l'IMF et la relation entre les dirigeants et les agents de crédit.

### **1.3 - La notation financière et les termes en relation**

Selon le comité de Bâle, la notation ou rating est définie par « l'ensemble de processus et méthodes contrôlés, ainsi que les systèmes informatiques de collecte et de traitement qui permettent d'évaluer le risque crédit, d'attribuer des notations internes et de quantifier les estimations de défaut et de pertes ». En d'autres termes, la notation est « un moyen d'information classique sur le niveau de risque d'un émetteur. Elle porte essentiellement sur le risque de défaillance de l'emprunteur. La note exprime un jugement sur la capacité d'un émetteur à rembourser les intérêts et le capital d'une dette à court terme à une certaine échéance ».

Selon l'article 3 du règlement européen du 16 septembre 2009, la notation de crédit est « un avis, émis par application d'un système de classification bien défini et bien établi prévoyant différentes catégories de notation, concernant la qualité de crédit d'une entité, d'une dette ou obligation financière, d'un titre de créance, d'actions privilégiées ou autres instruments financiers ».

De ce fait, la notation mesure la capacité d'un émetteur à honorer ses échéances à court ou à long terme, elle constitue une source d'information sur le niveau de risque. Cette note est un indicateur synthétique d'évaluation du risque de crédit intrinsèque à un prêt ou à un emprunteur. C'est un outil d'aide à la décision, permettant de condenser un ensemble de données dans une seule variable de synthèse, donnant une idée de la probabilité de difficultés, et synthétisant en une seule note le degré de solvabilité du demandeur de fonds.

La notation peut être définie aussi comme étant « une surveillance permanente de la mesure du risque d'illiquidité des émissions privées. Elle consiste à attribuer des notes à des titres de dettes ou à des signatures qui qualifient le risque de crédit ou de contrepartie attaché à ces titres ou ces signatures ». C'est « une opinion sur la capacité d'une entité à faire face en temps et en heure aux échéances en principal et en intérêts de ses engagements financiers ».

#### **i) Le rating**

Le Rating « est un mot d'origine américaine dont la traduction littérale est "évaluation". Il est défini comme un processus d'évaluation du risque attaché à un titre de créance, synthétisé en une note, permettant un classement en fonction des caractéristiques particulières du titre proposé et des garanties offertes par l'émetteur ». Il désigne à la fois un processus (l'analyse du risque) et son résultat final (la note).

## ii) Le **Crédit scoring**

Nous avons recensé au niveau de la littérature spécialisée plusieurs définitions du crédit scoring, dont nous citons les suivantes : Selon Mester, (1997), le crédit scoring (ou scoring) est une méthode statistique d'estimation de la probabilité de défaut de l'emprunteur, ainsi que l'évaluation du risque de crédit. Il consiste en l'utilisation de données historiques et de techniques statistiques, dans le but d'isoler et de faire apparaître la contribution de certaines variables dans le critère de « délinquance » ou de défaut. Pour R. J. Feldman (1997), le crédit scoring est un moyen statistique de souscription évaluant la performance de remboursement attendue d'un prêt ; c'est un processus d'assignation d'une note à un emprunteur potentiel pour estimer la performance future de son prêt.

Il peut réduire considérablement le temps, la contribution humaine et le coût de l'examen des demandes. Aussi, « Les modèles de scores sont des outils de mesure du risque qui utilisent des données historiques et des techniques statistiques. Leur objet est de déterminer les effets de diverses caractéristiques des emprunteurs sur leur chance de faire défaut». <sup>4</sup> De ce qui précède, nous concluons que le crédit scoring utilise des mesures quantitatives de la performance des agents économique et des caractéristiques des prêts précédents pour prédire la performance future des prêts ayant des caractéristiques similaires. C'est une méthode analytique d'évaluation du risque de crédit associé aux nouvelles demandes de crédit.

Il représente un outil objectif d'évaluation des risques, par opposition aux méthodes subjectives qui reposent sur l'opinion d'un responsable de crédit. Le crédit scoring ne peut pas prédire la perte d'un prêt individuel, donc il ne peut ni approuver, ni rejeter sa demande ; plutôt, il prédit la probabilité d'occurrence de sa mauvaise performance telle que définie par le prêteur (habituellement, il s'agira d'un certain nombre de jours de retard moyen ou total auxquels les coûts associés rendent les prêts non rentables) (Caire & Kossmann, 2003, p3).

« De manière générale, on appelle, plus ou moins rigoureusement, score, une combinaison de plusieurs ratios, exprimée par une fonction. Le but est que le résultat du calcul (le scoring) soit statistiquement significativement différent pour les entreprises ayant un risque de défaillance et pour les entreprises en bonne santé, permettant ainsi de distinguer au mieux les

---

<sup>4</sup> Ibid., P50.

deux catégories. Les scores sont des notes qui permettent de classer les entreprises ; ils pourront ensuite être traités de manière à exprimer une probabilité de défaillance »<sup>5</sup>.

Par conséquent, le crédit scoring est une méthode dont le but ultime est de permettre à l'utilisateur de prévoir les difficultés qu'une entreprise peut rencontrer dans un avenir proche. A partir de deux échantillons, dont l'un est composé d'entreprises défaillantes et l'autre d'entreprises saines, un score sera donné à partir d'une fonction déterminée par la méthode des scores, ce qui permet de comparer de manière global l'entreprise étudiée à la population ayant servi de base à la construction de la fonction score. Enfin, le score permet à l'emprunteur de juger de la nécessité, ou pas, de la prise de garanties lors de l'octroi d'un crédit.

### iii) **Notation extra financière**

Nous pouvons citer la notation de la politique environnementale, sociale et de gouvernance des acteurs économiques qui met en évidence leur niveau d'implication face aux enjeux environnementaux, sociaux et liés à leur gouvernance.

### **1.3.2 - Organisation et fonction de la Notation interne et externe**

Société chargée d'évaluer la politique sociale et environnementale d'un acteur économique. Après analyse, elle lui attribue des notes sur différentes thématiques. Les gérants de fonds ISR (Investissement Socialement Responsable) peuvent utiliser ces notes pour sélectionner les valeurs qui les composent.

Lorsque les notes sont attribuées par une banque ou un établissement de crédit, nous parlons de notation interne, et lorsqu'elles sont attribuées par des organismes tels que les agences de notation financière, on parle de notation externe.

« La notation externe est une note ou appréciation portée par une société spécialisée (appelée agence de notation ou de rating) sur le risque de défaut de paiement d'un titre de créance ». Certaines méthodes peuvent faire partie d'un système de notation interne, à savoir les méthodes de scoring, les systèmes experts et les réseaux de neurones. En faisant l'objet de validation ou back-testing par une comparaison entre les résultats donnés par ce système de

---

<sup>5</sup> Kharoubi, C. Thomas P. (2016). Analyse du risque de crédit : Banque et marchés. Paris. 2ème édition revue banque, p81.

notation et les réalisations afin de juger sa validité et de constater les écarts à un certain niveau de confiance.

#### **i) Notation de référence**

Une notation est dite de référence lorsqu'elle porte sur un émetteur, même en l'absence d'une émission de titres. Elle permet l'évaluation de « la capacité d'une entité notée à faire face en temps et en heure à l'ensemble de ses engagements au titre de sa dette. L'objet de l'analyse est de dégager des tendances à moyen et long termes (3 à 5 ans) et non de donner une image instantanée du crédit de l'émetteur ».

#### **ii) Notation à court terme et notation à long terme**

Une notation à court terme évalue la capacité de l'émetteur à rembourser ses dettes auprès des banques dont l'échéance ne dépasse pas un an tel que les crédits fournisseurs ou les crédits acheteurs. Une notation à long terme est conçue pour les dettes dont l'échéance dépasse un an. Elle mesure la solvabilité de l'émetteur et permet à l'investisseur potentiel de se faire une idée sur le risque liée à l'emprunt émit.

#### **iii) Notation souveraine**

«Quand on parle de notation, on pense en général aux entreprises et aux banque, plus rarement aux risque-pays encore que depuis quelques années avec le développement des marché internationaux de la dette, cette question est devenue beaucoup plus actuelle et fondamentales ».

Les Etats peuvent être notés, tout comme les entreprises mais la démarche de notation n'est pas identique, celle de l'état entraine une forte demande d'informations concernant l'évaluation des profils pays tels que le PIB, les exportations, l'inflation, les caractéristiques politiques, la situation économique, etc. elle est faite par les agences spécialisées chargés des ratings risque-pays.

#### **iv) Notation sauvage**

C'est une notation non sollicitée, faite par l'agence de notation généralement sans l'approbation de l'émetteur, son analyse repose uniquement sur des informations publiques de la contrepartie notée.

### **1.3.3 - L'activité de notation**

« L'activité de notation est née du besoin de condenser un ensemble de données dans une seule variable de synthèse, donnant une idée de la probabilité de difficultés. On raisonne, ici encore par classe de risque, la notation a un caractère statistique discret ». Dans l'ensemble, quelle que soit l'entité évaluée (entreprises, Etats, emprunt, etc.) et le domaine noté, l'objectif de la notation reste l'évaluation, et l'attribution d'une note synthétique à un intervalle régulier en utilisant des informations distinctes, ainsi que des procédures spécifiques, afin de permettre à certains acteurs (décideurs internationaux, investisseurs, entreprises, ...etc.) d'apprécier la pertinence des stratégies menées par les entités notées.

Le marché de la notation recouvre deux types d'activité à savoir, une activité de « notation déclarative », aussi dite notation « non sollicitée » pour une clientèle de gestionnaires de fonds et une activité de « notation sollicitée » pour des entreprises qui demandent elles-mêmes à l'agence une évaluation. La démarche est la même que pour la notation déclarative mais l'entreprise a intérêt à fournir plus d'informations aux analystes si elle veut une analyse plus approfondie.

Quel que soit l'activité de notation, la source principale d'information provient donc de l'entreprise évaluée elle-même (A. Remond, 2009, p. 158-159). « Pour de nombreux professionnels, la notation est d'ailleurs le signe d'une plus grande maturité des marchés. Les quelques disfonctionnements qui peuvent apparaître aujourd'hui seront corrigés progressivement. Le marché de la notation pouvant être considéré comme un marché efficient, la notation tend à se rapprocher de la valeur intrinsèque de l'émetteur ».

« L'activité de notation est née du besoin de condenser un ensemble de données dans une seule variable de synthèse, donnant une idée de la probabilité de difficultés. On raisonne, ici encore par classe de risque, la notation a un caractère statistique discret ». Dans l'ensemble, quelle que soit l'entité évaluée (entreprises, Etats, emprunt, etc.) et le domaine noté, l'objectif de la notation reste l'évaluation, et l'attribution d'une note synthétique à un intervalle régulier en utilisant des informations distinctes, ainsi que des procédures spécifiques, afin de permettre à certains acteurs (décideurs internationaux, investisseurs, entreprises, ...etc.) d'apprécier la pertinence des stratégies menées par les entités notées.

## **a) Les échelles de notation et leur signification**

Pour donner leur opinion sur la qualité de signature d'un émetteur, les agences utilisent une grille de notation. Il existe également une échelle de notation spécifique, qui permet facilement une distinction entre les émetteurs des obligations les plus solvables.

Une échelle de notation se traduit par des lettres de A à D assortis de + ou de -, chaque lettre détermine le degré de risque de défaut et la qualité de l'émetteur, ces symboles allient des ratings les moins risqués (AAA), donc l'assurance maximale d'être remboursée, aux plus risqués (C ou D) correspondant à un défaut partiel ou total. Lorsque l'on décline l'alphabet, la qualité de crédit se dégrade. Chaque échelle est subdivisée en deux catégories : la catégorie investissement (investment grades) regroupe les notes de meilleures qualités de crédit présentant moins de défaut de paiement et la catégorie spéculative (speculative grades) regroupe des notes de qualité de crédit mauvaise ou médiocre exposées au risque de défaillance. Chaque catégorie est subdivisée en notation à long terme et notation à court terme, une forte corrélation existe entre les notes à court et à long terme.

Les notes à long terme vont de (AAA) pour la meilleure, à (BBB-) dans la catégorie investissement, et de (BB+) à (D) pour la plus mauvaise, catégorie spéculative. Ainsi « la détérioration de la solvabilité correspondant à l'intervalle entre deux notes dans une portion de l'échelle Fitch Ratings, par exemple, AAA et AA+, ne correspond pas forcément à celle correspondant à l'intervalle entre deux notes dans une autre portion de l'échelle, CCC et CC+ ».

Donc, une note peut être définie comme étant « un avis informé » ou une « opinion autorisée » sur la qualité de « signature » d'un émetteur de crédit. Elle est exprimée de manière très laconique sous forme de codes (ou de symboles) standardisés, composés de lettres, complétés de chiffres ou de signes + ou -. Elle permet un classement en fonction des caractéristiques particulières du titre émis et des garanties offertes par son émetteur ; chaque symbole correspond à une graduation sur l'échelle de notes ». D'où, l'échelle de notation, sert comme outil de classement et fait comprendre qu'un caractère alphanumérique ou un symbole n'est pas le choix du hasard.

Chaque note est la traduction d'une situation spécifique liée au risque de défaut d'un emprunteur, de ce fait, l'organisme qui délivre les notes doit toujours fournir une grille de lecture de la note de crédit. Le tableau ci-dessous explique la signification des différentes notations

utilisées par les deux agences de notation Moody's et Standard & Poor's, à noter que l'agence Fitch IBCA, utilise la même grille que Standard & Poor's.

## b) Echelles de notation des trois grandes agences : Standard & Poor's, Moody's et Fitch

Tableau 1 : tableau de Notation bal II, 2004

Code	S&P	Moody's	Définition des symboles de notation des émetteurs
1	AAA	Aaa	S&P- Capacité extrêmement forte à respecter ses engagements financiers. Moody's- Sécurité financière exceptionnelle. Même en cas de changements de la situation financière, sa position restera fondamentalement forte.
2	AA	Aa	S&P- Capacité très forte à respecter ses engagements financiers. Il diffère faiblement de la précédente notation. Moody's- Excellente Sécurité financière. Il est moins bien noté que Aaa car le risque à long terme apparaît supérieur. Ces deux notes constituent des émetteurs à haut grade.
3	A	A	S&P- Capacité forte à respecter ses engagements financiers. Plus susceptible d'être affecté par les changements de circonstances et des conditions économiques que les précédentes notes. Moody's- Bonne sécurité financière. Des éléments actuels peuvent suggérer une possibilité de dégradation dans le futur.
4	BBB	Baa	S&P- Capacité adéquate à respecter ses engagements financiers. Des changements défavorables de circonstances ou de conditions économiques vont vraisemblablement affaiblir sa capacité à respecter ses engagements financiers. Moody's- Sécurité financière adéquate. Mais certains éléments protecteurs peuvent manquer ou être incertains sur une longue période
	BB à C	Ba à C	Ces notes sont considérées « spéculatives ». Alors que les précédentes sont considérées « investissement ».
5	BB	Ba	S&P- De grandes incertitudes et risques face aux mauvaises conditions économiques et financières peuvent mener à une capacité inadéquate de respecter ses engagements financiers. Moins vulnérable sur le court terme que les notations plus basses. Moody's- Sécurité financière incertaine. Souvent la capacité de cette émetteur à respecter ses engagements financiers est modérée et incertaine dans le futur
6	B	B	S&P- Capacité de respecter ses engagements financiers sur le court terme. Des conditions d'activité, financière ou économique, défavorables vont vraisemblablement détériorer sa capacité ou sa volonté de respecter ses engagements financiers. Moody's- Sécurité financière pauvre. L'assurance du respect de ses engagements financiers sur une longue période est faible.
7	CCC	Caa	S&P- Actuellement vulnérable. Sa capacité de respecter ses engagements financiers dépend de conditions d'activité, financière et économique, favorables. Moody's- Sécurité financière très pauvre. Ils peuvent être en défaut ou des éléments de risques présents peuvent empêcher le respect des remboursements prévus.
8	CC	Ca	&P- Actuellement hautement vulnérable. Moody's- Sécurité financière extrêmement pauvre. Souvent en défaut ou des faiblesses importantes.
9	C	C	S&P- Hautement vulnérable à la cessation de paiement. Moody's- Habituellement en défaut et le potentiel de recouvrement faible.
10	D		S&P- en défaut sur une ou plusieurs de ses obligations financières.

Source : A. Sardi, (2004). Bâle II. Paris. Edition Afges, p. 39.

Les échelles retenues par les différentes agences de notation varient peu d'une agence à une autre, et chacune possède sa propre grille. Ces grilles comprennent neuf catégories

auxquelles s'ajoutent des sous-rubriques notées 1, 2, 3 (Moody's) ou +, - (S&P), selon les agences.

## **Section 2 : Etude des relations entre les concepts**

### **2.1 - Modèle d'Évaluation et de Classification des performances financières**

Le souci d'évaluer les performances financières des IMF s'est développé de plus en plus au cours des deux dernières décennies. On entend par « évaluation des performances » une analyse basée sur des indicateurs standards et des ratios financiers visant à mesurer le niveau de performance et de risque d'une IMF. Les dits indicateurs sont le plus souvent repartis en quatre principaux volets : à savoir l'analyse de portefeuille, de l'efficacité et de la productivité, et pour finir celle de la rentabilité et de la gestion financière.

En évaluant leurs performances financières, ces IMF se donnent ainsi les moyens de déceler leurs forces et leurs faiblesses et également de suivre leur évolution dans la recherche de la viabilité financière. Ces informations profitent aussi bien aux bailleurs de fonds (donateurs, ONG) qui les utilisent pour déterminer le type de support qu'ils doivent apporter et en mesurer l'efficacité ; qu'aux investisseurs qui s'en servent pour identifier de potentielles sources d'investissement.

C'est ainsi que de nombreuses méthodes d'évaluation ont vu le jour. Elles ont été mises en place par des agences spécialisées ou des IMF elles-mêmes. Certaines d'entre elles ont été développées de manière à pouvoir être utilisées sur tous types d'IMF, quel que soit leur clientèle. D'autres développées en interne, ont une vocation plus spécifique. Dans cette section, nous allons décrire et comparer cinq méthodologies d'évaluations d'IMF qui sont les plus connues à savoir CAMEL mis œuvre par ACCION, PEARL élaborée par WOCCU, GIRAFE de PlaNet Rating et pour finir les méthodologies proposées par MicroRate et M-CRIL.

#### **2.1.1 - Modèle d'évaluation et de classification des IMF : Cas de CAMEL de ACCION**

Son siège est établi à Boston, dans l'État du Massachusetts. Fondée en 1961, ACCION International travaille à réduire la pauvreté en Amérique du sud et du nord en offrant des microcrédits par l'intermédiaire d'un réseau d'institutions affiliées opérant dans 15 pays d'Amérique latine, 4 pays d'Afrique et 29 villes aux États-Unis. ACCION conseille ses affiliés dans des domaines tels que la méthodologie de crédit, la planification d'entreprise, la gestion financière et le marketing.

Méthodologie : CAMEL est un acronyme des cinq volets essentiels des résultats d'une IMF : adéquation des fonds propres, qualité de l'actif, gestion, bénéfices et gestion de trésorerie. Bien que le système CAMEL d'ACCION<sup>6</sup> publie un score composite, semblable à une notation, son objectif ne consiste pas à mesurer le risque de crédit. Le score final est compris entre 0 et 5, ou entre D et AAA. Une IMF dont le score est inférieur à 2 ne devrait pas se livrer à des activités de prêt. Les scores situés entre 2 et 3 révèlent chez une IMF des faiblesses fondamentales qui doivent faire l'objet d'une correction.

Processus : L'évaluation est en général effectuée par une équipe de deux ou trois analystes délégués par les bureaux d'ACCION à Bogotá et Boston. Un questionnaire portant sur les données ayant fournis les résultats financiers, ainsi qu'une liste de la documentation requise sont envoyés préalablement à l'IMF objet de la mission. L'évaluation sur place comporte des entretiens avec la direction de l'institution, son personnel et des clients inscrits à l'agence centrale et dans les succursales, avant de s'achever par une réunion récapitulative d'information destinée à présenter les résultats préliminaires à la direction et aux administrateurs. L'évaluation résulte en un rapport d'évaluation détaillé et un score. Les analystes passent une dizaine de jours en moyenne sur place et la durée totale de l'évaluation est d'environ un mois.

### **2.1.2 - Modèles d'évaluation des Coopératives : cas de PEARLS de WOCCU**

Le WOCCU, dont le siège se trouve à Madison, dans l'État américain du Wisconsin, est un organisme à but non lucratif ayant pour mission de promouvoir l'essor des coopératives financières. Il regroupe plus de 36 000 coopératives d'épargne et de crédit desservant 108 millions de membres dans 91 pays. Bien que les membres de WOCCU n'opèrent pas tous dans le domaine de la microfinance, les trois cinquièmes de ses coopératives d'épargne et de crédit sont situées dans des pays en voie de développement et la clientèle d'un grand nombre de ces coopératives d'épargne et de crédit comporte une proportion importante de clients pauvres.

Méthodologie : Le système PEARLS est un ensemble de 45 ratios financiers utilisés pour évaluer et surveiller la stabilité financière des coopératives d'épargne et de crédit appartenant au WOCCU. Les ratios sont regroupés en six domaines de résultats financiers : protection, structure financière efficace, qualité des actifs, taux de rentabilité et coûts, liquidité et signes de

---

<sup>6</sup> (<http://www.accion.org/pubs/main.asp>) et sur celui du Microentreprise Best Practices Project d'USAID :(<http://www.mip.org/pubs/mbp/camel.htm>).

croissance). La méthodologie PEARLS<sup>7</sup> repose sur l'analyse des résultats financiers dans la mesure où le WOCCU juge que ce sont les données de résultats quantitatifs qui offrent la mesure la plus fiable des résultats d'ensemble d'une institution. En conséquence, PEARLS ne fournit pas d'évaluation explicite au sujet de la gestion, encore que les résultats financiers d'une institution soient assez révélateurs de l'efficacité de sa gestion.

PEARLS est donc avant tout un système d'avertissement précoce à l'usage interne de la direction. Il s'est néanmoins également avéré utile pour des organismes de réglementation de coopérative d'épargne et de crédit. Il ne nécessite aucun retraitement complexe des états financiers pour cause d'inflation ou de subventions. Il effectue en revanche une analyse des secteurs touchés par ces deux facteurs de façon que les décisions prises par la direction débouchent sur une amélioration des résultats financiers.

Processus : Environ 200 coopératives d'épargne et de crédit, dont la moitié en Amérique latine, font parvenir des informations mensuelles ou trimestrielles au WOCCU. Bien que WOCCU ne vérifie pas l'exactitude de chaque rapport, les informations fournies par les coopératives d'épargne et de crédit participantes font en général l'objet d'un audit externe. Publication des résultats de l'évaluation : Les rapports du système PEARLS ne sont communiqués qu'aux coopératives d'épargne et de crédit affiliés, à leur association nationale et au personnel du WOCCU.

### **2.1.3 - Le Modèle d'évaluation de GIRAFE de PlaNet Rating**

PlaNet Rating est une filiale de PlaNet Finance, un organisme international à but non lucratif établi à Paris ayant pour mission de mettre le potentiel d'Internet au service de la microfinance. PlaNet Finance utilise l'Internet aussi bien comme plateforme de départ pour offrir ses prestations aux IMF, ONG et autres intervenants que comme outil facilitant la collaboration des spécialistes d'un réseau situé dans le monde entier.

PlaNet Rating offre quatre prestations de base : des notations (au moyen de la méthodologie d'évaluation et de notation GIRAFE), la distribution des informations de notation par Internet (si l'IMF et le bailleur de fonds y consentent), la formation à la méthodologie et aux indices de comparaison de GIRAFE et un service de conseil pour les institutions faîtières.

---

<sup>7</sup> Site PEARLS : [www.woccu.org](http://www.woccu.org)

En dépit de son nom, PlaNet Rating n'effectue pas, à l'heure actuelle, de notation du risque de crédit d'une IMF à l'égard des investisseurs. En revanche, l'organisation vient de lancer un projet pilote destiné à aligner sa méthodologie avec celle de Fitch, l'une des principales agences de notation internationales.

Méthodologie Générale : Les 26 indicateurs du système GIRAFE sont répartis en six catégories de risques : gouvernance et processus de décision, information et outils de gestion, analyse et contrôle des risques, activités et portefeuille de prêts, E et F sont les deux critères fondamentaux de l'évaluation, suivis par G.

Le système GIRAFE : il utilise plus de facteurs qualitatifs (57 pour cent) que de facteurs quantitatifs (43 pour cent). Chaque facteur est pondéré et permet l'attribution d'un score. PlaNet Rating émet une notation composite comprise entre 0 et 5 pour chacune des six catégories.

Les documents d'analyse : le système GIRAFE est celui qui attribue la pondération la plus forte au risque « fiduciaire », c'est-à-dire à la manière dont est administrée une institution et la probabilité qu'elle ne puisse réussir à répondre aux attentes des investisseurs et de ses actionnaires en raison des risques de failles des systèmes, des processus et de l'organisation. La méthodologie privilégie l'évaluation de la gestion par rapport à celle du risque. Elle débouche sur un rapport d'évaluation détaillé expliquant les notations attribuées.

Processus : Le processus de PlaNet Rating s'apparente à celui des autres agences d'évaluation du secteur de la microfinance. Après l'envoi d'un questionnaire à l'IMF, une évaluation sur place comporte des entretiens avec la direction et des membres du personnel et du conseil d'administration ainsi que des clients. Elle s'accompagne d'un examen détaillé du processus opérationnel de l'IMF et d'une réunion récapitulative d'information à l'intention de la direction et du conseil d'administration.

#### **2.1.4 - Le Modèle d'évaluation de MicroRate.**

MicroRate, une société à responsabilité limitée, a été la première organisation créée spécifiquement pour évaluer les résultats des IMF. Elle a débuté en 1996 à Washington, avec l'aide financière de l'Agence suisse pour le développement international. Ses clients principaux sont des bailleurs de fonds, des IMF et des investisseurs privés. Ce sont des organismes bailleurs de fonds qui ont demandé la plupart des évaluations, dans le cadre de leur processus décisionnel de subvention, mais on observe qu'un nombre croissant d'IMF acceptent de régler les frais

d'évaluation. Cela indique très clairement que ces institutions trouvent utile l'évaluation, que ce soit dans un but d'amélioration de leur fonctionnement ou pour augmenter leur attrait aux yeux des bailleurs de fonds extérieurs. MicroRate a déjà réalisé environ 70 évaluations, pour la plupart en Amérique latine.

Tableau 2 : Methodologie de Notation de Microrate

Approche Evaluation MicroRat	Mesures
<b>Méthodologie</b>	Déterminer dans quelle mesure les différents risques liés aux activités d'une IMF sont répercutés sur sa solvabilité.
<b>Composantes principales</b>	Identification des secteurs de risques critiques, comparaison des résultats avec ceux des pairs, dissémination des informations.
<b>Secteurs principaux étudiés</b>	Services de prêt et qualité du portefeuille, organisation et systèmes d'information, résultats financiers.
<b>Facteurs fondamentaux</b>	Efficacité, qualité des actifs, croissance, rentabilité.
<b>Facteurs qualitatifs</b>	Gestion et administration.
<b>Opinion formulée</b>	Recommandation, À surveiller, Prudence.
<b>Approche adoptée</b>	Privilégie les tendances financières et les comparaisons référentielles avec les pairs.
<b>Style du rapport</b>	Équilibre entre les faits concrets et l'analyse des résultats, accompagné d'une lettre confidentielle pour la direction de l'IMF.
<b>Processus</b>	Deux analystes travaillent sur le site pendant cinq jours, suivi d'une réunion récapitulative avec la direction de l'IMF.

En dépit de son nom, MicroRate n'offre pas de véritable notation mais fournit une logique permettant d'arriver à une conclusion au sujet de la solvabilité des IMF. MicroRate fournit également des comparaisons avec des pairs du domaine, à partir des données de référence rassemblées semestriellement auprès de 30 IMF latino-américaines parmi les plus importantes, et ce, dans certains cas, depuis cinq ans. Tout en travaillant à obtenir la reconnaissance juridique dans les régions où il opère, MicroRate s'est associé à l'agence internationale de notation de crédit GCR pour élaborer un système de notation par points pour les IMF<sup>8</sup>

### 2.1.5 - Le Modèle d'évaluation de M-CRIL

Micro-Credit Ratings and Guarantees India Ltd (M-CRIL) est une société à responsabilité limitée (« public limited company ») et une filiale d'EDA Rural Systems, société de conseil en

<sup>8</sup> Consultation site web : [www.microrate.com](http://www.microrate.com).

gestion du développement, basée à Gurgaon (Inde). Créée en 1998, M-CRIL effectue la notation d'IMF, ainsi que des enquêtes analytiques spécialisées du secteur de la microfinance. Elle reste pour le moment la seule agence de notation du secteur de la microfinance établie en Asie. Ses principaux clients sont des prêteurs en gros, des IMF, des sociétés d'investissement privées et des bailleurs de fonds.

La Ford Foundation a apporté son concours à l'élaboration et à la vérification initiales de la méthodologie de M-CRIL. M-CRIL avait effectué 14 enquêtes d'IMF au cours de la mise en place de sa méthodologie et a ensuite noté environ 90 IMF, principalement en Asie du sud. Ces IMF comprennent des ONG, des sociétés financières non bancaires, des coopératives bancaires en milieu urbain et des sociétés coopératives.

Méthodologie : L'évaluation de M-CRIL génère une opinion de notation privilégiant les notions de risque de crédit et de capacité de remboursement. Trente indicateurs fondamentaux sont comparés à des données normatives pour établir différentes notes. Ces indicateurs comprennent trois secteurs principaux : les aspects organisationnels et administratifs, les points forts en matière de gestion et de ressources et les résultats financiers (y compris l'historique de crédit et la qualité des actifs, la composition des fonds, la liquidité, la pérennité et la rentabilité). Ces indicateurs sont pondérés pour produire des scores composites.

Processus : L'évaluation se fonde sur des entretiens dans les bureaux de l'IMF avec sa direction, son personnel et des clients, et s'achève par une réunion récapitulative d'informations au bénéfice de l'IMF. Le processus prend environ 18 personnes-jours de travail, deux analystes passant environ quatre ou cinq jours sur place. Ces chiffres peuvent être plus importants dans le cas d'IMF de grande taille ou géographiquement dispersées. Publication des résultats de l'évaluation : Tout comme MicroRate, M-CRIL se refuse à partager ses méthodologies d'évaluation et ne publie donc pas son guide technique. Les rapports de notation sont confidentiels et ne sont communiqués qu'avec l'accord de l'IMF.

## **2.2 - Modèle d'Évaluation et de Classification des performances sociales**

La double identité financière et sociale des institutions de microfinance justifie l'importance de s'attarder aussi bien sur leurs performances financières que sociales. C'est ainsi que l'analyse d'impact et des performances sociales se trouve au cœur des débats du secteur, dans une optique d'amélioration des services et de participation plus efficace à la lutte contre la

pauvreté. Si les indicateurs de performances financières ont fait l'objet d'un consensus après dix ans de débats entre les acteurs, la notion de performance sociale est encore assez mal connue et son évaluation ne fait pas encore l'unanimité. Marc Jacquard, gestionnaire des programmes des Fonds d'Equipeement des Nations Unis (FENU) dans un article intitulé « Measuring social performance : the Wrong Priority » trouve que dans un contexte de « ressources limitées» [...] « attirer notre attention et notre argent pour mesurer des performances sociales mal définies est une fausse priorité ».

Les performances sociales d'une IMF se définissent comme la traduction effective de sa mission sociale en pratique (actions, mesures correctives, suivies des résultats).<sup>9</sup> Par rapport aux performances financières, elles prennent en compte la nature des relations internes entre ses employés et des relations qu'elle entretient avec ses clients et avec les autres acteurs avec qui elle interagit. Plus globalement, on peut entendre par performances sociales les effets de l'institution sur les conditions sociales de ses clients : effet sur le niveau de vie (pauvreté), logement, santé, éducation. L'objectif général d'un quelconque outil d'évaluation est de fonder un jugement non pas sur ses profits à venir, mais sur la manière dont elle se comporte dans un contexte social donné (Fatoux,2002). Des quelques initiatives menées pour aboutir aux meilleurs indicateurs d'évaluation de performances sociales, nous allons exposer les plus avancées.

### **2.2.1 - SPI- CERISE (en anglais, Social Performance Indicators)**

Le réseau CERISE en collaboration avec la fondation Argidius, et le SDC (en anglais, Swiss Development Corporation), a piloté et participé activement au travail sur les performances sociales engagé depuis plusieurs années. Les différentes étapes du processus ont conduit à la création de l'outil de mesure SPI, en juin 2002. Cet outil, défini à travers un processus participatif avec une trentaine d'IMF et autres acteurs de la microfinance, permet d'engager une réflexion au sein des IMF sur leur mission sociale. A l'aide de l'outil SPI, les institutions de microfinance peuvent évaluer leurs intentions, leurs actions et les mesures correctives implantées afin de savoir si elles se donnent les moyens de réaliser leurs objectifs sociaux. Il se présente sous la forme d'un questionnaire (accompagné d'un guide) réparti en quatre dimensions: le ciblage des pauvres et des exclus, l'amélioration du capital social, l'adaptation des services et des produits envers la clientèle, la responsabilité sociale de l'institution. A date l'outil SPI est utilisé à titre pédagogique, permettant de définir la notion de responsabilité sociale. Des IMF de différents types institutionnels et dans différents contextes y ont recours.

## 2.2.2 - Le projet For foundation Social Indicator- CGAP

En élaborant le projet For foundation social indicators, le CGAP<sup>9</sup> cherche à développer des indicateurs d'impact qui puissent évaluer les performances sociales des IMF selon les 5 dimensions principales des Objectifs de Développement du Millénaire, c'est à dire proportion de clients en dessous du seuil de pauvreté, amélioration des conditions économiques des clients, augmentation de la présence à l'école des enfants et réduction de l'analphabétisme, amélioration de l'accès aux services de santé, progrès en termes de responsabilisation / « empowerment » des femmes. Le CGAP propose alors que les IMF puissent communiquer le niveau de pauvreté de leurs clients et l'impact des services financiers sur leur niveau de vie. A date, 34 IMF (dont 5 en Asie, 9 en Amérique Latine, 7 en Afrique, 3 en Europe de l'Est) ont participé à la première phase de l'élaboration du projet. Une seconde phase a débuté depuis mars 2007.

## 2.2.3 - SOCIAL - ACCION

Pour participer au processus de mise en œuvre d'outils d'évaluation de performances sociales, ACCION a élaboré l'outil SOCIAL dont l'acronyme signifie en anglais : **S** pour social mission, **O** pour outreach, **C** pour « *information transparency and consumer protection* » ; **A** pour « *association with the community* » ; **L** pour « *labor climate* ». L'outil SOCIAL est considéré comme un diagnostic permettant d'évaluer le succès d'une institution de microfinance dans la réalisation de sa mission sociale. SOCIAL complète ainsi l'évaluation financière fournie par la méthodologie CAMEL que nous avons présentée auparavant. Il devrait permettre à l'institution d'améliorer ses performances organisationnelles en décelant ses forces et ses faiblesses en matière de performances sociales. Par ailleurs, l'IMF pourrait avoir de l'information sur la manière dont elle est perçue par ses clients, son personnel et sa communauté. A date cinq projets pilotes ont été complétés (dont quatre en Amérique Latine et un autre en Inde). L'outil est encore en élaboration.

## 2.3 - Relation entre Performance Financière et Performance Sociale

Nous avons recensé très peu de travaux qui portent spécifiquement sur la relation entre les performances financières et les performances sociales d'une institution de microfinance. Cela

---

<sup>9</sup> CGAP (en anglais Consultative Group ta Assistthe Poorest)

peut s'expliquer par le fait que les praticiens de la MF comme les donateurs ne s'intéressaient pas aux PS auparavant. Ces derniers trouvaient qu'elles faisaient partie intégrante des performances financières de l' IMF. Nous allons donc présenter les recherches sur la relation PF-PS d'une entreprise, de manière générale. Néanmoins, les résultats trouvés restent ambigus malgré toutes les études empiriques menées. Aucune réponse définitive n'a été énoncée. Certains chercheurs comme Mc Guire Sundgren et Schneeweis ,1998; Coffrey et Fryxell, 1991; Waddock et Graves, 1997b; Bernard et al. , 1999; Hillman et Keim, 2001, ont décelé une association positive entre la PF et la PS.

D'autres travaux par contre ont donné une relation plus ou moins ambiguë voire négative (Aupperle, Caroll et Hatfiel, 1985). Cette relation négative entre les performances financières et les performances sociales peut avoir lieu lorsque les coûts engendrés pour la responsabilité sociale de l'entreprise excèdent les bénéfices à en tirer et vont même jusqu'à remettre en cause la compétitivité de l'entreprise. Ce point de vue renvoie à la pensée néoclassique (Friedman, 1970) selon laquelle la responsabilité sociale de l'entreprise est une charge que l'on doit veiller à éliminer dans un environnement de type capitaliste.

Pour finir, c'est un lien PF-PS neutre qui a été trouvé par certains spécialistes : il n'existe aucune relation qu'elle soit positive ou négative entre les performances financières et les performances sociales. Ullman (1985) l'un des tenants de cette approche explique que le grand nombre de variables intervenant dans l'analyse du lien PF-PS rend difficile une éventuelle relation directe entre les deux types de performances : un éventuel lien proviendrait du pur hasard. Mc Williams et Siegel (2000) ont prouvé à leur tour que lorsqu'on introduit des variables de précision (accurate variables) comme l'ampleur de la recherche et du développement (research and development intensity) dans les modèles économétriques, tous les signes d'une quelconque relation PF-PS disparaissent.

la majorité des résultats des études sur la relation entre PF et PS ont tendance à déceler une relation PF-PS plutôt positive. Néanmoins Garcia-Castro, Arifio et Canela (2006b) expliquent que cette relation reste loin d'être parfaitement établie dans la littérature et ne fait pas encore l'objet d'un consensus. Selon eux, cette hétérogénéité des résultats s'explique tout d'abord par une hétérogénéité des mesures de performances sociales difficiles à évaluer. Ces derniers expliquent par la suite que le changement de la relation PF-PS selon les circonstances n'est pas toujours évident à traduire au moyen de variables de contrôle. Pour finir, ils pointent du doigt la

différenciation entre le court - terme et le long - terme qui n'est pas toujours prise en compte dans l'analyse de la relation entre les PS et les PF.

## **2.4 - Relations entre la notation et performance**

Née à la fin des années 90, la notation, en anglais « rating » de la microfinance s'est d'abord intéressée aux critères financiers, ainsi qu'à la performance institutionnelle : taux d'endettement et de portefeuilles à risque, rentabilité des capitaux, gouvernance, etc. Mais au milieu des années 2000, explique Arvind Ashta, directeur de la chaire de microfinance à l'ESC Dijon, « la croissance du secteur a menacé de faire passer au second plan la mission sociale d'origine ». D'où la notation sociale, aujourd'hui pratiquée par une petite dizaine d'agences, dont quatre dominant le marché. La plupart produisent à la fois des notations financières et sociales, à la demande des IMF ou des investisseurs potentiels.

### **a) L'opinion des analystes**

« La notation sociale est l'opinion d'un expert externe sur la performance sociale d'une institution de microfinance », explique Vitali Bumaco, chercheur associé en microfinance à l'ESC Dijon. Plus qu'une opinion, c'est une forme d'audit qui associe l'analyse des informations fournies par l'IMF aux témoignages rassemblés par l'agence de notation qui interroge l'ensemble des parties prenantes : employés, clients, autorités de réglementation. « La capacité de l'agence à comprendre l'IMF de l'intérieur et le contexte du pays est essentielle pour permettre une notation crédible », ajoute le chercheur.

### **b) Une grille d'analyse**

La grille de l'agence Planet Rating va de 0, « aucune intention sociale » à 5, le maximum. Fondesurco, IMF péruvienne (partenaire de Microworld), peut donc se réjouir, car elle s'est vue attribuée la note de 4 signifiant un bilan social « convaincant », après visite de l'agence début 2010. Que ce soit de « alpha » à « gamma » comme dans l'agence de notation M-CRIL ou de 1 à 5 chez Planet Rating, les différentes dimensions sociales de l'IMF font chacune l'objet d'une note : existence ou non d'un volet social dans la mission de l'IMF, niveaux d'inclusion financière et de protection du client, politique de RH, existence ou non de services non-financiers. Chaque indicateur est ensuite pondéré afin d'obtenir une moyenne globale.

### **c) La notation sociale est-elle risquée ?**

L'exercice peut se révéler cruel : le site Planet Rating affiche ainsi plusieurs IMF avec une note de 1 ou 2. Cette « mauvaise » évaluation rend ces IMF peu susceptibles d'attirer les investisseurs sociaux. Mais en mettant le doigt là où ça fait mal, elle permet à l'IMF de travailler sur ses points faibles. « Il n'est pas si rare qu'une IMF ait plus besoin d'assistance technique que d'un accès à un don ou à un prêt à taux commercial », explique Edouard Sers, de l'agence Planet Rating. « Il ne suffit pas non plus d'être bien noté pour être vertueux. Car la notation finale est une moyenne, qui résume les différents points et peut donc sous-évaluer des points faibles : Compartamos, au Mexique a eu 4 sur 5 alors que ses taux d'intérêt étaient plutôt élevés », révèle Vitali Bumaco. D'autre part, on peut être une IMF socialement performante et ne pas être notée. C'est le cas des petites IMF au statut de coopératives ou encore des IMF caisses d'épargne : celles-ci sont « moins dépendantes des fonds internationaux grâce à l'épargne de leurs membres et elles n'ont pas besoin de se faire noter », ajoute Vitali Bumaco.

## **2.5 - Relations entre notation et gouvernance des IMF**

Dans une période de marchés volatils et incertains, marqués par les échecs récents d'entreprises, les investisseurs institutionnels les plus exigeants cherchent à placer leurs fonds dans les compagnies les bien gouvernées (OCDE, 2014, Kirkpatrick, 2009). Les trois grandes agences de notation financière (Standard & Poor's, Fitch et Moody's) ont témoigné, ces dernières années, un intérêt à intégrer la qualité de gouvernance d'entreprise dans leur processus de notation du risque de crédit.

### **2.5.1 - Les critères de notation de la gouvernance de l'agence Standard & Poor's**

Standard & Poor's (S&P) a été l'une des premières agences à s'intéresser à l'évaluation de la qualité des systèmes de gouvernance d'entreprise (SGE) en développant un service de notation spécifique. Dans ce sens, S&P (2006) a été amenée à prendre en compte de manière négative dans l'attribution de la note de certaines entreprises des éléments comme :

- l'utilisation de ressources à des fins personnelles ou étrangères à l'entreprise par un groupe d'actionnaires dominant ;
- les rémunérations de dirigeants non maîtrisées ;

- les systèmes de primes qui compromettent la stabilité à long terme de l'entreprise pour encourager des profits à court terme ;
- le contrôle insuffisant de l'intégrité de l'information comptable ayant pour conséquence une augmentation de la dette et du risque de liquidité

Dans cet esprit et pour l'agence, les dirigeants comme les conseils d'administration doivent prendre conscience de l'impact significatif du SGE dans la perception qu'ont les marchés de la capacité de l'entreprise à créer de la valeur. Plus précisément, la notation apporte des informations importantes aux investisseurs sur la flexibilité de l'entreprise, la capacité à générer dans le futur des cash-flows suffisants, la crédibilité du management ; ce qui conduit finalement à réduire l'asymétrie d'information entre les prêteurs et l'entreprise.

Chez S&P, la notation du SGE est également un produit séparé, vendu aux entreprises indépendamment de la notation crédit classique. Selon un rapport d'évaluation de S&P (2004), « les analystes travaillant sur l'évaluation du risque crédit peuvent choisir d'utiliser les rapports que nous publions s'ils le souhaitent, mais la gouvernance d'entreprise n'est pas un passage obligé dans la notation de la dette ». En effet, la notation du SGE relève plus d'une diversification d'activités que d'une amélioration des procédures de notation financière existantes. S&P compte parmi les premiers organismes ayant calculé un score de gouvernance d'entreprise, dont l'indice est fondé sur la transparence et la bonne divulgation des informations.

Le « Corporate Governance Score » exprime l'opinion de l'agence sur les principes de gouvernance adoptés par l'entreprise, et plus précisément sur la façon dont ils sont appliqués. Ces principes couvrent les interactions pouvant exister entre le management, le conseil d'administration et les partenaires financiers (les actionnaires et les créanciers). Le score est le résultat d'un calcul fondé sur une analyse détaillée des rapports de gestion et d'autres documents de la compagnie, plus, comme dans les méthodologies classiques de notation, des entretiens avec des dirigeants de l'entreprise. Le score repose sur une échelle de 1 à 10, du score le plus faible CGS-1 au score le plus élevé CGS-10. S&P analyse quatre éléments de la gouvernance de l'entreprise (Standard & Poor's, 2012 ; Bradley, 2004) :

- La structure de la propriété : il s'agit de comprendre la composition de l'actionnariat et son influence sur la direction de l'entreprise d'une part, et les interactions qui peuvent exister

entre les filiales et d'autres entités liées (prix de transfert, subventions, avances ...), d'autre part.

- Les relations et les droits des parties prenantes de l'entreprise : ce thème doit être évalué en tenant compte de sa relation avec le système juridique du pays dans lequel opère l'entreprise. Ces réglementations doivent remplir, en premier lieu, les droits qui protègent les actionnaires et les créanciers. Dans un pays à mauvais système juridique, le CGS détermine à quel point une compagnie adopte ou excède les bonnes pratiques en matière de gouvernance d'entreprise.
- La transparence financière et la divulgation de l'information : il s'agit de divulguer les informations sur la gouvernance d'entreprise afin que les actionnaires et les créanciers puissent avoir une idée sur la situation financière de l'entreprise. Plus précisément, donner au marché les informations nécessaires sur les opérations à envisager et sur la situation compétitive de l'entreprise.
- Les procédures et la structure du conseil d'administration : le conseil doit être en mesure de superviser de manière indépendante la direction et, le cas échéant, de mettre effectivement en cause sa responsabilité.

Chez S&P, la notation de gouvernance des entreprises se réalise dans une division séparée des équipes de notation crédit. Par conséquent, l'information obtenue lors du processus de notation de la gouvernance de l'entreprise est confidentielle et n'est pas communiquée aux analystes de la notation du crédit. S&P réalise également des études sur la gouvernance des pays.

### **2.5.2 - Les critères de notation de la gouvernance de l'agence Moody's**

Une seconde agence réalise cette même évaluation de la gouvernance des entreprises dans le cadre de son activité de notation du crédit. A l'instar de S&P, Moody's a pris l'initiative il y a quelques années de créer un département spécialisé dans la notation des pratiques de gouvernance d'entreprise. L'agence répondait ainsi également à une forte demande de la part des établissements financiers pour une meilleure évaluation de la capacité des entreprises à communiquer de façon transparente et à prendre en meilleure considération l'intérêt de leurs actionnaires, pour donner suite aux récents scandales financiers. Toutefois, à la différence de S&P, Moody's s'est intéressée originellement à la problématique de la gouvernance des

entreprises dans le cadre de son activité centrale de notation de crédit. Son objectif est d'intégrer l'évaluation des pratiques de gouvernance des entreprises dans le processus de la notation financière. En juin 2002, Moody's a ainsi annoncé son intention d'approfondir ses analyses de notation en y incluant d'autres éléments comme la qualité et le niveau de transparence des informations financières ainsi que les pratiques de gouvernance d'entreprise. La vision qu'à Moody's du rôle du SGE est donc très clairement celle du créancier. Elle se résume aux deux questions suivantes que se pose Moody's : en premier lieu, quels aspects de gouvernance d'entreprise sont-ils appropriés du point de vue du créancier? En second lieu, comment les créanciers devraient-ils évaluer la qualité d'un SGE et comment l'intégrer dans la décision de crédit ? (Moody's, 2013).

Selon Moody's, la qualité d'un SGE dépend des cinq éléments suivants :

- Le conseil d'administration est à la source des rapports de gouvernance d'entreprise ;
- La politique de rémunération des dirigeants et des membres du conseil d'administration ;
- La divulgation de l'information, y compris les rapports financiers et les autres documents qui concernent les investisseurs et les créanciers ;
- La structure du capital ;
- Les droits des actionnaires tels que le droit de vote et les procédures de l'ordre du jour.

Sur ces bases, Moody's regroupe les critères d'évaluation des SGE en sept thèmes :

- La composition et le fonctionnement du conseil d'administration : Ce thème traite comme sujets principaux de l'indépendance du conseil, de ses activités, de sa composition, de la formation des administrateurs et des cadres dirigeants. •
- Le processus d'audit : En particulier, l'efficacité du comité d'audit est mise en avant du fait de son rôle primordial dans le contrôle interne et la qualité de l'information financière communiquée aux tiers.
- Les conflits d'intérêt : entre les actionnaires et les dirigeants d'une part, et entre les dirigeants et les créanciers, d'autre part.
- La politique de rémunération : du CEO et l'impact possible à long terme de la politique de rémunération sur les intérêts des partenaires financiers.
- Les droits des actionnaires : plus particulièrement le droit de vote et le traitement équitable des actionnaires.

- La structure du capital : l'objectif ici est d'étudier la structure de l'actionnariat et du capital et ses conséquences sur les intérêts des créanciers.
- L'information sur la gouvernance d'entreprise : un SGE efficace doit garantir la diffusion en temps opportun d'informations exactes sur tous les sujets significatifs concernant l'entreprise, notamment la situation financière, les résultats, l'actionnariat et la gouvernance d'entreprise (OCDE, 2009). Ce thème prend en compte le type et la qualité des informations relatives à la gouvernance d'entreprise disponibles sur le site Internet de l'entreprise, le rapport annuel, les communiqués de presse (Moody's, 2013).

Pour l'agence, la qualité du SGE peut jouer un rôle dans la notation du risque crédit. Toutefois, un bon SGE ne garantit pas une bonne qualité de crédit de l'émetteur. En revanche, un mauvais système de gouvernance d'entreprise peut conduire l'entreprise à connaître des problèmes financiers, augmentant ainsi les risques de défaillances (Moody's, 2013).

### **2.5.3 - Les critères de notation de la gouvernance de l'agence Fitch**

En 2004, Fitch a publié un rapport sur l'approche de l'agence concernant la prise en compte de la qualité de gouvernance d'entreprise dans le processus d'évaluation du risque crédit (Fitch Ratings, 2004). Ce rapport identifie les éléments principaux de gouvernance d'entreprise à prendre en compte pour les créanciers. Pour Fitch, les intérêts des actionnaires et des créanciers sont généralement identiques. Toutefois, ces intérêts peuvent également diverger lorsque les deux parties ont des vues différentes sur les politiques d'investissement de l'entreprise. Un conseil d'administration indépendant et actif est un élément essentiel en matière de gouvernance d'entreprise. Les éléments clés de gouvernance d'entreprise, dans la méthodologie de Fitch, les plus pertinents pour les porteurs d'obligations, sont:

- L'efficacité et l'indépendance du conseil : Il s'agit d'évaluer les aspects les plus importants pour avoir un conseil de qualité, comme la présence d'administrateurs indépendants, la politique de nomination des administrateurs, la capacité des directeurs à comprendre les implications financières et les stratégies de la compagnie, le fonctionnement du conseil.
- Les transactions entre les différentes parties : dans cette section, l'objectif est de s'assurer de la présence de mécanismes ou de politiques supervisant la négociation des transactions, les buts et les motivations fondamentales derrière les transactions.

- Le processus d'audit : en particulier l'indépendance des membres du comité d'audit, les procédures du comité concernant les problèmes de comptabilité, les risques d'audit potentiels et la qualité du système de contrôle interne.
- La rémunération : la politique de rémunération, la rémunération des cadres en tenant compte de la situation financière de l'entreprise et de sa stabilité à long terme, la politique de rémunération de l'entreprise par rapport à ses concurrents.
- La structure du capital : incluant la fraction détenue par les cadres dirigeants.

En conclusion, pour Fitch, la qualité du SGE peut avoir un impact sur la note obtenue en risque de crédit. L'analyse des approches des trois agences de notation dans l'évaluation du SGE montre des visions différentes sur l'influence des systèmes de gouvernance d'entreprise sur le risque de crédit. Cette influence est considérée comme importante par tous les organismes.

En parallèle des agences de notation de crédit intéressées par l'évaluation du SGE, de nouvelles agences ont été créées pour évaluer la qualité de la gouvernance d'entreprise telles que RiskMetrics / Institutional Shareholder Services (RM / ISS) et Governance Metrics International (GMI).

## **Conclusion du chapitre 1**

Ce chapitre a été consacré à la définition des différents concepts liés à la notation financière, à la microfinance à la performance et à l'étude des relations entre ces derniers. Le débat entre la performance financière et sociale a longtemps opposé les welfarists aux institutionnalistes.

Cette performance mesurée et analysée par les agences de notations en microfinance est difficile à déterminer pour les IMF à cause du manque de consensus sur les ratios à utiliser pour sa mesure. C'est ce qui explique les différentes méthodes d'évaluation des agences de notation financière.

## CHAPITRE 2 : APPROCHES THÉORIQUES SUR LA NOTATION ET LA PERFORMANCE

## **Introduction du chapitre 2**

Dans la première section de ce chapitre, nous ferons une revue de la littérature théorique sur la microfinance, la notation financière et la performance financière pour mettre en exergue les différents auteurs ayant abordé théoriquement ces notions.

Dans la deuxième section, nous allons faire le tour des travaux empiriques sur le concept de notation où nous parlerons des relations entre la note et la structure financière, l'asymétrie d'information, le niveau de risque. Même s'il n'existe pas beaucoup de travaux empiriques sur le rating en microfinance. Ensuite une analyse plus détaillée de ces différentes études portant sur les déterminants de la performance financière nous permettra de formuler nos hypothèses de recherche.

# **Section 1 : Revue de la littérature théorique sur la microfinance, la notation financière et la performance financière**

## **1.1 - Revue de la littérature théorique sur la microfinance**

### **1.1.1 - La microfinance : fondement théoriques et mesures des performances**

L'objectif principal de la microfinance est de lutter contre la pauvreté et les inégalités. Celle-ci présente en son sein des accords et des conflits. Les accords renvoient à la manière dont elle procède pour atteindre les pauvres et améliorer leurs conditions de vie tandis que, les conflits analysent sa performance. L'analyse de la littérature économique sur la performance de la microfinance révèle l'existence d'un débat entre deux courants de pensées contradictoires : les welfaristes et les institutionnalistes qui s'opposent sur les principes de solidarité et de rentabilité des IMF. Ces courants sont à l'origine des deux principales théories économiques.

#### **a) Le courant welfariste**

Elle est connue aussi sous l'appellation de « Crédit Dirigé », c'est-à-dire que l'offre de crédit basée spécifiquement sur les subventions provenant principalement de l'Etat et des organismes non gouvernementaux est dirigée vers une clientèle cible pauvre. Selon Asselin et Anyck (2000), partisans de ce courant de pensée, un individu est considéré comme pauvre lorsqu'il se situe en dessous d'un minimum de bien-être économique. Le concept de bien être traduit l'utilité, qui est une mesure de la satisfaction du désir procuré à une personne, par la consommation d'un bien ou d'un service. Dans la littérature théorique générale, le concept de pauvreté tire principalement ses origines de la théorie microéconomique moderne qui part de l'hypothèse selon laquelle les individus cherchent à maximiser leur « bien-être » en consommant un bien ou un service donné. Les welfarists<sup>10</sup> rapprochent le concept de bien-être indirectement du terme du « bien-être économique » admis comme étant l'utilité générée par la consommation totale d'un bien ou d'un service. Le manque de satisfaction sur le long terme ou le manque de «

---

<sup>10</sup> Martin Ravallion (1994) dans « Poverty Comparisons », Harwood Academic Publishers, p. 3-6, définit le terme de « bien-être » comme une utilité, une satisfaction tirée de la consommation d'un bien ou service

bien-être économique » traduit ici une situation de pauvreté<sup>11</sup> que les welfarists définissent comme suit : « *La pauvreté existe dans une société donnée quand une ou plusieurs personnes n'ont pas pu atteindre un niveau de bien-être économique considéré comme constituant un minimum raisonnable par les normes de cette société* ».

Dans les institutions de microfinance, l'approche du « bien-être » à travers le microcrédit est une stratégie de réduction de la pauvreté par l'amélioration du niveau de vie des ménages (Mayoux 1998). Selon Woller et al. (1999), cette approche cherche à travers le microcrédit à améliorer les conditions de vie des ménages ciblés, en termes de pouvoir d'achat et de qualité de vie (éducation, santé, etc.). Ce qui explique l'importance de son recours aux subventions internes (Etat) et externes (ONG) pour satisfaire la demande de microcrédit.

Mais dans cette démarche, la notion de rentabilité des institutions de microfinance est exclue sur le long terme, ce qui a entraîné des conséquences néfastes sur leur viabilité financière. Puisque la mission sociale de ces politiques de microfinancement, faisait que les taux d'intérêt étaient maintenus à des niveaux bas par rapport au taux sur le marché. Ce qui s'est soldé par un échec généralisé des IMF. Cette défaillance s'explique, d'une part, par les faibles taux de remboursement (faible taux de recouvrement) et, d'autre part, par les charges de fonctionnement très élevées (charges d'exploitation largement supérieures aux produits d'exploitation). Cet échec des institutions est particulièrement remarqué dans les pays de l'UEMOA. En effet ces institutions étaient confrontées à des problèmes de remboursement, de viabilité et de performance qui constituent autant de facteurs limitant leur développement et la réussite de leur mission sociale qui était la réduction de la pauvreté.

En conséquence, cette approche a connu des insuffisances qui lui ont valu des reproches de la part des libéraux comme Morduch (1999). Pour ces derniers, ces programmes de financement mettaient les bénéficiaires dans une situation de dépendance financière totale à travers les subventions. Ce qui entraînait des charges d'exploitation énormes et des taux de recouvrement trop faibles pour générer un accroissement des fonds prêtables. De Briey (2005) attribue la défaillance de cette approche aux difficultés organisationnelles qu'elle entraîne. Puisqu'il était difficile pour les IMF de distinguer les crédits sur subventions des crédits sur fonds propres. Et l'encours d'épargne était disproportionnel par rapport à l'encours de crédit.

---

<sup>11</sup> Martin Ravallion (1994) dans « Poverty Comparisons », Harwood Academic Publishers, p.7, donne une définition de l'état de pauvreté d'un ménage

L'analyse welfariste évalue la performance du point de vue client à travers la portée sociale (Lafourcade et al. 2005) et analyse son impact sur les clients (Cheston et al. 2005). En outre, elle cible les plus pauvres pour améliorer leurs conditions de vie. Elle considère la microfinance comme l'un des meilleurs moyens de lutte contre la pauvreté (Hamed, 2004) en mettant l'accent sur la gestion rationnelle des ressources et en prônant l'offre des services financiers à des taux d'intérêts très faibles tout en ayant recours aux subventions (Olszyna-Marzys, 2006). En effet, il a engendré des faibles taux de remboursement et des coûts de fonctionnement très élevés conduisant au problème de viabilité et de pérennité qui inhibe le développement des IMF et leur capacité à réduire durablement la pauvreté. Ainsi un renouveau de la pensée économique et financière du microcrédit a vu le jour. Cette pensée, qualifiée d'institutionnaliste, a pour objectif de rentabiliser les institutions de microfinance tout en luttant contre la pauvreté.

### **b) Le courant institutionnaliste**

Elle a vu le jour dans un contexte fort de libéralisation des marchés mais aussi par les limites notées dans l'approche précédente portant sur le « bien-être ». Pour les partisans de cette démarche, Labie (1996), Woller et al (1999), Morduch (2000), De Briey (2005) et Cornée (2006), l'augmentation de l'offre de crédit à elle seule ne suffit pas à assurer la croissance du secteur. La massification de l'offre de microcrédit pour la réduction de la pauvreté et la pérennisation des activités de microcrédit, dans un objectif de rentabilité, sont à la base de cette nouvelle approche de la microfinance. De ce fait la microfinance ne reste pas un service consacrée spécifiquement aux ménages<sup>12</sup> pauvres, mais elle doit faire partie intégrante du système financier en assurant une intermédiation financière au niveau des agents évoluant en dehors du système bancaire comme les microprojets. Aujourd'hui, ce modèle est soutenu par les bailleurs de fonds, à savoir la Banque Mondiale et les Nations Unies, dans la massification de l'offre de microcrédit au profit des ménages pauvres. Dans les économies en développement, cette invention méthodologique de la microfinance cherche à mettre en place un système d'intermédiation financière qui offre des services d'épargne et de crédit sur des bases pérennes (recouvrement constant des prêts) et commerciales (performance des institutions). Contrairement à l'approche du « bien-être » ou Welfarists, l'approche institutionnaliste met l'accent sur

---

<sup>12</sup> Cette catégorie de ménages pauvres est définie par la Banque Mondiale comme étant les ménages qui sollicitent un crédit de 150 euros au plus ou équivalence de 30% du PIB par Habitant.

l'évaluation de la performance du point de vue de l'institution créditrice (IMF) plutôt que du côté du client emprunteur. Elle considère la rentabilité financière comme une variable exogène qui permet d'atteindre les objectifs financiers et sociaux (Cornée, 2006). Cette nouvelle démarche, selon Morduch (2000), incite les institutions de la microfinance à recourir à des ressources financières privées, en délaissant les subventions, afin d'avoir une autonomie financière. Les ressources privées comprennent généralement l'épargne, les fonds propres et les dettes commerciales. Pour rentabiliser ces fonds, les IMF doivent mettre en place des systèmes de gestion efficaces et efficients pour réaliser une autosuffisance financière. Cette situation a fait apparaître deux changements majeurs dans le paysage financier des économies en développement.

D'une part, on note l'apparition d'institutions de microfinance réglementées, au statut de sociétés anonymes, qui s'inscrivent dans une logique de marché et participent au capital des autres institutions de microfinance. C'est le cas des fédérations d'institutions de microcrédit (BIMAO au Sénégal). Ainsi on parle d'un processus d'upgrading où on assiste au passage de statut de banque commerciale, une institution de microfinance devenue mature (Schmidt et Zeitinger, 2000). D'autre part, on remarque un processus de downgrading où certaines banques commerciales traditionnelles, à la conquête de nouveaux marchés, entrent dans le secteur de la microfinance. Ce faisant, elles participent aux financements des microprojets et participent aussi au capital de certains instituts de microfinance. L'exemple le plus notoire est celui de la Banque Rakyat Indonesia (BRI), qui est une banque de développement agricole reconvertie dans la microfinance et celui de la Bank for Agriculture and Agricultural Cooperatives en Thaïlande (BAAC) qui est devenue une banque comme les autres, spécialisée dans le crédit rural (Lelart, 2000).

Ces deux changements vont bouleverser complètement le paysage financier des économies en développement, dans la mesure où les IMF, plus que les banques commerciales, jouent un grand rôle dans le financement du développement par une mobilisation importante de l'épargne et une distribution plus large du microcrédit avec des objectifs de rentabilité avéré. Partant de cette approche institutionnaliste, on peut dire que la microfinance est une manifestation de la vitalité financière et de la pérennisation institutionnelle. Elle s'est enracinée dans trois évolutions : au financement extérieur on a préféré le financement local ; au secteur privé on a préféré le secteur public ; au microcrédit auquel on a préféré l'épargne (Lelart M, 2000).

Malgré l'objectif commun de lutte contre la pauvreté, il faut noter que l'approche institutionnaliste rencontre des limites, surtout au niveau de la clientèle ciblée et au niveau des stratégies de viabilité et de rentabilité sur le long terme (De Briey 2005). D'une part, les IMF visent une clientèle de plus en plus riche. Puisque ces dernières sollicitent un financement pour des micros projets à haute rentabilité financière, d'où un risque très élevé de non-remboursement. De ce fait les intérêts augmentent à un niveau permettant de couvrir les risques de défaillances (Montalieu, 2002). Cette situation entraîne la fuite de certains clients<sup>13</sup> pauvres à cause des taux d'intérêt trop élevés sur le court terme, ce qui altère les performances sociales recherchées par les IMF.

D'autre part, la logique financière fait que les IMF partagent le marché avec les banques commerciales qui cherchent des domaines d'activité stratégiquement rentables et porteurs de croissance. Ainsi on assiste à une multiplication des agences bancaires qui cohabitent avec les institutions de microfinance. Cette situation entraîne une concurrence qui risque d'altérer les perspectives de viabilité et de rentabilité des IMF. Car l'offre de crédit octroyée par les banques et les IMF devenant supérieure à la demande de crédit des ménages, dans une même zone géographique, peut entraîner des attitudes spéculatives et abusives de la part des emprunteurs.

Ce qui nécessitera une augmentation des coûts de surveillance et de contrôle des crédits. Les institutions de microfinance, en augmentant les coûts de surveillance, risquent de saper leurs perspectives de rentabilité financière. Malgré ces manquements méthodologiques qualifiés de schisme (disjonction) par Morduch (1999), l'approche institutionnaliste de la microfinance se trouve à cheval entre le ciblage des pauvres et la rentabilité financière. Toutefois, cette approche nous servira de ligne conductrice dans l'analyse des déterminants de la performance dans les IMF.

## **1.2 - Notation et mesures des risques financiers**

### **1.2.1 - Les fondements théoriques de la notation financière**

Les théories de l'économie de l'information permettent de comprendre l'extension du rôle des agences de notation sur les marchés financiers. Elles postulent que l'information est

---

<sup>13</sup> Selon Montalieu (2002), le seuil de pauvreté déterminé par le rapport entre le solde moyen des prêts sur le PIB par habitant, doit être inférieur à 20% pour les pauvres et supérieur à 150 % pour les riches. De nos jours ce ratio ne cesse d'augmenter, ce qui prouve que les IMF ont tendance de plus en plus à servir une clientèle riche.

imparfaite et mettent en avant la notion d'asymétrie d'information. Elles sont transposables au cas des marchés obligataires en raison du manque d'informations nécessaires aux investisseurs pour évaluer le risque de crédit des entreprises émettrices. SEFFAR M., (2016)<sup>14</sup> soutient qu'à travers la notation financière les agences jouent un rôle informationnel fondamental et central dans les circuits financiers et que ces agences de notation délivrent des notes à des instruments de dettes qui sont émis soit par des émetteurs privés à savoir des entreprises, des banques des sociétés d'assurances ou publics comme les collectivités locales ou les états.

Les agences de notation sont ainsi perçues comme une véritable industrie de traitement de l'information, qui tient compte de différents indicateurs, et développe des modèles permettant de fournir une appréciation du risque de défaut. La notation financière s'inscrit donc dans une approche de réduction de l'asymétrie d'information entre émetteurs et investisseurs.

Pour répondre à cette situation d'asymétrie d'information Jensen et Meckling (1976) parlent de relation d'agence. Une relation d'agence, au sens de Jensen et Meckling (1976), est un contrat par lequel un individu appelé « mandant », ou « principal », engage un autre individu appelé « mandataire », ou « agent », pour accomplir une mission en son nom, nécessitant une délégation d'autorité de décision à l'agent.

Cette relation apparaît lorsque l'information diffère entre d'une part un dirigeant qui connaît *a priori* les composantes de son projet et les risques financiers attachés et, d'autre part, un prêteur qui dispose uniquement des informations que ce dernier accepte de lui communiquer. L'agence de notation assure le rôle de « mandataire » auprès de l'ensemble des investisseurs, qualifié de « principal ».

Kuhner (2001) défend une vision plus contrastée du rôle des agences considérées comme des intermédiaires aidant à surmonter les asymétries d'informations. Les travaux d'Akerlof G, A., (1970) ont mis en évidence une situation d'asymétrie d'information sur un marché de véhicules d'occasion où les fournisseurs possédant plus d'information sur les véhicules qu'ils vendent par rapport aux acheteurs ont une incitation à tromper ceux-ci.

---

<sup>14</sup> Seffar, M. (2016). « Impact de la notation financière surévaluée sur la création de valeur de l'entreprise ». Thèse de doctorat en sciences de gestion. Université de Nice Sophia-Antipolis.

## 1.2.2 - Lien entre notation financière et scoring

La notation est un indicateur synthétique sous forme de note évaluant le risque de crédit d'un prêt ou d'un emprunteur, en se basant sur des critères qualitatifs et d'autres quantitatifs. Parmi ces derniers, les ratios financiers dont l'évaluation se fait par des méthodes statistiques de scoring, permettant la production d'un score de crédit afin de distinguer les entreprises saines de celles en difficultés. Les notations externes (cf. Chapitre 1, section1) doivent être compatibles avec les probabilités de défaut des contreparties, de sorte que leur rôle croissant dans le cadre du troisième pilier de la réforme de Bâle II (Transparence et discipline de marché) soit encore plus efficace. Cette problématique a fait l'objet de nombreuses études (Carey et Hrycay, 2001 ; Godlewski, 2004). Parmi ces études, nous évoquerons celle de Carey et Hrycay (2001). Ces chercheurs ont examiné les méthodes utilisées par les institutions financières, principalement, le scoring et le mapping pour estimer les probabilités moyennes de défaut.

Le crédit scoring est le deuxième modèle couramment utilisé après le mapping pour évaluer les notes, permettant l'estimation des probabilités de défaut des emprunteurs individuels, généralement, par l'utilisation des ratios financiers et d'autres indicateurs de gestion. Leurs résultats montrent une corrélation satisfaisante entre ces notations et les probabilités de défaut obtenues à partir du modèle de scores utilisé. Ainsi, l'utilisation du scoring pour déterminer les classes de notation internes (cf. Chapitre 1. section1.) donne des estimations cohérentes avec les taux de défaut observés.

Explicitement ou implicitement, l'attribution des notations et la quantification impliquent l'estimation des probabilités de défaut des emprunteurs en tant qu'étape intermédiaire. L'un des avantages du modèle de scoring est que son architecture et son horizon prédictif peuvent être adaptés pour se conformer aux systèmes de notation interne. Les modèles de scoring peuvent également être utilisés pour attribuer des notes, mais aussi pour quantifier n'importe quel système de notation indépendamment de la manière dont il est défini. Dans le même contexte, l'objectif de l'article de L. Ismaïel (2008) consiste à étudier la cohérence des notations de S&P et de Moody's avec un modèle de défaut des banques dans les pays émergents par l'application de la méthodologie de scoring et de mapping, proposée par Carey et Hrycay (2001) et utilisée par Godlewski (2004a, 2008) sur des notations de Moody's (BFSR) et Fitch rating.

Les modèles de score sont des outils permettant la mesure du risque par l'utilisation des données historiques et des techniques statistiques afin de déterminer les effets des différentes

caractéristiques des emprunteurs sur leur chance de faire défaut. Ils attribuent une note ou un score à chaque emprunteur, ce qui revient à classer ces emprunteurs selon leur qualité d'endettement. Ensuite, sur la base de cette classification et par l'intermédiaire d'un mapping, les emprunteurs ayant des probabilités de défaut, seront classés dans un système de notations internes. Au final, le processus de mapping convertit, les notes en classes de risque et leur affecte des probabilités de défaut. La probabilité de défaut calculée est définie entre 0% et 100% sur une échelle continue. Grâce à l'intermédiaire d'un mapping interne, un lien peut être effectué entre cette échelle continue et les mesures discrètes. Autrement dit, un mapping spécifique permet de relier le scoring continu et l'échelle de notation discrète. En général, « l'échelle continue se trouve divisée en classes qui reflètent les différents niveaux de scores obtenus. Pour qu'un tel travail de correspondance puisse avoir du sens, il faut que les deux échelles utilisées fassent référence à un horizon temporel similaire ».

Les méthodes de scoring et de mapping peuvent également être appliquées à la construction d'un système de notation interne pour les banques, d'autant plus que la plupart des banques prennent en compte les notations externes dans l'attribution des notations internes. La notation externe peut avoir un effet critique sur la notation interne ou servir comme un simple point de départ. Le résultat de ces différentes études évoquées, montre qu'il existe une cohérence relative entre les notations des agences et le risque de défaut effectif de l'échantillon lorsque la quantification des classes de notation est mesurée par la méthode de scoring et à l'aide d'un mapping intermédiaire.

D'après W. S. Frame & L. Woosley (2004), les modèles de credit scoring ont révolutionné les prêts en alimentant directement les données des agences de notation dans des modèles statistiques qui prédisent la probabilité de défaut de l'emprunteur. Par conséquent, selon cette approche, les demandes de prêts sont traitées plus rapidement et les agents de crédit jouent souvent un rôle moindre dans le processus d'attribution de crédits. Au cours de la dernière décennie, cependant, les banques (en particulier les grandes banques) se sont de plus en plus tournées vers les systèmes de crédit scoring pour évaluer la solvabilité des emprunteurs particuliers et des petites entreprises en plus des grandes sur lesquelles le scoring était déjà appliqué. L'une des possibilités de modélisation des probabilités de défaut est l'approche par les ratings qui consiste à associer une probabilité de défaut plus élevée à chaque mauvaise notation. Cette méthodologie est basée sur l'observation qu'un événement de défaut est séquentiel à une détérioration graduelle des ratings de l'émetteur. En outre, elle fait partie des fondements

réglementaires du Comité de Bâle. Les approches possibles consistent à élaborer des notations en utilisant des opinions d'experts ou à utiliser des techniques de scoring.

### **1.3 - Mesures de la performance financière des IMF et Notation**

#### **1.3.1 - La performance financière selon les théories de l'école classique et celle des relations humaines**

La performance de l'entreprise est une notion polysémique, complexe et difficile à définir tant les approches sont multiples. Elle a été largement ventilée durant les récentes décennies comme un impératif catégorique. Sa complexité n'émane pas uniquement de la diversité de ses conceptualisations mais aussi de son caractère multidimensionnel. Etymologiquement, performance vient de l'ancien français *parformer* qui signifiait « accomplir, exécuter » au XIII<sup>e</sup> siècle (Petit Robert). Le verbe anglais *to perform* apparaît au XV<sup>e</sup> siècle avec une signification plus large. Au sens strict du terme, une performance est un résultat chiffré dans une perspective de classement (par rapport à soi – améliorer ses performances et/ou par rapport aux autres).

L'école classique regroupe des courants de pensée aux préoccupations très différentes, mais marquées par une même approche de l'organisation, à savoir la recherche de la rationalité. En relation avec la révolution industrielle (mécanisation, urbanisation), cette école donne une place prépondérante à la production et aux ingénieurs. Dans le but d'améliorer la productivité, les premières réflexions sur l'organisation portent sur la rationalisation du travail, des structures, de la direction et cherchent à donner une solution unique et universelle aux problèmes rencontrés par les entreprises dans la gestion de leurs activités. Selon cette logique, il est possible de distinguer trois principales contributions associées à ce courant : courant management scientifique (F.W Taylor), courant administrative (H. Fayol) et courant de la gestion bureaucratique (M. Weber).

F.W Taylor a une vision scientifique de l'OST qui est la double division du travail. La gestion scientifique repose sur l'idée selon laquelle le processus de production de l'entreprise peut être organisé et optimisé, afin d'obtenir une meilleure efficacité dans le travail « le one best way ». H. Fayol dans son ouvrage « Administration industrielle et générale (1916) », abonde dans le même sens que Taylor. Selon ces auteurs la performance est l'atteinte des objectifs à travers la mise en place d'une méthode scientifique basée uniquement sur des critères économiques ignorant les interrelations entre l'entreprise et son environnement.

Par contre l'école des relations humaine avec Maslow et Elton Mayo étudie l'attitude des hommes au travail, leur psychologie et le comportement des groupes de travail. Maslow avec sa pyramide des besoins accorde donc à la dimension humaine de l'entreprise une place essentielle.

Morin, Savoie et Beaudin (1994) définissent quatre dimensions de la performance organisationnelle :

- Valeurs des ressources humaines (Mobilisation du personnel Moral du personnel Rendement du personnel Développement du personnel)
- Légitimité de l'organisation auprès des groupes externes (Satisfaction des bailleurs de fonds Satisfaction de la clientèle Satisfaction des organismes régulateurs Satisfaction de la communauté)
- Efficience économique (Economie des ressources, Productivité)
- Pérennité de l'organisation (Qualité du produit, Rentabilité financière, Compétitivité)

La légitimité organisationnelle apparaît comme une valeur clé de la responsabilité sociétale (Capron et Quairel-Lanoizelée, 2004) et par là même, de la performance sociétale. Selon Buisson (2005) la légitimité organisationnelle est considérée à la fois comme une ressource nécessaire aux entreprises et comme un statut conféré et contrôlé par les parties prenantes. Elle contribue, ainsi, à la construction d'une performance sociétale de l'entreprise.

La performance sociétale, en tant que concept et en tant que construit social, renvoie à l'évaluation de la capacité d'une entreprise à gérer sa responsabilité sociétale (Carroll, 1979). Cette dernière notion renvoie quant à elle à la nature de la relation entre l'entreprise et son environnement politique, écologique et social (Gond, 2004). Les entreprises devront assumer différentes responsabilités vis-à-vis de leurs partenaires. Ainsi, la responsabilité sociétale de l'entreprise « n'est pas une mode, c'est un véritable changement de paradigme car elle comporte une nouvelle manière de penser l'entreprise, sa légitimité et sa relation aux autres composantes de la société » (Igalens, 2003, p. 55). A cette responsabilité sociétale s'ajoute la performance sociale de l'entreprise (PSE) qui est définie par Carrol (1979) comme l'interaction et l'articulation de trois dimensions : les principes de RSE, la manière dont l'entreprise applique ses principes (sensibilité sociale) et ses valeurs sociétales. Carroll identifie quatre catégories de responsabilités (économiques, légales, éthiques et discrétionnaires). Cette catégorisation est complétée par un éclairage sur la philosophie de réponse développée par l'entreprise. L'auteur

distingue un continuum qui va de la simple réaction à la pro-action en passant par des phases de défense et d'accommodation.

Wartick et Cochran (1985) élargissent l'approche de Carroll en mettant en exergue la spécificité de la PSE comme une résultante de l'interaction de trois dimensions : les principes de la RSE, le processus de sensibilité sociale et les politiques mises en œuvre pour faire face aux problèmes sociaux (principes/processus/politiques). Ils rappellent par ailleurs que la RSE est une approche microéconomique de la relation entre l'entreprise et son environnement et non une vision institutionnelle des liens entre les entreprises-institutions et la société dans son ensemble.

### **1.3.2 - Mesure de la performance suivant les politiques stratégiques et le marché concurrentiel**

La littérature nous conduit à trois dimensions essentielles : la performance stratégique, la performance concurrentielle et la performance financière. A ces trois dimensions, J. Brilman (2003) ajoute l'approche moderne de la performance organisationnelle par la création de valeur partenariale. Encore appelée performance à long terme, la performance stratégique est celle qui utilise comme indicateur de mesure, un système d'excellence. Les facteurs nécessaires à la réalisation de cette performance sont entre autres : la croissance des activités, une stratégie bien pensée, une culture d'entreprise dynamique, une forte motivation des membres de l'organisation ou un système de volonté visant le long terme, la capacité de l'organisation à créer de la valeur pour ses clients, la qualité du management et du produit pour les clients, la maîtrise de l'environnement, (C. Marmuse, 1987 ; J. Barette et J. Bérard, 2000).

J.-Y. Saulquin et G. Schier (2007) ajoutent à cette liste la prise en compte de la responsabilité sociale de l'entreprise. Même si l'application systématique d'une logique solide basée sur ce système d'excellence est une garantie de succès pour les entreprises, R. Dixon et al. (1990) feront remarquer que ces différents facteurs qui déterminent l'excellence, donc le succès, peuvent aussi conduire à l'échec lorsqu'ils sont poussés à l'extrême. Cette position coïncide bien avec l'idée de P. Drucker (2001) qui pense qu'à la même extrémité, la rationalité du management devient la rationalité en soi et se traduit par un négativisme conduisant toujours à l'inefficacité. Malgré ce risque d'échec lié à l'extrémisme, nous pouvons noter que tous ces facteurs précédemment cités assurent, contrairement aux visions à court terme, la performance à long terme. Celle-ci est la seule à maintenir la distance avec les concurrents et est garante de la pérennité défendue par G. Hamel et C. Prahalad (1989) au travers du concept de « strategic

intent ». L'influence de cette intention stratégique des responsables d'entreprise sur les performances obtenues se trouve au centre des travaux de J.-C. Mathé et V. Chagué centrés sur la forte corrélation positive qui existe entre l'intention stratégique des dirigeants et les performances de leurs entreprises.

Liée au milieu concurrentiel de l'organisation, la performance concurrentielle matérialise le succès qui résulte non seulement des seules actions de l'organisation, mais aussi de ses capacités à s'adapter, et même à s'approprier les règles du jeu concurrentiel dans son secteur d'activités. Cette performance repose sur la logique, selon laquelle l'atteinte d'un résultat donné dépend de la nature des systèmes concurrentiels et surtout des modes de compétition et de l'intensité de la lutte concurrentielle entre les forces en présence. Dans cette logique, les entreprises ne peuvent valablement saisir des opportunités de performance que si elles sont capables de déceler de façon claire les caractéristiques changeantes des systèmes concurrentiels et des forces concurrentielles liés à chacune de leurs activités, d'anticiper les changements du jeu concurrentiel par la politique de différenciation, de construire si possible les règles du jeu qui prévaudront dans l'avenir. L. Guéret-Talon et J. Lebraty (2006) font remarquer que cette anticipation doit être permanente pour garantir la performance durable de l'entreprise.

Quant à la performance financière, elle peut être définie comme la survie de l'entreprise ou sa capacité à atteindre ses objectifs (R. Calori et al., 1989). Ayant trait aux coûts, cette performance est mesurée par des indicateurs quantitatifs tels que la rentabilité des investissements et des ventes, la profitabilité, la productivité, le rendement des actifs, l'efficacité, etc. Cet aspect économique et financier de la performance est resté pendant longtemps, la référence en matière de performance et d'évaluation d'entreprise. Même si elle facilite une lecture simple du pilotage de l'entreprise, cette dimension financière à elle seule, n'assure plus la compétitivité de l'entreprise.

D'après Alfred Sloan (1963), la performance financière se mesure à l'aide des indicateurs qui mesurent d'une part, la rentabilité économique du capital utilisé par l'entreprise (le rapport entre le résultat net d'exploitation et les capitaux investis) et d'autre part, la rentabilité financière des capitaux apportés par les propriétaires de l'entreprise (le rapport entre le résultat net et les capitaux propres). Aujourd'hui, un troisième ratio s'est ajouté, permettant de mesurer la création de valeur pour l'actionnaire (le rapport entre le résultat opérationnel et les capitaux investis).

Ainsi, le concept de performance s'appuie largement sur les notions d'efficacité et d'efficience. Par rapport à ces deux critères d'efficacité et d'efficience, Bourguignon (1997) a commencé par grouper la signification du mot performance, dans le champ de la gestion, autour de trois sens primaires, à savoir :

- Le premier sens est la performance-succès : lorsque la performance est synonyme du succès. Ce sens contient un jugement de valeur, au regard d'un référentiel, qui représente la réussite du point de vue de l'observateur.
- Le deuxième sens est la performance-résultat, ici la performance fait référence au résultat d'une action : l'évaluation ex post des résultats obtenus sans jugement de valeur.
- Enfin, le dernier sens est la performance-action : la performance peut signifier une action ou un processus (la mise en acte d'une compétence qui n'est qu'une potentialité).

Le mot est donc « attrape tout » (Pesqueux) car il comprend à la fois l'idée d'action et celle d'état (étape ou résultat final). Bouquin(2004) estime que les résultats atteints sont évalués en les comparant aux résultats souhaités ou à des résultats référentiels.

La performance, selon cet auteur, est associée à trois principes fondamentaux : l'économie, l'efficience et l'efficacité. L'économie consiste à se procurer les ressources au moindre coût ; l'efficience met en relation les résultats et les moyens et permet de maximiser la quantité produite à partir d'une quantité donnée de ressources (en rapportant un indicateur de résultat à un indicateur des capitaux employés : la rentabilité, la productivité...). Enfin l'efficacité qui traduit l'aptitude de l'entreprise à atteindre les objectifs et les finalités poursuivis. En se rattachant à cette définition, mesurer la performance revient à mesurer les trois dimensions qui la composent.

Cependant, il existe de nombreuses difficultés associées à ces mesures. L'efficacité se mesure en rapportant les résultats aux objectifs. Cette mesure fait face à deux obstacles. Le premier réside dans l'identification des objectifs qui peuvent être parfois contradictoires, ambigus et non explicite. Quant au second, il réside dans la difficulté de l'obtention d'un consensus relatif à la pluralité des buts recherchés. Ainsi il peut y avoir absence de consensus ou même conflit dans la définition des finalités d'une organisation. L'efficience n'est pas exempte de difficultés. Elle se mesure en général par le ratio résultats moyens difficile à évaluer notamment dans le cas des activités de services ou les activités discrétionnaires.

La définition de Bouquin privilégie la perspective gestionnaire et financière à court terme qui consistait à réaliser un profit avec le moins de ressources possibles. Par ailleurs Bartoli<sup>15</sup> quant à lui mesure la performance à travers trois mesures, à savoir : le résultat, les moyens et les objectifs. Pour Rocher B. M.<sup>16</sup> la performance financière en gestion se résume à la bonne santé financière de l'entreprise. Pour l'auteur, cette santé financière peut-être appréhendée à travers une bonne assise financière en finançant les emplois à long terme avec des ressources à long termes, être solvables mais également être rentable c'est-à-dire dégager des résultats par rapport aux moyens mis en œuvre. Si Rocher définit la performance financière à travers l'assise financière et la rentabilité, la BCEAO (2004)<sup>17</sup>, quant à elle donne la rentabilité des capitaux propres comme indicateur de cette performance financière. Donc selon la BCEAO est considérée comme performante financièrement, une société capable de rémunérer les capitaux des actionnaires.

Ce point de vue de la BCEAO est partagé par Claude T. J. (1998) qui affirme que la mesure de la performance financière revient à mesurer sa rentabilité ; laquelle rentabilité est le rapport entre l'accroissement de richesse et les capitaux investis. Il soutient qu'il ne faut pas confondre marge et rentabilité, la marge étant le rapport d'un résultat à un volume d'activité, la rentabilité est par contre le rapport d'un résultat aux capitaux investis pour dégager ce résultat. Pinto (2004) par contre soutient que la performance financière ne saurait être limitée uniquement à la rentabilité financière, il soutient qu'il faudrait y ajouter la vitalité, la compétitivité et les hommes. Dans le cadre de notre étude nous utilisons la conception de la BCEAO et d'autres auteurs de la performance financière. Toutefois l'on ne saurait parler de performance financière sans pour autant parler de la gestion financière et de l'analyse financière car faisant partie des mécanismes de sa détermination. Meylon G.,<sup>18</sup> conçoit la gestion financière comme un outil qui permet de collecter et d'analyser les informations pour faire une appréciation sur la performance et la pérennité de l'entreprise. De cette définition de Meylon ressort les interrogations suivantes :

- L'entreprise respecte t'elle l'équilibre financier ?
- L'activité de l'entreprise est-elle rentable ?

---

<sup>15</sup> A. BARTOLI « Le management des organisations publiques » Dunod, Paris 1997, page 78

<sup>16</sup> B. M. Rocher, 1995 « le diagnostic financier en 6 étapes et applications corrigées » Edition des org. P. 175

<sup>17</sup> BCEAO (2004), « Méthodologie d'analyse financière SYSCOA »

<sup>18</sup> Gérard Meylon, gestion financière, 2007, page 8

- L'entreprise est-elle autonome financièrement ?
- L'entreprise a-t-elle la capacité de faire face à ses engagements ?

La gestion financière à travers un diagnostic financier permet de répondre à ces différentes questions pour aboutir à une appréciation de la performance financière de l'entreprise, de sa rentabilité, de sa pérennité et de sa flexibilité financière. Cependant Ogien D.,<sup>19</sup> limite le diagnostic financier à l'analyse de l'équilibre financier de l'entreprise. La conception de Dove du diagnostic financier est de permettre de répondre à la question suivante : l'entreprise respect-elle le principe de l'équilibre financier minimum ? autrement dit son fond de roulement est-il positif ? Dove ajoute que quel que soit la définition donnée au diagnostic financier, le concept tourne autour du temps et du décryptage.

Ce point de vue est partagé par Degos J.G., et Fayad A.A.,<sup>20</sup> qui soutiennent que le diagnostic financier ne se fait pas uniquement lorsque l'entreprise traverse une situation difficile ; il se fait aussi même quand l'entreprise semble être saine. Par-là Degos J.G., et Amal Fayad A.A., montrent clairement une certaine régularité du diagnostic financier dans le temps. Pour ce qui est de l'aspect décryptage, il doit permettre l'interprétation des résultats trouvés issus du diagnostic, déterminer les causes, les conséquences et proposer des remèdes.

Par ailleurs Keiser A-M.,<sup>21</sup> trouve qu'il y a une relation entre le diagnostic financier et l'analyse financière. En effet elle conçoit l'analyse financière comme faisant partie intégrante du diagnostic financier ex-post. L'analyse de la performance financière de la microfinance met l'accent sur un grand nombre d'indicateurs. La plupart de ces indicateurs sont devenus standards en l'absence d'un consensus sur leurs définitions et leurs méthodes de calcul.

### **a) Marge Bénéficiaire et risque financière**

Pour atteindre leur objectif financier, les IMF ont besoin d'être autonomes. En outre, si les coûts de mobilisation des fonds, des prêts et de recouvrement couvrent les frais de commissions et les produits des intérêts alors l'IMF est financièrement autonome ; c'est dire qu'elle réalise une marge financière (MF). Ainsi, la marge financière est définie comme un différentiel positif suffisant entre le taux auquel l'IMF se procure des fonds et le taux auquel elle

<sup>19</sup> Dov Ogien, Maxi fiche de gestion financière : Analyse Financière, Concepts et méthodes

<sup>20</sup> Jean Guy Degos et Amal Abou Fayad , le diagnostic financier des entreprises ; page 10

<sup>21</sup> Anne Marie KEISER, Gestion Financière 1996

les prête de manière à couvrir l'ensemble des coûts directs et indirects liés à l'activité (Lapie, 1996). Cependant, le financement des activités des IMF découle des subventions et des fonds de dettes. Or, les subventions sont de deux types : explicites (dons directs reçus par l'IMF pour couvrir ses frais de fonctionnement) et implicites (dons en nature, dons reçus par l'IMF à des taux concessionnels et les prêts reçus à des taux d'intérêt inférieurs à ceux du marché). En dehors de ces subventions, les fonds de fonctionnement des IMF sont constitués des emprunts auprès de banques, d'autres institutions financières et des dépôts collectés auprès des clients.

### **b) La pérennité des IMF et viabilité financière**

Plusieurs études ont été menées dans le but de décrire la pérennité des IMF. De ces dernières, il ressort que cette analyse peut être élaborée sous deux angles : le cycle de vie et sa dépendance vis-à-vis des subventions. Le « cycle de vie » correspond à la durée d'existence d'un objet ou d'un individu. Il est la voie idéale pour atteindre l'équilibre financier et par la suite la pérennité. Ainsi établi par Otero et Drake (1993), il est susceptible de refléter la transformation d'une institution d'appui à une véritable institution d'intermédiation financière. Cependant, pour atteindre sa pérennité, l'IMF a recours à trois phases :

- ✓ La phase de démonstration durant laquelle un mode de fonctionnement sera adopté par l'institution d'appui et lui permettant de prêter aux pauvres ;
- ✓ La phase de génération pendant laquelle l'institution tente de conforter son mode de fonctionnement afin de tendre vers une certaine autonomie ;
- ✓ La phase développement, ici c'est la fonction et le statut d'intermédiaire financier qui commence à être visé par l'institution.

En outre, sept variables devraient évoluer au cours de ces trois phases : la fonction de direction, la clientèle, les sources de financement, la méthodologie pour la prestation de services financiers, la gestion financière, l'autonomie et la formation du personnel (Otero, Drake, 1993). Dans une perspective identique, la pérennité est abordée en considérant l'accès à l'autonomie financière comme une fonction directe des subventions nécessaires pour le fonctionnement des IMF (Otero et Rhyne, 1994). Les subventions accordées aux IMF constituent premièrement les revenus de ses activités. Dès lors, elles sont les moyens qui couvrent les coûts et alimentent le fonds de prêt qui s'érode sous l'effet de l'inflation et du non-remboursement des clients (Hamed, 2004).

En outre, les IMF réalisent un produit des intérêts couvrant le coût des fonds et une partie des dépenses de fonctionnement. Ici, les subventions sont nécessaires au financement. De plus, les IMF atteignent un niveau où la plupart des subventions sont éliminées. Ensuite, elles deviennent

des véritables pôles intermédiaires où les activités de l'IMF sont entièrement financées à partir de l'épargne clients et des fonds levés par les taux d'intérêt commerciaux.

### **c) L'efficacité une mesure d'analyse de la performance**

Les problématiques liées à la performance ont été longtemps abordées dans une logique d'analyse de l'efficacité. Le concept d'efficacité fait référence à l'optimum de Pareto (Chemak et Dhéhibi, 2010) qui permet de faire une analyse de la performance des unités de production. Koopmans (1951) propose alors une définition de l'efficacité dans une logique parétienne appelée « efficacité Pareto-Koopmans » (Thanassoulis, 2001). La notion d'efficacité fait référence au niveau de réalisation d'une activité souhaité par une entreprise. Elle consiste alors à identifier les besoins de ses clients et d'y répondre à travers son offre, mettant ainsi en œuvre ses compétences (Siéwé et al ;2019).

La théorie d'efficacité X (X-efficiency) de Leibenstein (1975) intègre simultanément efficacité technique et efficacité allocative. L'efficacité technique renvoie à la consommation d'inputs en excès tandis que l'efficacité allocative correspond à la composante économique qui reflète la capacité d'une firme à utiliser ses inputs dans des proportions optimales. L'efficacité fait référence aux charges mobilisées pour atteindre l'efficacité technique. En clair, lorsque l'efficacité technique se limite à l'atteinte des objectifs d'un point de vue quantitatif (x quantité de biens produit par exemple), l'efficacité allocative se penche sur la valeur des coûts ayant conduit à l'obtention des x quantité desdits biens. Dès lors, l'efficacité technique est décomposée d'une part en efficacité technique pure et d'autre part en efficacité d'échelle.

## **1.4 - Revue de la littérature théorique sur la performance sociale des IMF**

### **1.4.1 - Performance sociale des IMF : un objectif de responsabilité sociétale**

La responsabilité sociale au-delà de la simple création d'emploi et de la recherche effrénée du profit met l'accent sur l'ensemble des principes respectueux de l'environnement afin d'en assurer leur évolution, leur pérennité et leur durabilité pour l'amélioration du bien-être des communautés en occurrence les plus démunis (Siéwé, 2017 ; Rodié, 2007). Elle couvre divers domaines relatifs à l'amélioration du bien-être parmi lesquels les conditions de travail, la compétitivité, le développement des communautés, la défense des intérêts des plus démunis, la

sécurité sociale des populations (Siéwé, 2017). Toute entreprise à l'instar de la microfinance devra faire de cette stratégie son cheval de bataille.

La principale mission de la microfinance est de lutter contre la pauvreté et l'exclusion financière. Ainsi, son analyse permet d'évaluer les performances des IMF. Pour évaluer les performances sociales, deux approches ont été adoptées : l'approche centrée sur l'institution à travers la portée sociale et celle centrée sur les clients à travers l'analyse de l'impact. Ces deux aspects renvoient à la dimension de la responsabilité sociale qui prône le respect des principes du développement durable centré sur trois piliers fondamentaux à savoir : « l'économiquement viable, le socialement équitable et l'écologiquement durable ».

#### **1.4.2 - L'approche de la portée sociale**

Pour atteindre leur objectif, les IMF se proposent de sélectionner et de surveiller les microprojets de leurs clients. Ce travail de sélection et de surveillance engendre des coûts de transactions qui augmentent les charges de fonctionnement. En effet, les IMF offrent des microcrédits à court terme dans le but d'adapter leurs services à leurs cibles et réduire les coûts de transaction engendrés par son fonctionnement. Le but ici est d'étendre ses services aux populations non desservies par les institutions financières et de définir la portée sociale « Outreach » (Lafourcade ; Isern ; Mwangi et Brown, 2005). Pour être efficace ; les IMF doivent déterminer le groupe cible à satisfaire car, la pauvreté est par nature multidimensionnelle et intègre différentes dimensions du statut économique et social des ménages. En outre, pour analyser les différentes dimensions de la pauvreté, l'on se doit de définir les indicateurs quantitatifs et qualitatifs. La pauvreté est définie quantitativement comme étant un certain revenu par personne sur une période donnée sans la disposition d'un patrimoine ; mais, est aussi qualitative où elle tient compte des conditions de vie (Lelart, 2006).

Cette analyse est réalisée à travers certains indicateurs « outreach indicator » qui sont développés et utilisés en termes d'étendue ou de degré. L'étendue « scale of outreach » correspond aux nombres de clients servis et aux volumes des services fournis par les IMF (Lafourcade et al., 2005), tandis que le degré de la portée « depth of outreach » permet de savoir le niveau socioéconomique de la clientèle servie. En perspective, ces indicateurs de portée sociale seront décomposés en six dimensions par Schreiner (2002). Ainsi, on a : la valeur de la portée « worth of outreach » ; le coût de la portée « cost of outreach » ; l'étendue de la portée « scope of outreach » ; la longueur de la portée « length of outreach » ; le degré de la portée «

depth of outreach » et la largeur de la portée « breadth of outreach ». La performance sociale devient alors une préoccupation centrale pour une majorité des acteurs de la microfinance (Baromètre de la Microfinance, 2019). Trois dimensions témoignent de sa transformation : diversification des investissements, utilisation croissante et innovante des nouvelles technologies et multiplication des services financiers et non-financiers offerts.

### **1.4.3 - L'approche de l'analyse d'impact**

La performance sociale des IMF est aussi analysée à travers son impact sur sa clientèle. Il s'agit ici d'évaluer combien rapporte par exemple un dollar prêté sur le revenu supplémentaire du bénéficiaire (Lapneu, 2003). Ainsi, elle permet de déterminer l'impact des services financiers sur l'amélioration des conditions de vies et semble être évidente à première vue mais, n'est pas assez claire car, certains auteurs ont émis des réserves. Par contre, ceux-ci proposent une analyse d'impact plus approfondie et pensent que les études d'impact sont assez coûteuses et doivent être réalisées régulièrement. Les études d'impact déjà réalisées ne respectent pas les critères de recherche théorique (Cheston ; Reed ; Harper ; Hill ; Horn ; Salib et Walen, 2005) et présentent des problèmes d'ordre méthodologiques. Toutefois, bien qu'elles rencontrent des difficultés, elles procèdent par des enquêtes de terrain et devraient être multipliées afin de procéder à la comparaison des différents résultats.

Par ailleurs, certains chercheurs se sont penchés sur l'analyse de l'impact social de la microfinance à travers le revenu, la consommation et la microentreprise. L'impact des IMF sur le revenu des pauvres est renseigné à partir de l'exploitation des expériences en la matière en Asie du sud, Afrique et Amérique Latine (Montalieu, 2002). La comparaison de plusieurs IMF dans une approche transversale a abouti à la conclusion que la microfinance a un impact positif sur l'augmentation du revenu et la consommation du ménage avec une stabilisation et une diversification des sources de revenus. En effet, elle permet aux clients d'améliorer la consommation courante, d'assurer l'alimentation et l'habillement, de construire ou d'acquérir un logement, d'acheter des animaux ou des biens de consommation durable, etc. De plus, la microfinance à travers le microcrédit crée des microentreprises. Elle a un impact positif sur le revenu de la microentreprise créée. Certaines variables telles que la création de l'emploi, le profit et le chiffre d'affaires, l'accumulation des actifs et la production déterminent et contribuent à cet effet positif (Hamed, 2004 ; Khandker 1998 ; 2001 ; 2003).

Par contre, dans la littérature empirique on remarque quelques divergences entre les auteurs quant à l'impact de la microfinance sur la pauvreté où les positions sont partagées. Certains auteurs pensent que la microfinance aurait des impacts négatifs sur le revenu de ses clients (Adams et Von Pischke, 1992 ; Buckley, 1997 ; Rahman, 1999). En dehors du ciblage des pauvres et l'analyse d'impact, l'analyse de la performance sociale des IMF s'oriente davantage sur la façon dont celles-ci poursuivent leur mission sociale. Ainsi, le modèle d'analyse des performances sociales SPI développé par le CERISE crédit est l'un des modèles les plus évolués ayant pour objectif l'élargissement du cadre d'analyse. Il met en exergue quatre dimensions majeures à savoir : le ciblage des pauvres et des exclus, l'adaptation des services et des produits à la clientèle cible, l'amélioration du capital social et politique des clients et la responsabilité sociale de l'IMF. Il faut noter que d'autres modèles ont déjà été développés tels que le « Balanced Scorecard » et le « Global Reporting Initiative ».

## **Section 2 : Analyses théoriques comparées des modèles de marché**

Dans ce chapitre nous allons faire le tour des travaux empiriques sur le concept de notation où nous parlerons des relations entre la note et la structure financière, l'asymétrie d'information, le niveau de risque. Rappelons qu'il n'existe pas beaucoup de travaux empiriques sur le rating. Ensuite nous analyserons les différentes études portant sur les déterminants de la performance financière.

### **2.1 - Analyse empirique des travaux sur la notation fondés sur la structure du capital**

Plusieurs études évaluent l'impact de la divulgation volontaire d'information sur l'asymétrie d'information entre les firmes et les investisseurs. À partir d'une étude expérimentale, Parsons (2007) montre que les investisseurs sociaux sont sensibles aux informations financières divulguées par les organisations américaines à but non lucratif. Du point de vue des investisseurs sociaux, les informations financières auraient une valeur informationnelle très élevée et leur permettraient de mieux apprécier le niveau de risque des organisations à but non lucratif. D'après les conclusions de Bongini et al. (2002), les informations financières ne sont pas suffisantes pour informer les investisseurs sur le niveau de risque des banques. Ils étudient le cas des banques des pays de l'Asie de l'Est et concluent que, seule l'utilisation simultanée des informations comptables, des informations boursières et des scores de notation, permet de mieux apprécier le risque d'insolvabilité des banques. Les scores de notation résultent d'une association entre des informations hard et une série d'informations soft, qualitatives et non financières et contribuent à une meilleure évaluation du profil de risque des organisations. La note attribuée par les agences de notation permet donc de réduire le risque d'asymétrie d'information. Du point de vue des investisseurs, les informations cristallisées par la note facilitent donc la sélection des investissements.

Czarnitzki et Kraft (2007) étudient un échantillon d'entreprises manufacturières allemandes et concluent que la notation prédit mieux les faillites des firmes. Cependant, comme le remarque Stolper (2009), le manque d'indépendance des agences de notation peut biaiser le contenu informationnel du score de notation. Il s'appuie sur le modèle principal-agent pour démontrer que les collusions entre les agences de notation et les firmes peuvent introduire un

biais dans l'estimation du niveau de risque des entreprises notées. Ce manque d'indépendance peut conduire les agences de notation à sous-estimer le risque et donc à surévaluer les entreprises.

Les théories du compromis et du financement hiérarchique convergent quant au signe de la relation entre le risque de la firme et sa politique de financement. Elles prédisent une relation négative entre le niveau de risque et l'endettement. En effet, les banques sont réticentes à prêter aux entreprises dites risquées. Un niveau de risque élevé conduit donc les banques à contraindre l'accès des firmes au crédit et à rationner le crédit. Antoniou et al. (2008) étudient un échantillon composé d'entreprises allemandes, françaises et japonaises sur la période 1987-2000 et ne trouvent pas de relation significative entre le risque et la politique d'endettement. En revanche, les résultats d'Aggarwal et Kway (2009) portant sur un échantillon d'entreprises issues de 14 pays européens sur la période allant de 1990 à 2003 vont dans le sens des prédictions théoriques. Ils trouvent une relation négative et significative entre le risque et la politique d'endettement des firmes.

Les études empiriques sur le lien entre la notation et la structure financière appréhendent la note comme un indicateur de niveau de risque des entreprises et considèrent que les agences de notation jouent le rôle de certificateur du niveau de risque. De plus, elles évaluent l'impact de la note sur la politique de financement des entreprises non financières, des banques et des IMF. Les résultats obtenus par Hartarska et Nadolnyak (2008) sur un échantillon international de 130 IMF vont dans le sens des prédictions de la théorie du compromis.

Ils montrent que pour les IMF notées par l'agence de notation ACCION, l'évolution de la structure financière résulte d'un compromis entre l'endettement et les fonds propres. Les IMF notées par ACCION diminuent leur niveau d'endettement et augmentent leur niveau des fonds propres. Kisgen (2006, 2009) considère les scores de notation comme un instrument de la politique de financière des entreprises non financières. Il étudie l'influence d'une variation de la note sur la décision de financement et conclut que les coûts et bénéfices induits par la notation affectent le coût du capital de la firme et influence par conséquent son niveau d'endettement.

Ferri et al. (2001) étudient l'influence de la notation sur le niveau de capitalisation des banques dans les pays en développement. Ils concluent que la notation des banques accroît la volatilité des fonds propres ainsi que le coût du capital dans les pays en développement. Il s'ensuit une augmentation du coût de la dette et une diminution de l'offre de crédit par les

banques. Ceci serait expliqué par le fait que les agences de notations sont très peu répandues dans les pays en développement. Les structures de marché dans lesquelles elles opèrent étant de type monopolistique, elles investissent très peu dans la collecte et le traitement d'informations de bonne qualité destinées aux investisseurs (Ferri, 2004).

### **2.1.1 - la structuration capitaliste et politiques de financement des IMF**

Le financement traditionnel des IMF est structuré autour de trois composantes principales que sont : l'autofinancement, les fonds propres et l'endettement. Les fonds propres sont constitués d'une part de subventions ou emprunts soft et, d'autre part, des apports réalisés par les investisseurs sociaux (donateurs, organisations non gouvernementales, fondations, agence de coopérations multilatérales, sommet stratégique des réseaux d'IMF). L'endettement est constitué de dépôts et d'emprunts bancaires à court terme. La plupart des enquêtes sur la structure de financement des IMF indiquent que l'endettement à court terme domestique est le premier instrument de financement des institutions de microfinance (63% pour le Consultative Group to Assist the Poor (CGAP) en 2008, 85% pour l'ONG Appui au Développement Autonome (ADA)).

Le financement à l'international des IMF a été rendu possible par l'intervention des institutions financières internationales telles que l'International Finance Corporation ou encore le Netherlands Development Finance Company, des agences de développement qui selon l'ADA représentent le vecteur principal du financement à long terme des IMF, et plus récemment des filiales des fonds d'investissement spécialisées dans la microfinance tels que Oikocredit ou encore Dexia Microcredit Fund et de l'accès aux marchés financiers. Certaines IMF ont ainsi, au cours de ces six dernières années, mis en place des stratégies de financement à long terme. C'est le cas d'Equity Bank au Kenya et de Banco Compartamos au Mexique qui ont réalisé respectivement des introductions totale (100%) et partielle (30%) en bourse (Ponsot, 2007).

D'après certains praticiens de la microfinance (De Sousa-Shield et Frankiewicz, 2004 ; Fernando, 2004 ; Fehr et Hishigsuren, 2006), l'évolution de la structure financière des IMF semble liée à leur cycle de vie institutionnel et organisationnel. D'après les défenseurs de ce courant, l'évolution de la structure financière des IMF est principalement expliquée par leur niveau de maturité. Les IMF ajustent ainsi leur structure financière en fonction de leur positionnement sur la courbe de cycle de vie. Au stade jeune, la start-up de microfinance est financée par des subventions. Au stade mature son financement est construit autour de

l'autofinancement, des dettes financières et non financières et des fonds propres (De Sousa-Shield et Frankiewicz, 2004 ; Fehr et Hishigsuren, 2006).

Par ailleurs, selon les défenseurs de la thèse de la transformation des IMF non régulées à but non lucratif en IMF régulées (White et Champion, 2002 ; Fernando, 2004 ; Ledgerwood et White, 2006), l'évolution de la structure financière des IMF est déterminée par le cycle de vie institutionnel de l'IMF, c'est-à-dire le changement de forme institutionnel au cours de son histoire. L'étude de Fernando (2004), portant sur 39 cas de transformation, montre que le changement de formes institutionnelles, c'est-à-dire le passage du statut d'ONG à celui de société privée, s'accompagne d'une évolution de la composition du financement des IMF. Il montre que la structure de propriété des IMF transformées évolue et se caractérise d'une part, par un recul des apports des investisseurs sociaux au profit des investisseurs institutionnels (cas de PRODEM), et, d'autre part, par une très faible implication des investisseurs en capital-risque dans le financement des IMF.

De plus, les résultats obtenus indiquent que l'évolution institutionnelle des IMF offre de nouvelles opportunités en ce qui concerne leur politique d'endettement, affectant ainsi positivement leur levier financier. Des IMF telles que Finamerica en 2001 et Compartamos en 2002 et 2003 ont par exemple émis des obligations sur le marché financier, d'autres comme SML ont eu recours à l'endettement bancaire afin d'assurer leur financement. Nous pouvons en déduire que le niveau de maturité ainsi que le statut légal peuvent jouer un rôle dans l'évolution de la structure financière des IMF. Nous pouvons en déduire que la croissance ainsi que le statut légal peuvent jouer un rôle dans l'évolution de la structure financière des IMF.

## **2.1.2 - Théorie financière sur l'évolution de la structure financière des IMF**

À la suite de Modigliani et Miller (1958, 1963), plusieurs modèles théoriques et empiriques se sont développés autour de la thématique de la structure financière. Harris et Raviv (1991) les regroupent autour de quatre principaux courants. Un premier courant fondé sur les conflits d'agence et qui considère la politique d'endettement comme un mécanisme de gouvernance permettant de réduire les conflits d'intérêts entre les dirigeants et les propriétaires (Jensen et Meckling, 1976), un courant stratégique fondé sur les caractéristiques de l'offre de produits et la structure des marchés (Brander et Lewis, 1986), un courant fondé sur le marché de contrôle (Harris et Raviv, 1988), et enfin un courant fondé sur les asymétries d'information (théorie du financement hiérarchique). Parmi ces cadres théoriques, les modèles basés sur les

taxes (théorie du compromis ou Trade-Off Theory), non développés par Harris et Raviv (1991), et la théorie du financement hiérarchique (Pecking Order Theory) sont les plus établis.

D'après la théorie du compromis ou Trade off Theory (TOT) (Myers, 1984), la structure financière optimale résulte d'un compromis entre les bénéfices (avantages fiscaux et autres) et les coûts (coûts de la dette et de la détresse financière) de l'endettement. En effet, les charges fiscales liées à l'endettement étant déductibles (Modigliani et Miller, 1963), il s'ensuit une diminution du coût global des ressources financières utilisées par l'entreprise. A contrario, un endettement excessif augmente le risque de faillite de l'entreprise (Brennan et Schwartz, 1978). Il s'ensuit une augmentation des coûts explicites (frais juridiques, de liquidation, etc.) ou implicites (perte de clientèle, perte de confiance, etc.). Pour Myers (2001), l'entreprise empruntera jusqu'au point où la valeur marginale des gains d'impôts sur la dette additionnelle sera juste compensée par l'augmentation en valeur actuelle des coûts possibles de détresse financière.

La théorie du financement hiérarchique ou Pecking Order Theory (POT) (Myers, 1977 ; 1984 ; Myers et Majluf, 1984), postule que l'existence des asymétries d'information entre les investisseurs et la firme conduit ces dernières à hiérarchiser leur choix en matière de financement. Ces choix sont déterminés par le niveau de risque et les coûts de transactions associés à chaque modalité de financement. Ain

si, les firmes préféreront le financement interne, peu risqué et peu coûteux, à l'endettement dans la mesure où le coût de la dette est positivement associé à l'asymétrie d'information entre l'investisseur et la firme emprunteuse. Enfin, la firme ne préférera les fonds propres qu'après avoir épuisé sa capacité d'endettement. Dans ce cadre, l'évolution de la structure financière ne résulte pas de la volonté de l'entreprise d'atteindre son niveau optimal d'endettement (ratio d'endettement cible), mais davantage de la nécessité de mobiliser des sources externes de financement une fois qu'elle a épuisé sa capacité d'autofinancement.

## **2.2 - Les modèles d'évaluation fondés sur l'organisation et la taille**

L'ancienneté et la taille n'ont pas été suffisamment étudiées dans la littérature sur la microfinance. En effet, ces deux facteurs peuvent être appréhendés sous l'angle des économies d'échelle internes de type statique et dynamique. Les économies d'échelle sont de type statique lorsque le coût moyen diminue en fonction du niveau d'activité de l'IMF à un instant de temps  $t$

donné, ou de type dynamique lorsque ce coût diminue en fonction du nombre d'années d'exercice (expérience). Les économies d'échelle statiques (taille) résultent au niveau de l'IMF d'une meilleure gestion et d'un accroissement des produits et services bancaires offerts. Ainsi les économies d'échelle statiques permettent de réduire les coûts moyens (CGAP, 2013). Gonzalez (2007) a établi une relation positive entre la taille de l'IMF et les performances financières et sociales. Les IMF qui sont capables d'augmenter leur portée peuvent devenir financièrement rentables. Coleman (2007) s'inscrit dans cette même lancée en montrant que la taille des institutions de microfinance, qui traduit leur capacité à formaliser les procédures et à organiser leur structure, est importante pour assurer leur performance financière en particulier dans la perspective de remboursement.

En effet, un personnel bien formé, des agents de crédit motivés par des incitations financières avec des systèmes de primes bien adaptés sont indispensables pour l'atteinte de l'autosuffisance financière. Ainsi, les IMF qui conditionnent une partie du salaire à la performance financière se déclarent satisfaites des résultats obtenus (CGAP, 2005). Un personnel doté d'une expertise technique prouvée dans le domaine de la micro finance est également une condition préalable pour le choix et le suivi des projets à financer.

De plus, dans la recherche de l'efficacité, de la réduction des coûts et de l'optimisation des moyens en vue d'atteindre la viabilité financière, les IMF devraient de plus en plus se doter de bonnes structures de gestion et incorporer dans leur management les pratiques performantes existantes au niveau des banques, en insistant d'avantage sur la relation avec la clientèle et la loyauté envers cette dernière (Churchill 2000 ; Shreiner 2000 ; Norell 2001). Les facteurs externes (la concurrence, la réglementation et l'inflation) influent sur la marge financière. D'après Dorfleitner *et al.* (2013), les IMF réglementées facturent des taux d'intérêt plus faibles. Mais un résultat contraire a été obtenu par Nwachukwu *et al.* (2018), qui mettent en évidence que la réglementation élève les taux de rendement réels des IMF.

### **2.3 - Les modèle d'évaluation fondés sur l'asymétrie d'information**

Dans un marché parfait où l'allocation des ressources est optimale et l'information équitablement partagée par les divers participants, l'intervention d'une force extérieure investie de la mission de sanctionner, de récompenser ou encore de pénaliser les organisations affichant les comportements aberrants et dysfonctionnels n'est pas indispensable ; le marché s'autorégule.

La réalité révèle que du fait de l'asymétrie d'information entre les organisations et les emprunteurs, les organisations bancaires, quelles que soient leur taille, leur forme institutionnelle ou leur fonction dans l'économie, sont sujettes à des comportements opportunistes des dirigeants et des propriétaires. Les managers profitent quelques fois de leur avantage informationnel par rapport aux déposants et adoptent des politiques d'investissement risquées du point de vue des déposants.

La délégation du contrôle à un régulateur améliorerait ainsi l'efficacité. En effet, les clients disposent de très peu d'information, en raison de l'opacité des organisations. En dehors de leur faible incitation à exercer un véritable contrôle à cause de leur faible capacité de dépôt, ils ne disposent pas non plus de compétences pour collecter l'information et pour intervenir dans la gestion de la banque.

L'imperfection de l'information publique relative aux conditions de chaque intermédiaire ne facilite pas, du point de vue des déposants, la distinction entre intermédiaires sérieux et intermédiaires véreux. Les déposants ont besoin d'être représentés par un agent privé ou public qui assurerait en leur nom un contrôle externe, notamment lorsque les performances sont médiocres. Cette hypothèse de représentation rend nécessaire l'intervention d'une force externe incarnée par des institutions nationales, communautaires et internationales afin, non seulement de fixer les règles du jeu de l'activité, mais aussi et surtout d'encadrer l'activité, de promouvoir une gestion prudente de ces organisations et de gouverner le comportement de l'organisation (Dewatripont et Tirole, 1994).

Tout comme pour le secteur bancaire, la réglementation de la microfinance a édicté aussi des normes prudentielles spécifiques que les IMF sont tenues de respecter. Ces normes prudentielles sont des limites ou seuils fixés par le régulateur ( la BCEAO) par rapport à certains indicateurs ou ratios d'activités des institutions financières.

Ce dispositif permet ainsi d'encadrer le secteur financier en vue de le rendre plus stable et plus solide, et d'assurer « la protection de l'épargne et la sécurité des déposants » (Lelart, 2002, p.13). Ces normes prudentielles permettent aussi au régulateur d'assurer un bon suivi des risques auxquels sont exposés les IMF. Ce qui aura comme conséquence un meilleur fonctionnement et une pérennité des IMF (ou des banques) leur permettant de satisfaire la demande de services financiers et ainsi d'améliorer l'inclusion financière.

## 2.4 - Le modèle d'évaluation fondés sur le dispositif réglementaire et prudentiel

À l'échelle de l'organisation, le fait de se conformer aux exigences prudentielles a des bénéfices et des coûts. Peck et al. (2003) estiment les coûts à environ 5 % de l'actif des IMF pendant la première année de mise en conformité. La plupart des dispositifs réglementaires imposent aux IMF de transférer des informations financières auprès des organes chargés de la supervision. Cela suppose un *reporting* permanent et de qualité. La qualité et la régularité du *reporting* requièrent des compétences spécifiques que les IMF trouvent difficilement. Par ailleurs, la régulation facilite l'accès des IMF aux sources externes de financement (dettes, fonds propres). Elle permet aux IMF non régulées de collecter les dépôts et de recourir à l'épargne publique afin d'ajuster leur structure financière.

Dans cette perspective, plusieurs IMF se sont transformées, passant du statut d'IMF non régulée (ONG) à celui d'IMF régulée (sociétés privées) depuis 1992. Fernando (2004) a évalué les conséquences financières de ces transformations en étudiant 39 cas de transformation d'ONG de microfinance en sociétés privées dans le monde. Il conclut que la plupart des transformations (la Bancosol en 1992, la Banco ADEMI en 1998, la MIBANCO en 1998) s'accompagnent d'une amélioration de la structure financière des IMF par l'augmentation notamment du niveau des fonds propres. La transformation a permis à ces IMF d'accroître leurs ressources et de financer leur croissance. Pour Jensen (1993), la régulation est considérée comme un mécanisme de gouvernance externe destiné à compenser les défaillances des systèmes de contrôle interne. Les banques et les IMF sont différentes des organisations non financières parce qu'elles sont régulées (Caprio et Levine, 2002 ; Macey et O'Hara, 2003).

Dans les banques, le ratio de solvabilité MacDonough impose de disposer en permanence d'un ratio d'adéquation en fonds propres supérieur à 8 %, seuil minimum jugé nécessaire pour se protéger contre les risques. L'analyse des dispositifs réglementaires nationaux recensés par Lhériaux (2005) indique que, dans le domaine de la microfinance, ce ratio oscille généralement entre 10 et 20 %. Il ne prend en compte que le risque de crédit ; le risque opérationnel est jusqu'alors négligé. Or, les IMF engagées dans l'activité de crédit sont exposées aux comportements déviants des agents de crédit lors de la mise en place des crédits (Berger et Udell, 2002 ; Jansson, 2004). La frontière entre le risque opérationnel et le risque de crédit apparaît ainsi comme étroite. Les risques d'aléa moral et d'antisélection peuvent résulter d'une mauvaise appréciation ou d'une évaluation insuffisante des dossiers de crédit. De ce point de vue, nous

pouvons considérer que le ratio d'adéquation des fonds propres couvre implicitement une partie des pertes résultant de ces comportements déviants.

## **2.5 - Modèle d'évaluation basé sur la viabilité sociale et financière**

Les prêts de groupes avec caution solidaire sont souvent utilisés comme mécanisme de minimisation du risque de défaillance afin d'améliorer le rendement des portefeuilles des IMF pour atteindre la viabilité financière (entre autres : Pitt and Khandker (1998), Ghatak (1999), Armendariz de Aghion B et Morduch J. (2000), Laffont and Nguessam (2000), Casar et *al.* 2007). Hermes, Lensink et Mehrteab (2006) notent que la surveillance du leader du groupe, grâce à ses attaches sociales et sa connaissance du milieu, joue un rôle déterminant dans l'amélioration des taux de remboursement.

Dans les IMF, les conseillers de clientèle collectent généralement les informations relatives au risque auprès des clients, et un comité de crédit prend la décision finale. Une fois cette étape validée, le risque est géré au quotidien de façon à identifier les signaux de difficulté financière future. Dans la banque classique, l'appétence en risque se traduit par un ciblage de clientèle spécifique, c'est-à-dire par une sélection des dossiers présentant les risques les plus faibles. Dans leurs actions quotidiennes, les conseillers de clientèle doivent concilier une exigence de rentabilité commerciale avec une exigence de limitation des risques (Lamarque, 2009). Dans une IMF, la sélection existe également mais elle doit se faire sans remettre en cause la vocation première de l'institution : l'aide aux porteurs de projets exclus du système classique . Le management du risque constitue le levier naturel de rapprochement entre la finance et le management à condition de ne pas le cantonner dans une vision étroite de type *risk management* (Lamarque, 2009). Dans ce sens, la gestion du risque opérationnel repose sur la mise en place de processus internes visant à fiabiliser le contrôle interne.

Notons que les coopératives et les ONG sont considérées par la littérature en microfinance comme des organisations à but à non lucratif. Leur mission est essentiellement à vocation sociale. Les IMF à but lucratif sont composées principalement de sociétés privées. Ces IMF à but lucratif optent davantage pour une orientation commerciale. Certains praticiens de la microfinance, à l'instar de White et Campion (2002), Fernando (2004), Ledgerwood et White (2006), soutiennent la thèse selon laquelle il y aurait intérêt à transformer les IMF à but non lucratif en IMF à but lucratif (sociétés privées). Cette thèse, construite autour de l'étude de

quelques cas illustratifs de transformations réussies d'ONG en Amérique Latine<sup>22</sup>, est fondée sur deux hypothèses principales. Selon la première, les sociétés privées auraient une meilleure structure financière du fait de la possibilité d'accéder aux financements externes. D'après la seconde, le système de gouvernance des IMF à but non lucratif serait moins efficace que celui des IMF à but lucratif. L'hypothèse selon laquelle les sociétés privées de microfinance auraient un meilleur système de gouvernance que les ONG ou les coopératives n'est validée empiriquement ni dans les IMF (Hartarska 2005 ; Mersland et Strøm 2008, 2009), ni dans les banques (Valnek 1999 ; Altunbas et al. 2001 ; Gurtner et al. 2002 ; Ory et al. 2006), et encore moins dans les sociétés d'assurance (Lamm-Tennat et Starks 1993).

Ces études attestent que les organisations à but non lucratif sont au moins aussi performantes que les sociétés privées. Le système de gouvernance des organisations à but non lucratif serait donc au moins aussi efficace que celui des sociétés privées par actions. Les études empiriques sur l'influence du statut légal sur la notation des sociétés d'assurance et banques vont dans le même sens. Bouzouita et Young (1998) et Adams et al. (2003) montrent que les sociétés par actions tendent à être moins bien notées que les mutuelles d'assurance. Planet Rating a ainsi renforcé en janvier 2010 la prise en compte de la protection du client, de la lutte contre le surendettement, et du niveau général de transparence.

Une évolution « bienvenue », selon le professeur Arvind Ashta qui souligne par ailleurs que la notation sociale n'est pas la même chose que l'évaluation de l'impact social. Selon lui, l'impact de la microfinance, notamment en termes de sortie réelle de la pauvreté, reste du domaine des études statistiques de la Grameen Foundation, mais ne relève pas encore de la notation sociale en agence.

## **2.6 - Les modèles d'évaluation fondés sur la garantie sociale et les relations de long termes**

Des études ont montré un lien entre les mécanismes de crédit de groupe et les taux de remboursement. Sharma et Zeller (1997) ont observé que les groupes formés par leurs membres au Bangladesh avaient les meilleurs taux de remboursement, tandis que les liens sociaux pouvaient réduire l'efficacité de la surveillance mutuelle. À Madagascar, Zeller (1998) a constaté

---

<sup>22</sup> C'est le cas de Bancosol en 1992, Banco ADEMI en 1998, MIBANCO en 1998, etc.

que des liens sociaux étroits entre cosignataires amélioreraient les taux de remboursement. Wenner (1995) et Zeller (1998) ont également noté que des règles formelles et des systèmes de sanctions et récompenses régulaient les comportements et amélioreraient les capacités de remboursement, ce qui favorise une meilleure qualité de portefeuille pour les IMF.

Les IMF utilisent deux types de contrats pour octroyer des crédits : individuels ou solidaires. Les contrats individuels concernent un emprunteur unique, tandis que les contrats solidaires impliquent un groupe d'emprunteurs. Pour les groupes de moins de dix personnes, le prêt est solidairement garanti par le groupe. Les prêts pour les groupes de 10 à 30 personnes sont administrés par des banques villageoises. Ces groupes servent de relais pour l'IMF et assurent la prudence parmi les membres.

Le crédit solidaire aide à minimiser les problèmes d'anti-sélection et de risque moral, augmentant l'efficacité de la gestion du risque de défaut. La clientèle des IMF comprend principalement des micros et petites entreprises (MPE) et des promoteurs d'activités génératrices de revenus (AGR), offrant parfois des garanties de valeur sentimentale ou culturelle.

Deux modèles théoriques traitent du risque moral : le modèle d'incitation au contrôle (Stiglitz, 1990 ; Varian, 1990) et le modèle d'incitation au remboursement (Besley et Coate, 1995 ; Armendariz de Aghion et Morduch, 2000). Le premier délègue le contrôle aux cosignataires du crédit, qui internalisent les coûts. Le second incite les cosignataires à surveiller la capacité de remboursement via des sanctions sociales et institutionnelles.

## **Conclusion du chapitre 2**

Au terme de cette revue des différentes approches de la performance, on note que ce concept est complexe et multiforme. Sa définition demeure difficile à cause des multiples dimensions qui la caractérisent. Sa mesure reste chaque fois une œuvre en cours de construction, en ce sens que les entreprises inventent chaque jour de nouvelles manières d'être compétitives dans le milieu qui est le leur. Pour mieux gérer les entreprises face à cette évolution des organisations, une adaptation des systèmes de mesure de la performance paraît obligatoire.

La littérature relative à la notation financière est très abondante. En analysant les différentes méthodologies utilisées par les agences de notation, il ressort que les points principaux de la notation concernent : les risques, les activités (l'efficacité sociale), la solidité financière et l'efficacité financière des IMF. Par ailleurs, les études ayant examiné les déterminants de la notation montrent que la performance financière, les activités, le niveau d'adéquation en fonds propres jouent un rôle dans la notation des sociétés d'assurance (Pottier et Sommer 1999 ; Adams et al. 2003) et des IMF (Gutierrez-Nieto et Seranno-Cinca 2007).

## CHAPITRE 3 : POSTURE ÉPISTÉMOLOGIQUE ET CHOIX DES HYPOTHÈSES

### **Introduction du chapitre 3**

A travers la revue de la littérature et l'analyse des travaux empiriques, nous allons de manière raisonnée dans la première section de ce chapitre, formuler les hypothèses de la recherche en tenant compte de ce qui a été fait et de ce qui n'a pas été fait.

Toute recherche est basée sur des fondements épistémologiques ; donc il devient nécessaire pour tout chercheur de définir une posture de recherche. Dans la deuxième section nous allons définir la posture de recherche dans notre domaine des sciences sociales qui peut être envisagé comme la construction d'un chemin argumentatif.

# **Section 1 : Choix des Hypothèses générales de recherche et Posture épistémologique**

## **1.1 - Les modèles de notation de références et hypothèses générales de recherche**

D'après les conclusions de Bongini et al. (2002), les informations financières ne sont pas suffisantes pour informer les investisseurs sur le niveau de risque des banques. Ils étudient le cas des banques des pays de l'Asie de l'Est et concluent que, seule l'utilisation simultanée des informations comptables, des informations boursières et des scores de notation, permet de mieux apprécier le risque d'insolvabilité des banques. Les scores de notation résultent d'une association entre des informations hard et une série d'informations soft, qualitatives et non financières et contribuent à une meilleure évaluation du profil de risque des organisations. La note attribuée par les agences de notation permet donc de réduire le risque d'asymétrie d'information.

D'ailleurs l'AMF (Autorité des Marchés Financiers) (2011) disait que « la notation joue un rôle informationnel et n'est pas liée de manière systématique au recours au marché. Du point de vue des investisseurs, les informations cristallisées par la note facilitent donc la sélection des investissements. Pour (Hartarska 2005, 2009) la décision de notation est considérée comme un mécanisme externe de gouvernance susceptible d'expliquer la performance financière et sociale des IMF. Les évolutions des indicateurs financiers sont censées être systématiquement reflétées dans les notations financières. Le niveau d'exigence pour ces indicateurs augmente, au fur et à mesure de l'amélioration de la note, même s'ils peuvent présenter des différences en raison du secteur d'activité et de la taille.

### **1.1.1 - Modèles de Notation des IMF axé sur la structure du capital et la forme juridique**

Czarnitzki et Kraft (2007) étudient un échantillon d'entreprises manufacturières allemandes et concluent que la notation prédit mieux les faillites des firmes. Cependant, comme le remarque Stolper (2009), le manque d'indépendance des agences de notation peut biaiser le contenu informationnel du score de notation. Ce manque d'indépendance peut conduire les agences de notation à sous-estimer le risque et donc à surévaluer les entreprises. Les théories du compromis et du financement hiérarchique convergent quant au signe de la relation entre le

risque de la firme et sa politique de financement. Elles prédisent une relation négative entre le niveau de risque et l'endettement.

En effet, les banques sont réticentes à prêter aux entreprises dites risquées. Un niveau de risque élevé conduit donc les banques à contraindre l'accès des firmes au crédit et à rationner le crédit. Antoniou et al. (2008) étudient un échantillon composé d'entreprises allemandes, françaises et japonaises sur la période 1987-2000 et ne trouvent pas de relation significative entre le risque et la politique d'endettement. En revanche, les résultats d'Aggarwal et Kway (2009) portant sur un échantillon d'entreprises issues de 14 pays européens sur la période allant de 1990 à 2003 vont dans le sens des prédictions théoriques. Ils trouvent une relation négative et significative entre le risque et la politique d'endettement des firmes. Les résultats obtenus par Hartarska et Nadolnyak (2008) sur un échantillon international de 130 IMF vont dans le sens des prédictions de la théorie du compromis. Ils montrent que pour la plupart des IMF, l'évolution de la structure financière résulte d'un compromis entre l'endettement et les fonds propres. Kisgen (2006, 2009) considère les scores de notation comme un instrument de la politique financière des entreprises non financières. Ce qui nous permet de formuler notre première hypothèse générale de la recherche.

Encadré 1 : hypothèse générale 1

**H1 : la structure du capital, la liquidité et la forme juridique permettent une notation pour le classement des IMF risqués dans la zone UEMOA**

Dans les IMF, les fonds propres sont dédiés non seulement au financement des besoins d'investissements, mais aussi au financement des besoins de couverture des risques. Ils représentent un dispositif par lequel les organisations bancaires garantissent leur solvabilité et assurent la pérennité de leurs activités. Ils permettent à l'établissement d'absorber les pertes inattendues qui ne sont ni provisionnées ni intégrées dans la tarification des services à la clientèle (Berger et al., 1995 ; Descamps et Soichot, 2002).

### **1.1.2 - Modèle de notation des IMF sur la Gouvernance et la durabilité**

Les investisseurs accordent une attention particulière aux bonnes pratiques de gouvernance. En 2002, une étude menée par McKinsey, "A premium for good gouvernance", a montré que les investisseurs institutionnels sont prêts à payer une prime supplémentaire pour les

entreprises qui adoptent les meilleures pratiques de gouvernance. En effet, les investisseurs souhaitent connaître la nature des relations entre les administrateurs et les dirigeants, les critères de détermination de la politique de rémunération, la qualité du management et les membres de l'organe d'administration.

Les investisseurs cherchent à faire des placements dans des établissements où les dirigeants assument leurs responsabilités et sont conscients des sanctions qui peuvent leur être infligées en cas de négligence, d'erreurs ou de manquements mettant en péril la solvabilité de la firme. L'implication du Conseil d'Administration ou de Surveillance demeure également primordiale car celui-ci doit orienter les politiques de gestion des risques, suivre la réalisation des objectifs, la transparence de l'information financière. Plus globalement, pour les investisseurs, plusieurs critères sont importants pour évaluer la bonne gouvernance.

La forme juridique impacte la répartition du pouvoir et du contrôle de l'activité entre les actionnaires, la Direction, et le Conseil d'Administration ou le Conseil de Surveillance. Quant à la rémunération des dirigeants, elle doit être publiée dans le rapport annuel, tout en justifiant la politique de détermination des rémunérations. La rémunération des dirigeants doit être déterminée en fonction de critères tels que la performance du cours de la bourse, la réalisation d'objectifs fixés, le résultat net, la part de marché acquise au cours de l'exercice.

La politique d'attribution des options et les conditions de leur exercice doivent également être bien définies. Concernant la qualité des informations fournies aux actionnaires, les informations sur les risques doivent être remontées à l'organe d'administration. Par ailleurs, la gouvernance est un domaine, plus récemment étudié par les agences de notation. La notation de la gouvernance d'entreprise est devenue une pratique courante pour les grandes agences de notation et est effectuée également par des services de notation spécialisés.

Selon Standard & Poor's (2002), dans « *Corporate governance scores* » le but de l'étude de la qualité de la gouvernance est de satisfaire les besoins des investisseurs et de les protéger des manœuvres des dirigeants. En (2008) l'agence explique dans « *Corporate Ratings Criteria* », les principaux éléments pris en compte dans la notation de l'entreprise, dont notamment la gouvernance. L'agence de notation affirme que la gestion de l'entreprise a des impacts significatifs sur les risques commerciaux et financiers et que la stratégie adoptée et les décisions prises affectent divers aspects liés à l'activité d'une entreprise. L'évaluation de la gouvernance couvre plusieurs sujets liés à la façon dont une entreprise est gérée, ses relations avec ses

actionnaires, créanciers et autres. L'agence de notation évalue la crédibilité des prévisions faites par la direction, l'aversion au risque, les réalisations des gestionnaires, leur compétence et rôle dans le succès de l'entreprise. Ces éléments sont examinés tout en tenant compte de l'environnement de l'entreprise, ses propres défis. Ce qui nous mène à notre deuxième hypothèse de recherche.

Encadré 2 : Hypothèse générale 2

**H2 : Le degré d'application des normes de gouvernance affecte la viabilité des IMF de la zone UEMOA**

Le Conseil d'Administration (CA) et l'exercice du pouvoir reflètent la structure actionariale. Le CA est appuyé par un Comité de gestion de risques et un Comité d'Audit ayant de grandes compétences en management bancaire. La stratégie de la banque vise à offrir des services bancaires complets et à attirer les clients d'une certaine taille. Cependant, la part de ceux-ci dans le portefeuille ne peut pas dépasser 20 % afin de ne pas perdre de vue les clients à faible revenu. La régulation apparaît ainsi comme un instrument de gouvernance destiné à protéger les clients (déposants) des comportements opportunistes de l'organisation.

**1.1.3 - Modèle de notation Basé sur la viabilité financière durable et inclusive**

La recherche de la viabilité financière impose aux IMF d'avoir une gestion moderne et efficace de leur personnel et l'intégrer dans leur management des nouvelles technologies d'information qui leur permettront de contrôler leurs coûts opératoires et par ricochet leurs charges de personnel qui sont actuellement exorbitants. L'intégration des nouvelles technologies d'information dans le management permet d'assurer le suivi, l'analyse et le contrôle des activités. Un système d'informations générant des données exactes en temps utile permet aux responsables d'évaluer continuellement la performance, de mieux prédire les besoins de liquidités, de les anticiper et de faire face aux crises avec célérité.

Une société qui ne prend pratiquement aucun risque financier n'a pas les meilleures pratiques de gestion car elle peut passer à côté de plusieurs opportunités et priver les propriétaires de plus de valeur potentielle sur leur investissement. Ainsi nous formulons notre troisième hypothèse de recherche.

**H3 : les objectifs de viabilité financière de long terme entraînent une exposition aux risques de qualité du portefeuille de crédit**

C'est dans cette même ordre d'idée que Cull, Kunt et Morduch (2007) notent que les prêts de groupe ont un impact positif sur la qualité du portefeuille de crédit des IMF. En effet, ils montrent que le portefeuille à risque augmente en fonction du taux d'intérêt appliqué, pour la plupart des IMF utilisant les prêts individuels, et qu'au-delà du seuil de 60%, une augmentation de ces taux n'est pas associée à des profits dans la durée pour ces dernières, ce qui n'est pas le cas pour les IMF qui s'appuient sur la méthodologie de prêt à des groupes solidaires. Ces résultats renforcent l'idée selon laquelle la surveillance et le contrôle des pairs pour minimiser l'aléas moral<sup>23</sup> et l'étendue des relations sociales parmi les membres du groupe et du personnel de l'IMF (Woolcock, 2001) contribuent à la viabilité des IMF.

Les micro-entreprises, principaux clients des IMF ne fournissent ni garanties matérielles, ni informations financières et comptables fiables. Ainsi, la discrimination entre les micro-entrepreneurs sans tomber dans un mécanisme d'anti-sélection et la mise en place de contraintes très fortes au remboursement, sont des problèmes cruciaux auxquels les IMF doivent faire face pour atteindre la viabilité financière. Par conséquent, les IMF doivent inventer des mécanismes d'incitation spécifiques pour distinguer les bons micro-entrepreneurs des mauvais. Un des mécanismes est le prêt séquentiel (Chowdhury, (2007)). En effet, l'espoir d'obtenir au cours des périodes subséquentes de nouveaux crédits, pour soutenir la croissance de son micro-entreprise, et donc par ricochet à l'amélioration de son bien-être social, est un mécanisme qui permet non seulement de séparer les micro-entrepreneurs aux possibilités de remboursement douteux des bons, mais aussi d'améliorer la qualité du portefeuille à risque.

#### **1.1.4 - Modèle de Notation des IMF Basé sur la qualité du portefeuille à risque**

Plusieurs travaux ont examiné l'influence du ratio de solvabilité, comme instrument de gestion de risque, sur le comportement des banques face au risque et sur leur performance. Koehn et Santomero (1980), Kim et Santomero (1988), Rochet (1992), Shrieves et Dahl (1992) et Besanko et Kanatas (1996), trouvent une influence négative du niveau de capitalisation sur le

---

<sup>23</sup> L'une des conséquences néfastes de l'aléa moral est la détérioration de la qualité du portefeuille

comportement de la banque et, de surcroît, sur leur performance. L'augmentation de capital s'accompagne d'une prise excessive de risques. Néanmoins, d'autres auteurs, comme Furlong (1988), Furlong et Keeley (1991), et Aggarwal et Jacques (1998), constatent que le risque diminue dans les banques qui augmentent leur niveau de fonds propres afin de se conformer aux exigences réglementaires. Un bon niveau de capitalisation met l'organisation à l'abri de la détresse financière. Barth *et al.* (2004) ne trouvent pas d'influence significative du niveau de fonds propres sur le comportement des banques. Ces conclusions n'établissent pas de relation directe entre le niveau des fonds propres d'une organisation bancaire et sa performance. Dans le domaine de la microfinance, Hartarska et Nadolnyak (2007) trouvent un impact positif du ratio de capital sur la performance mesurée par le ratio d'autosuffisance opérationnelle (AO) qui renseigne sur la capacité d'une IMF à couvrir ses charges d'exploitation par ses revenus financiers.

Considérée comme une compétence clé au sens de Hamel et Prahalad (Lamarque, 2009), la gestion du risque de crédit comporte traditionnellement deux volets : un volet quantitatif (scoring, grilles de notation) reposant sur des données chiffrées de nature financière et un volet plus qualitatif fondé sur des données humaines et sur la qualité intrinsèque d'un projet. Dans les banques de détail classiques, le deuxième volet (qualitatif) vient en complément de la cotation qui prédomine, même si des études démontrent que les facteurs qualitatifs ont un poids de plus en plus grand dans la décision finale de financement (Berger et Udell, 2002). Dans les IMF, le volet qualitatif représente l'essentiel des éléments d'appréciation du risque par le chargé de clientèle, en relation directe avec les porteurs de projets.

Dans ce cadre, la gestion des risques est un vecteur d'optimisation de l'efficacité opérationnelle d'une organisation et le métier fondamental d'une institution financière. Le risque financier dit « de crédit » est corrélé à la notion d'« appétence en risque » fixée par la gouvernance de l'institution financière. Cette « appétence en risque » définit le niveau de risque que chaque organisation est prête à accepter. Ce qui nous permet de formuler notre quatrième hypothèse de recherche.

Encadré 4 : Hypothèse générale de recherche H4

**H4 : les politiques d'inclusion financière entraînent une exposition significative aux risques de viabilité financière dans les IMF**

Ce mécanisme de discrimination des micro-entrepreneurs douteux des bons permet d'éviter le phénomène de contagion perverse qui pourrait se répandre chez les emprunteurs à risque faible qui trouveront qu'il est stupide de rembourser leur crédit alors que les autres ne le font pas. Ceci a pour conséquence d'accélérer la détérioration de la qualité du portefeuille et de contribuer à l'effritement de la viabilité financière de l'IMF. Outre les prêts dynamiques, plusieurs méthodes de gestion des risques sont de mise. Entre autres, le crédit scoring<sup>24</sup> (Schreiner, 20003) et la pré-défaillance<sup>25</sup> (Lanha, 2004) qui est basée sur les possibilités d'échelonnement dans le remboursement du micro-crédit.

Pour Gebons et Meehan (2000) c'est le portefeuille à risque et non le taux de remboursement des prêts qu'il faut d'avantage maîtriser pour améliorer la qualité du portefeuille des IMF car ; le classement chronologique des arriérés de paiement permet de classer les prêts du portefeuille selon différents niveaux de risque pour le calcul des provisions pour pertes sur prêts des IMF. De telles informations permettent aux responsables de prendre des décisions en toute connaissance de cause, notamment en ce qui concerne les points faibles de leur institution qui peuvent entraîner une situation de crise si l'on n'effectue pas les corrections indispensables.

### **1.1.5 - Modèles de notation des IMF axé sur la viabilité sociale et inclusive**

Les IMF sont caractérisées par une diversité de formes institutionnelles et d'objectifs stratégiques. Les statuts juridiques de coopérative, de société privée par actions et d'association pour les organisations non gouvernementales (ONG) dominant l'exercice de l'activité de microfinance dans le monde. D'après Fama et Jensen (1983a, 1983b), les spécificités en matière de gouvernance expliqueraient les différences entre ces formes institutionnelles.

La double qualité des membres, c'est-à-dire le fait que chacun ait le double statut de propriétaire et de créancier, caractérise les coopératives financières et influence leur système de gouvernance (Cuevas et Fischer 2006). Selon Valnek (1999) et Gurtner et al. (2002), cette double qualité permet d'éviter les coûts relatifs aux conflits d'agence entre propriétaires et créanciers. Cette

---

<sup>24</sup> Le crédit scoring utilise des mesures quantitatives de performance et les caractéristiques des prêts précédents pour prédire la performance des prêts futurs avec des caractéristiques similaires. Le crédit scoring n'approuve ni ne rejette une demande de prêt, il peut plutôt prédire la probabilité d'occurrence de mauvaise performance (défaut) telle que définie par le prêteur. Le crédit scoring est un moyen de réduire les asymétries d'information et les coûts de transaction.

<sup>25</sup> La pré-défaillance permet de détecter à temps les difficultés de l'emprunteur et de prévenir la défaillance définitive (Lanha, 2004).

forme institutionnelle contribue ainsi à éliminer ce type de conflit d'agence récurrent dans les sociétés par actions.

Les organisations non gouvernementales (ONG) ou encore les organisations à but non lucratif sont des associations. Elles se caractérisent par une absence de propriétaire et par conséquent un moindre contrôle de la latitude managériale du dirigeant. Ce dernier bénéficie d'une plus grande latitude managériale et d'une plus grande autonomie dans la prise de décisions de gestion. Pour Peck et Rosenberg (2000), la faible implication des membres du conseil d'administration dans le contrôle de la gestion des ONG s'explique par le fait qu'ils n'ont pas la qualité d'investisseur. Ils ont de ce fait une attitude plus relâchée à l'égard de la viabilité de leur organisation. Ce déficit d'incitation au contrôle peut donc réduire l'efficacité du conseil d'administration et exposer l'organisation à l'expropriation par les gestionnaires.

En attendant l'évaluation de l'impact social, la mise en place d'une notation globale capable de prendre en compte à la fois les aspects financiers et sociaux demeure l'objectif. Edouard Sers, chez Planet Rating confirme que le défi est de taille : « En fusionnant rating social et financier, il s'agit de distinguer les IMF qui réussissent sur ce que les anglo-saxons appellent la « double bottom line », c'est à dire à concilier performance sociale et bonne santé financière. D'où notre cinquième hypothèse de recherche.

Encadré 5 : hypothèse générale de recherche H5

**H5 : les politiques d'inclusion Sociale entraînent une exposition aux risques de viabilité sociale du microcrédit**

Ahlin et Townsend (2007), et Casar et al (2007) notent que les sanctions sociales sont également des moyens de prévenir les défauts de remboursement dus à une mauvaise volonté de certains membres du groupe, pour contribuer à la viabilité financière des IMF.

Armendariz et Morduch (2004) estiment qu'au fur et à mesure que les IMF grandissent en termes de taille et d'expérience (les économies d'échelle internes statiques et dynamiques), elles fonctionnent plus efficacement, ce qui leur permet d'être indépendantes de toute forme de subvention. Wijesiri *et al.* (2015) étudient la performance des institutions de microfinance en mettant en évidence l'influence de leur ancienneté et de leur taille sur l'autosuffisance financière.

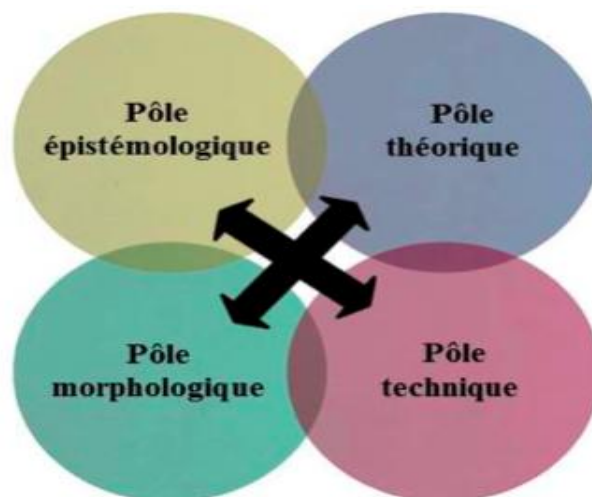
Les résultats de leur étude montrent que les IMF les plus anciennes sont plus performantes que les jeunes en termes de réalisation d'objectifs financiers.

## Section 2 : Paradigme épistémologique et positionnement de la recherche

### 2.1 - Généralité sur le positionnement épistémologique

L'activité scientifique relève en effet de certains principes épistémologiques, théoriques, méthodologiques et techniques dont il faut rendre compte, de manière non seulement à valider les connaissances produites, mais aussi à discuter de leurs fondements et de leur construction. Les questions que pose la définition d'une posture concernent, autrement dit, les principes, les concepts, les méthodes et les résultats des connaissances produites. On parle de posture ou de position épistémologique pour indiquer le paradigme de recherche dans lequel s'inscrivent les choix théoriques et méthodologiques effectués (ex : explication, compréhension, description etc.). Dans cette perspective, définir une posture de recherche en sciences sociales peut être envisagé comme la construction d'un chemin argumentatif. Quels types d'arguments doivent-ils être développés? Nous nous inspirons du schéma formalisé par les auteurs belges Paul Bruyne, Jacques Herman et Marc de Schoutheete (1974) concernant les relations entre épistémologie et méthodologie.

Graphique 1 : schéma de démarche scientifique



Source : de Bruyne, Hernan et de Schoutheete(1974)

Cette figure permet de distinguer quatre pôles interdépendants caractéristiques de toute démarche de recherche : 1- le pôle épistémologique qui exerce une fonction de vigilance critique et garantit la production de l'objet scientifique; 2- le pôle théorique qui guide l'élaboration des hypothèses ainsi que la construction des concepts et détermine le mouvement de la conceptualisation; 3- le pôle morphologique qui réfère aux hypothèses ainsi qu'au type d'écriture privilégié; 4- le pôle technique qui revient à la mise en œuvre pratique d'un dispositif.

Définir sa posture de recherche à partir de ces quatre pôles interdépendants revient donc, dans cette perspective, à spécifier, pour chacun des pôles, ses choix, et les arguments de ces choix. Le pôle épistémologique précise le paradigme à l'intérieur duquel le chercheur ou la chercheuse prend position, pour ensuite développer sa démarche à travers les trois autres pôles. Ce pôle occupe donc une place prépondérante dans la définition d'une posture de recherche. Le paysage épistémologique des sciences sociales se caractérise par deux paradigmes principaux, le paradigme explicatif et le paradigme compréhensif.

## **2.2 - Le paradigme positiviste**

Ce paradigme réfère au positivisme, et la terminologie pour le désigner varie. Jean-Michel Berthelot (2001) le désigne sous l'expression « raison expérimentale » ; on parle aussi de démarche objectiviste, explicative ou causale, ou de « posture objectivante » (Genard, 2010). Ce paradigme reste à ce jour la référence dominante en matière de démarche de recherche dans les sciences sociales. Florence Piron désigne cette référence en tant que « cadre normatif conventionnel de la recherche scientifique » (1996). Elle y décrit la figure du « chercheur classique » : « fidèle à l'idéologie dominante de la science, il étudie le monde et tente de le connaître et de l'expliquer. Il observe, peut éventuellement participer, mais il est bien distinct de ce qu'il observe » (1996 : 134). Dans cette perspective, le rapport du chercheur à autrui n'est pas pensé, il est avant tout neutralisé.

Ce qui fonde le paradigme explicatif, c'est la recherche de causalité. Il s'agit d'expliquer la réalité humaine par des relations causales. Le phénomène étudié (variable dépendante) varie en fonction de causes à déterminer (variables indépendantes). Le schéma usuel de la causalité est le suivant : Variable Indépendante (VI) = variable causale → Variable Dépendante (VD) = variable causée. Il s'agit d'une perspective déterministe, hypothético-déductive, qui peut être désignée aussi comme la « logique de la preuve ».

### **2.3 - Le paradigme compréhensif ou interprétativiste**

Le second paradigme, la compréhension, est désigné par Berthelot (2001), dans le sillage de Max Weber dans « les termes de la raison interprétative ». Ce paradigme fait référence aux démarches de recherche compréhensive, interprétative, constructiviste et herméneutique. Genard (1999) et Roca Escoda (2010) parlent de « posture participante » ou de « posture responsabilisante ». Les caractéristiques de la figure du chercheur correspondent, à l'intérieur de ce paradigme, à celles du « chercheur solidaire » (Piron, 1996). Cette figure est marquée par le souci d'autrui, autrement dit, par un questionnement permanent sur les effets des actions qui jalonnent la recherche, et en particulier l'effet des textes. Le chercheur solidaire se demande « quelle forme d'humanité, quel modèle des rapports avec autrui et quelle représentation du lien social » (Piron, 1996 : 141) produisent ses textes.

Ce qui fonde le paradigme compréhensif, c'est la recherche des significations que les acteurs sociaux et les actrices sociales attribuent à leurs actions, aux événements et aux phénomènes auxquels ils et elles sont confronté(e)s. Cette démarche s'intéresse à la compréhension des expériences des personnes situées dans un contexte socio-historique, dans une « logique de la découverte ». Comme le dit l'anthropologue François Laplantine (1995 : 86), il s'agit de « faire advenir avec les autres ce qu'on ne pense pas, plutôt que de vérifier sur les autres ce qu'on pense ». Le raisonnement est basé sur des « ensembles de significations » relatifs à des dynamiques sociales et culturelles qui se construisent dans l'interaction, d'où la référence à l'interactionnisme historico-social.

L'expérience des chercheurs et des chercheuses participe de la construction de l'objet (Charmillot & Fernandez-Iglesias, 2019). Dans cette perspective, l'épistémologie compréhensive rejoint l'épistémologie du lien proposée par Florence Piron (2017). Selon elle, tout processus de création d'un savoir est traversé par des « couches signifiantes », comme par exemple des souvenirs de moments particuliers, des rencontres ou des discussions plus ou moins repérables dans le temps et l'espace, des textes qui les figent et les archivent en « données », des interlocuteurs ou interlocutrices qui interpellent une sensibilité à des configurations cognitives variées, etc. Et toutes ces couches sont constituées de « liens entre des humains qui se parlent, s'écoutent, essaient de se comprendre » (Piron, 2017 : 54).

Sans ces liens, et sans ma capacité proprement humaine d'imaginer la possibilité d'un autre monde que celui dans lequel je suis, je serais incapable d'écrire et de produire de la

connaissance. Une épistémologie du lien non seulement rejette la mise à distance comme condition violente de scientificité d'un savoir, mais elle intègre dans le fil de l'écriture scientifique la condition de proximité sans laquelle aucun savoir authentiquement humain ne peut être créé. (ibid. : 54-55).

### **Conclusion du chapitre 3**

Grâce aux études empiriques existant sur la notation et la performance nous avons formulé cinq hypothèses principales. Ces dernières portent sur la notation et la classification des IMF sur la base des risques et des normes prudentielles.

Nous adoptons ainsi une posture positiviste pour tenter d'expliquer la position de l'exposition aux risques de massification du microcrédit par la gouvernance, la performance, l'inclusion financière et sociale qui sont les variables indépendantes. En formulant des hypothèses de départ que nous vérifierons par des méthodes statistiques, nous adoptons un raisonnement hypothético-déductif avec une démarche quantitative.

PARTIE 2 :MODELISATION  
EMPIRIQUE, CONTEXTE,  
RESULTATS ET DISCUSSIONS



CHAPITRE 1 : MÉTHODOLOGIE DE RECHERCHE  
ET SOUS-HYPOTHÈSES

## **Introduction du chapitre I**

La seconde partie de ce travail débute par le choix de la posture épistémologique. Notre démarche s'inscrit dans un paradigme positiviste qui permet de s'interroger sur la nature de la réalité. Le positivisme s'appuie sur l'idée que des faits réels peuvent être observés de manière empirique et expliqués avec une analyse logique.

Cette recherche sera réalisé avec l'utilisation de données quantitatives, et de méthodes statistiques. En nous appuyant sur la question centrale posé au départ et sur les connaissances empiriques, nous allons dans la seconde section formuler les hypothèses de recherche. Ensuite nous présenterons les différentes sous- hypothèses qui accompagnent chacune des hypothèses principales ainsi que les variables de l'étude. Ces dernières portent sur les normes prudentielles, la performance financière, l'inclusion financière et sociale, la gouvernance.

## **Section 1 : Approche méthodologique de la recherche**

Cette recherche vise à classer et à noter les IMF sur la base des risques et à analyser comment les objectifs de viabilité financière et les politiques d'inclusion affectent la position de l'exposition aux risques de massification du microcrédit. Ainsi, l'étude s'inscrit dans une logique positiviste qui se veut descriptive et analytique avec une démarche hypothético-déductive dans la mesure où elle part d'un modèle que l'on voudrait vérifier par le biais des hypothèses de recherche sur des données quantitatives.

### **1.1 - Choix de la posture positiviste**

Le paysage épistémologique des sciences sociales se caractérise par deux paradigmes principaux : le paradigme explicatif ou positiviste et le paradigme compréhensif ou interprétativiste. Le paradigme positiviste est souvent présenté comme le paradigme dominant dans les sciences de l'organisation car il permet de s'interroger sur la nature de la réalité. Il s'agit d'une perspective déterministe, hypothético-déductive, qui peut être désignée aussi comme la « logique de la preuve ».

D'ailleurs, dans le paradigme positiviste, « la vérifiabilité » est importante. Ainsi selon Blaug (1982) « une proposition est soit analytique, soit synthétique, soit vraie en vertu de la définition de ses propres termes, soit vraie, si, c'est bien le cas, en vertu d'une expérience pratique ; ce principe conclut qu'une proposition synthétique n'a de sens que si et seulement si elle est susceptible d'être vérifiée empiriquement ».

La théorie positiviste se situe dans une vision purement cognitive et revendique l'objectivité et la vérité empirique. Elle suppose des hypothèses de recherche qui sont soumises à des tests de validation empirique. Nous inscrivons notre projet de recherche dans le courant dominant positiviste dont l'objectif n'est ni d'interpréter, ni de construire mais de vérifier les hypothèses par le biais des modèles élaborés. Il s'agit de modèles financiers économétriques, déjà testés dans d'autres contextes d'économie en développement. Ce sont des modèles généraux servant à analyser comment les objectifs de viabilité financière et les politiques d'inclusion sociale affectent la position des IMF à l'exposition aux risques de massification du microcrédit.

## **1.2 - Le choix du raisonnement**

Le raisonnement est un processus cognitif permettant de poser un problème de manière réfléchie en vue d'obtenir un ou plusieurs résultats. La méthode inductive s'inscrit dans une dynamique d'ouverture de nouvelles voies (ou axes) de recherche pour ensuite faire une corrélation avec la théorie existante, la méthode adductive part d'hypothèses vérifiées et éventuellement corrigées en fonction des résultats et la méthode hypothético-déductive part de la théorie existante, à partir d'hypothèses de recherche, pour ensuite ouvrir de nouveaux axes de recherche.

L'approche hypothético-déductive consiste à émettre des hypothèses, recueillir des données, puis tester ces données pour les réfuter ou les appuyer. Sur la base du cadre conceptuel et des hypothèses, issues de la littérature théorique notre recherche va s'inscrire dans une approche déductive.

## **1.3 - Choix de la démarche**

Selon Hussey J. et Hussey R. (1997), la recherche descriptive tente de décrire les phénomènes tels qu'ils existent, en les définissant d'une manière spécifique à la problématique étudiée. Mais, la recherche analytique se focalise à déterminer les liens de causalités en formulant les origines des événements rencontrés. La méthode quantitative peut être définie comme une méthode dans laquelle on utilise des outils d'analyse mathématique et statistique en vue de décrire, prédire, et analyser un phénomène dans le temps sous forme de variables mesurables.

L'étude est globalement quantitative malgré le recours peu fréquent des variables qualitatives dans certaines analyses pour mieux appréhender le phénomène étudié. Hulme (2000) note une utilisation fréquente de ce type de jonction méthodologique (quantitative et qualitative) dans l'étude des institutions de la microfinance. L'approche quantitative permet, à partir des états financiers des IMF, des agrégats macro-économiques et des agrégats socioéconomiques, de faire une synthèse des données qui serviront à classer les variables pouvant influencer la notation des risques des IMF.

## Section 2 : Sous-Hypothèse de recherche et choix des variables d'analyse

### 2.1 - Hypothèse H1 et sa décomposition

**H1 : la structure du capital, la liquidité et la forme juridique permettent une notation et un classement des IMF de la zone UEMOA**

H1-1 : les IMF de la zone UEMOA sont plus exposées au risque d'ouverture du capital-

H1-2 : les IMF sont moins exposées au risque de liquidité

H1-3 : les IMF ne sont pas exposées au risque institutionnel

Le tableau ci-dessous donne une indication sur le choix de variables d'analyse

Tableau 3 : variables d'analyse Hypothèse H1

Variable se référant aux normes prudentielles dans les IMF de la Zone UEMOA	Normes	Code
Limitation des risques auxquels est exposée une institution	(<=200%)	ST1
Couverture des emplois à moyen et long terme par des ressources stables	(>=100%)	ST2
Limitation des prêts aux dirigeants, au personnel ainsi qu'aux personnes liées	(<=10%)	ST3
Limitation des risques pris sur une seule signature	(<=10%)	ST4
Norme de liquidité	(>=100%)	ST5
Limitation des opérations autres que l'épargne et le crédit	(<=5%)	ST6
Constitution de la réserve générale	(>=15%)	ST7
Norme de capitalisation	(>=15%)	ST8
Limitation des prises de participation	(<=25%)	ST9
Financement des immobilisations	(<=100%)	ST10

### 2.2 - Hypothèse H2 et sa décomposition

Les institutions de microfinance (IMF) ont facilité l'accès aux services financiers et non financiers aux personnes à revenus modestes ou pauvres. Elles représentent un levier de l'inclusion financière. Toutefois au cours de ces dernières années, ces institutions traversent des crises liées aux facteurs internes et externes de leur environnement et de leur mode de gouvernance.

**H2 : Le degré d'application des normes de gouvernance affecte la viabilité des IMF de la zone UEMOA**

H2-1 : Les politiques d'inclusion sociale entraînent une exposition au risque de massification du microcrédit

H2-2 : Les politiques d'inclusion financière entraînent une exposition au risque de viabilité financière et de faillite

Le tableau suivant donne une indication du choix des variables de mesure.

Tableau 4 : variables de mesure Hypothèse H2

Variable de gouvernance	Code
Nombre d'Agréments accordés	GV1
Retraits d'agrément	GV2
SFD sous Administration Provisoire	GV3
SFD sous surveillance rapprochée	GV4
SFD en cessation de paiement	GV5
SFD en liquidation	GV6

Nous nous référons ici à la problématique de pérennité des institutions de microfinances à travers le triple défi de viabilité financière, de l'autonomie organisationnelle et de la reconnaissance juridique. Ces défis ouvrent le débat sur la gouvernance dans le microfinancement des pays de l'UEMOA.

### 2.3 - Hypothèse H3 et sa décomposition

L'objectif est de déterminer les IMF de la zone UEMOA exposées aux risques de viabilité financière à travers la qualité du portefeuille.

#### **H3 : les objectifs de viabilité financière de long terme entraînent une exposition aux Risques de qualité du portefeuille de crédit**

H3-1: les IMF sont plus exposées au risque opérationnel de par leurs politiques de couverture géographique

H3-2: les IMF sont exposées au risque de rendement de l'actif au regard des politiques de massification

H3-3: les IMF sont exposées au risque de recouvrement au regard des politiques de Massification de l'offre de microcrédit

H3-4: les IMF sont exposées au risque de liquidité au regard de la clientèle cible à faible revenu

H3-5; les IMF sont plus exposées au risque de croissance au regard de leur politique de massification de l'offre de crédit

Le tableau suivant donne une indication sur les variables de mesure concernant la viabilité financière de long terme des IMF de la zone UEMOA.

Tableau 5 : Variables de mesures Hypothèse H3

Dimension des variables de viabilité financière de long terme	Code
Ratio de rentabilité des fonds propres	RF1
Ratio de rendement sur l'actif	RF2
Autosuffisance opérationnelle	FR 3
Marge bénéficiaire	RF4
Coefficient d'exploitation	RF5

Pour (Szpirglas, 2006) les fondements qui constituent la base du système de gestion des risques dépend fortement des politiques stratégiques qui déclinent clairement la portée et la profondeur de l'impact du microcrédit en minimisant les risques d'impact aussi longtemps que possible.

## 2.4 - Hypothèse H4 et sa décomposition

### H4 : les politiques d'inclusion financière entraînent une exposition aux risques de viabilité financière dans les IMF

H4-1 : l'inclusion financière lié au financement des activités d'entrepreneuriat et de la micro-assurance expose les IMF aux risques de viabilité financière

H4-2 : l'inclusion financière lié au financement des activités du secteur informel expose les IMF aux risques de viabilité financière

H4-3 : l'inclusion financière lié aux financements des activités de transport et de communication expose les IMF aux risques de viabilité financière

Tableau 6 : mesures des variables Hypothèse H4

Dimension des variables d'inclusion financière	Code
Montant des Crédits accordés pour l'agriculture	IF1
Montant des Crédits accordés pour les industries	IF2
Montant des Crédits accordés pour les Bâtiments et travaux publics	IF3
Montant des Crédits accordés pour le commerce, les restaurants, les hôtels	IF4
Montant des Crédits accordés pour le secteur de l'électricité, du gaz et de l'eau	IF5
Montant des Crédits accordés pour le secteur des transports, entrepôts et communications	IF6
Montant des Crédits accordés pour le secteur des Assurances, des services aux entreprises	IF7
Montant des Crédits accordés pour le secteur de l'immobilier	IF8
Montant des Crédits accordés pour le secteur des services divers	IF9

Turkson, et al., 2020 en examinant l'impact des sources de financement formel et informel sur la croissance des entreprises au Ghana indiquent que le financement bancaire et du

microcrédit comme proxy du financement formel favorise la productivité des entreprises dans la mesure où il favorise l'inclusion financière et la culture financière auprès des bénéficiaire du microcrédit.

## 2.5 - Hypothèse H5 et sa décomposition

### **H5 : les politiques d'inclusion Sociale entraînent une exposition aux risques de viabilité sociale du microcrédit**

H5 -1 : l'inclusion sociale lié à l'accessibilité aux microcrédits expose aux risques de viabilité sociale

H5-2 : l'inclusion sociale lié à la pénétration du genre féminin expose aux risques de viabilité sociale

H5-3 : l'inclusion sociale lié à la couverture géographique expose aux risques de viabilité sociale

H5-4 : l'inclusion sociale lié aux politiques de cautionnement sociale expose aux risques de viabilité sociale

H5-5: l'inclusion sociale lié au politique de ciblage de la population démunie expose aux risques de viabilité sociale

Le tableau ci-dessous donne les informations sur les différentes variables d'inclusion sociales qui ont été utilisé pour cette hypothèse. Les variables choisi sont les plus utilisées par l'industrie de la microfinance pour mesurer la portée sociale des IMF.

Tableau 7 : variables de mesure de l'hypothèse H5

Dimension de mesure de l'inclusion sociale	Code
Nombre d'institutions agréés	IS1
Nombre de Sociétés de capitaux (SA et SARL)	IS2
Nombre d'Association	IS3
Nombre d'IMCEC	IS4
Nombre de points de services	IS5
Nombre de bénéficiaires directs	IS6

Ces variables seront opérationnalisées à travers des modèles de classification hiérarchique et de régression de panel afin de mesurer l'impact significatif des variables de classement retenues.

## 2.6 - Echantillon et période d'étude

Les données utilisées dans notre étude proviennent de la base de données de la Banque Centrale des Etats de l'Afrique de l'Ouest (BCEAO). Cette dernière est un établissement public

international regroupant huit pays de l'Afrique de l'Ouest membres de l'Union économique et monétaire ouest-africaine.

L'échantillon regroupe l'ensemble des structures de la microfinance qui composent le Système Financier Décentralisé (SFD) de l'UEMOA entre 2010 et 2017. Ces structures comprennent les coopératives d'épargne et de crédit, ainsi que les mutuelles d'épargne et de crédit qui sont agréés par les institutions monétaires comme la Banque Centrale des Etats de l'Afrique de l'Ouest (BCEAO). Dans l'UEMOA, ces structures sont passées de 31 635 points de services en 2010 avec un encours de 3 186 (954) milliards, à 35 894 points de services en 2017 avec un encours de crédit de plus de 6 167 (866) milliards de franc CFA. Ces données concernent les états financiers annuels et les agrégats macroéconomiques annuel de la période d'étude retenue. Des simulations de régressions linéaires complètent certaines données annuelles.

Tableau 8 : synthèse des données de l'échantillon

<b>Principales données de l'échantillon</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>Variation 2017/2016</b>	<b>variation 2017/2010</b>
Nombre d'institutions agréés	880	756	726	706	682	670	628	595	-5,25%	-32,39%
Sociétés de capitaux (SA et SARL)	35	35	38	40	38	46	52	54	3,85%	54,29%
Association	90	87	82	81	83	82	76	69	-9,21%	-23,33%
IMCEC	755	634	606	585	561	542	500	472	-5,60%	-37,48%

## **Conclusion du chapitre 1**

Sur la base du positivisme nous allons expliquer la position de l'exposition aux risques de massification du microcrédit. Nous avons raisonné de manière hypothético-déductive en procédant à la formulation d'hypothèses et de sous- hypothèses que nous allons vérifier par des méthodes quantitatives. Chaque hypothèse principale se décompose en plusieurs sous- hypothèses qui font appel à un choix de variables pertinentes qui sont utilisées par l'industrie de la microfinance. L'échantillon regroupe des IMF de la zone UEMOA sous la période 2010 - 2017.

## CHAPITRE 2 : MODÉLISATION ET APPROCHES EMPIRIQUES

## **Introduction du chapitre 2**

Dans la première section de ce chapitre les données seront analysées et testées à l'aide d'outil statistiques pour choisir le meilleur modèle ensuite sur la base des résultats de ces tests, nous confirmerons ou infirmerons les hypothèses de l'étude avant d'émettre des conclusions. Pour vérifier la significativité globale du modèle nous avons effectué un test de la déviance. Les données utilisées dans cette étude sont issues de la base de données de la Banque Centrale des Etats de l'Afrique de l'Ouest qui comporte environ 15.300 séries, couvrant plusieurs domaines, dont le secteur monétaire et financier, les finances ...

La section deux fait un tour d' horizon de la zone UEMOA. L' objectif est de mieux comprendre l'environnement dans lequel opèrent les IMF que nous tentons de cerner la performance. Pour ce faire, nous commençons par une présentation de l'UEMOA, suivie des différents aspects qui définissent son environnement sociodémographique, économique, financier et juridique.

# Section 1 : Modèle théorique de classification et modèles linéaires généralisés

## 1.1 - Outils d'analyse et classification des données

Classifier, c'est regrouper entre eux des objets similaires selon certains critères. Les diverses techniques de classification visent toutes à répartir  $n$  individus, caractérisés par  $p$  variables  $X_1, X_2, \dots, X_p$  en un certain nombre  $m$  de sous-groupes aussi homogènes que possible, chaque groupe étant bien différencié des autres. On distingue deux grandes techniques de classification : Le partitionnement et la classification hiérarchique. Le choix de la mesure de distance entre individus dépend des données étudiées et des objectifs.

Les données étudiées sont principalement de dimension quantitative. Il sont classés en cinq groupes de variables en fonction des hypothèses de recherches (normes prudentielle, gouvernance, inclusion financière, inclusion sociale et viabilité financière et sociale).

### 1.1.1 - Classification ascendante Hiérarchique

La distance Euclidienne est le type de distance le plus couramment utilisé. Il s'agit d'une distance géométrique dans un espace multidimensionnel. Distance  $(x,y) = \{ \sum_i (x_i - y_i)^2 \}$  Distance Euclidienne au carré. Cette distance est simplement la somme des différences entre les dimensions.

La Distance  $(x,y) = \sum_i |x_i - y_i|$ . La Méthode de Ward démontre un gain minimum d'inertie intra-classe à chaque agrégation :

- perte d'inertie interclasse due à cette agrégation
- utilise une analyse de la variance approchée afin d'évaluer les distances entre classes.
- Minimisation de la Somme des Carrés (SC) de tous les couples hypothétiques de classes si une classe  $M$  est obtenue en regroupant les classes  $K$  et  $L$ , sa distance à la classe  $J$  est donnée par la distance entre les barycentres de la classe  $M$  et  $J$

La classification hiérarchique ascendante est une méthode itérative qui consiste, à chaque étape, à regrouper les classes les plus proches. A la première étape chaque individu constitue une

classe. L'algorithme démarre donc de la partition triviale des  $n$  singletons. Et il s'arrête avec l'obtention d'une seule classe. Autrement dit initialement chaque exemple est un cluster.

### 1.1.2 - L'approche de classification de Ward

La méthode de calcul de distance de Ward est une méthode d'agrégation de Ward qui est très bien adaptée au cas des attributs continus. Il fonctionne comme suit :

- Soient  $X_1, \dots, X_n$ , les individus et
- $g$  le centre de gravité.
- Soit une classification en  $k$  groupes  $C_1, \dots, C_k$  d'effectifs  $n_1, \dots, n_k$  et de centres de gravités  $g_1, \dots, g_k$ .

Méthode de calcul de distance de Ward Rappel qu'on recherche des groupes tels que :

Il y'a des objets similaires au sein d'un même groupe ; le but est donc de minimiser l'augmentation (inévitabile) de différence lorsqu'on va regrouper 2 clusters. On a la distance de ward qui se mesure comme suit :

$$d(a, b) = \frac{N_a N_b}{N(N_a N_b)} d^2(g_a, g_b) = Dw(a, b) = \sqrt{\frac{N_a N_b}{N(N_a N_b)}} d^2(g_a, g_b)$$

Dans notre cas d'exemple, nous disposons des variables de mesure servant de classification ou de notation des IMF des pays de l'UEMOA. En procédant par la constitution de cluster, nous avons pu classer les IMF suivant des notes de classe attribuée pour chaque niveau de risque.

### 1.1.3 - Le choix des K-Means ou des Centres de Mobiles

Méthode des centres mobiles ou (k-means) est un algorithme de réallocation dynamique qui repose sur la minimisation de la variance intra-classes (I intra). Algorithme des k-means permet de Choisir aléatoirement  $K$  centres de classe parmi les observations.

Pour  $i = 1, \dots, n$ , - Allouer l'individu  $i$  à la classe  $k$  telle que  $d(x_i, g_k) \leq d(x_i, g)$  pour tout  $g = 1, \dots, K$  il faudra Calculer les centres de gravité  $g_k$  des  $K$  classes.

Avec la méthode des centres mobiles on vérifie facilement que la variance intra-classe décroît à chaque itération. La convergence de l'algorithme est donc garantie. En général une

dizaine d'itérations suffit. La partition obtenue dépend de l'initialisation. La qualité d'une partition est mesurée par la fonction de perte :

$$U = \sum_{i=1}^k \sum_{x \in c_i} d^2(X, M) \quad == \quad U = \sum_{i=1}^k \sum_{x \in c_i} ||X - M||^2$$

Sur la base du programmeur R-statistique, nous avons procédé par la classification pour la notation des IMF comme suit.

Encadré 6 : programme sur Statistique de clustering

- Créer une base à sens unique pour chaque hypothèse
- Création de Cluster A partir des variables de mesures
- Générer des variables de classement Ci
- Procéder à la création de Cluster avec méthode hiérarchique sur la base des variables de cluster
- Création de dendrogrammes pour déceler le nombre de groupes similaires
- Création d'une colonne de cluster afin de classer les IMF des pays sur la base de note de risque

Pour les algorithmes de programmation voir les états annexes.

## 1.2 - Modèles linéaires généralisés

Les modèles linéaires généralisés (GLM) représentent une pierre angulaire dans le paysage de l'analyse statistique, étendant les capacités des modèles linéaires traditionnels pour s'adapter à une variété de distributions de données au-delà de la distribution normale conventionnelle. Cette adaptabilité fait des GLM un outil indispensable dans l'arsenal des data scientists et des statisticiens, permettant l'exploration et la modélisation de relations complexes au sein des données dans diverses disciplines.

Au cœur des GLM se trouve la capacité de lier la valeur attendue de la variable de réponse aux prédicteurs linéaires via une fonction de lien appropriée, prenant ainsi en charge les types de données binaires, de comptages, continus et autres. Cette flexibilité permet aux chercheurs d'appliquer les GLM à diverses questions de recherche.

Considérons  $Y$  une variable réponse et  $X_1, X_2, \dots, X_p$  les variables explicatives. Le modèle linéaire général correspondant est défini par :

$$g(E(Y|X)) = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \dots + \beta_p X_p$$

où  $g(E\{Y | X\})$  est appelé prédicteur linéaire et les paramètres  $\beta_0, \beta_1, \dots, \beta_p$  sont des coefficients inconnus à estimer à partir des données. La fonction  $g$  est appelée fonction de lien canonique appartenant à la famille de lois exponentielles : la loi normale, la loi exponentielle, la loi gamma, la loi de poisson, la loi binomiale, ....

Sous le logiciel R, les modèles linéaires généralisés sont implémentés dans la fonction `glm`. Notons également que la fonction `glm` calcule le critère d'Akaike (connu sous l'acronyme AIC). Ce critère est utilisé pour réaliser une sélection automatique de variables avec la fonction `stepAIC` du package MASS dont la sortie fournit les étapes successives permettant d'aboutir à un modèle dont on ne peut plus diminuer l'AIC en ajoutant ou retirant des variables explicatives.

La variable de réponse  $Y$  codé IS16 est le total des crédits accordés dans une IMF. Il représente l'encours total du portefeuille de crédits, soit le montant total des prêts accordés et pas encore remboursés à une date donnée. Cet indicateur est crucial car il reflète l'activité de prêt principale de l'institution, son niveau de risque et sa performance financière.

Niveau de Risque : L'encours est une somme immobilisée qui n'a pas encore été récupérée, ce qui représente un risque de crédit pour l'IMF. Un indicateur comme le Portefeuille à Risque (PAR) (qui divise l'encours des crédits en souffrance par l'encours total) permet d'évaluer ce risque.

Performance Financière : Le montant total des crédits accordés est une composante clé pour évaluer la performance d'une IMF, aux côtés d'autres indicateurs financiers.



## **Section 2 : Présentation du contexte de l'étude**

### **2.1 - Présentation de l'UEMOA**

L'Union Economique et Monétaire Ouest Africaine (UEMOA) regroupe huit pays : le Bénin, le Burkina Faso, la Côte d'Ivoire, la Guinée Bissau, le Mali, le Niger, le Sénégal et le Togo. Elle couvre une superficie totale de 3 516 200 Km<sup>2</sup> qui masque des disparités importantes entre le Niger, pays le plus vaste (1 267 000 Km<sup>2</sup>) et la Guinée Bissau, pays le plus petit (36 100 Km<sup>2</sup>). En 2017, la population totale de l'UEMOA est estimée à plus de 87,4 millions d'habitants avec un PIB réel de 13557,6 milliards de F CFA. Dans l'UEMOA, les Autorités se sont engagées à créer les conditions d'un accès permanent et d'une utilisation effective, par les populations d'une gamme diversifiée de produits et services financiers adaptés et à coûts abordables. La politique économique de l'UEMOA s'active à la surveillance multilatérale des politiques macroéconomiques des Etats membres et à l'harmonisation de la législation en matière économique. La surveillance multilatérale a pour but de soutenir et d'aider les Etats à faire face aux déséquilibres macroéconomiques qui peuvent entraver la stabilité monétaire de l'union. Par ailleurs, à travers l'harmonisation des législations, l'union entend supprimer les barrières liées à l'inadaptation du cadre juridique et fiscal de l'activité économique d'une part, et d'autre part, renforcer la politique monétaire des Etats engagés dans la création d'un marché financier régional intégré.

### **2.2 - Situation des IMF dans la zone UEMOA en 2017**

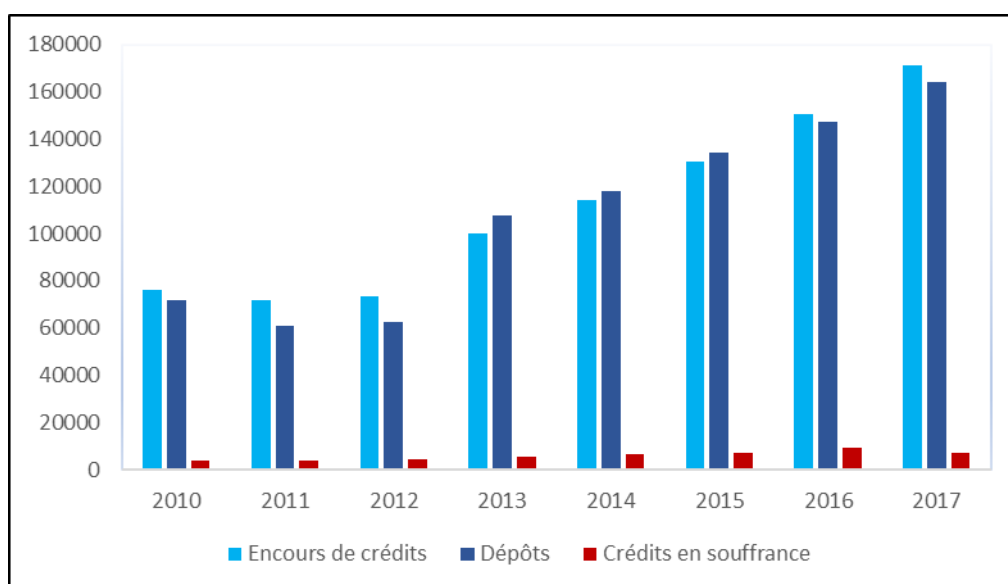
Au niveau des Etats de l'Union, différentes initiatives ont été entreprises pour améliorer l'accès des populations aux produits et services financiers. Ces initiatives portent notamment sur les travaux afférents à l'élaboration de stratégies nationales d'inclusion financière, la mise en œuvre de programmes et politiques visant le renforcement de l'inclusion financière dans l'union, la mise en place du dispositif de suivi de l'implémentation de la stratégie régionale d'inclusion financière dans l'UEMOA et le renforcement du cadre réglementaire des activités des institutions financières de l'union.

Selon le rapport de la Direction des Système Financiers Décentralisés de la BCEAO (2017), les statistiques des IMF ayant communiqué régulièrement leurs informations montrent

que les dépôts collectés se sont accrus au courant de l'année 2017, pour s'établir à 0,00 606 milliards de FCFA à fin décembre 2017 contre 0,00521 milliards en 2016. Au niveau des pays membre de la zone UEMOA, cette situation s'est traduite par une tendance haussière. En effet, les dépôts ont enregistré une hausse en Côte d'Ivoire (30,72%), au Burkina (5,53%), au Sénégal (8,23%), au Niger (9,5%), au Bénin (2,84%), au Mali (5,57%) et au Togo (7,37%).

Pour sa part, l'encours des crédits des SFD a augmenté de 13,75% par rapport à 2016 pour un encours global de 0,00616 milliards de FCFA à fin décembre 2017. Cette hausse a concerné la quasi-totalité des États membres de l'Union sauf le Benin qui a connu une baisse de 13,12%. Le graphique suivant indique l'évolution annuelle des dépôts, des encours de crédits et des crédits en souffrances dans la zone UEMOA.

Graphique 2 : Evolution des dépôts, des encours de crédits et crédits en souffrances dans la zone UEMOA



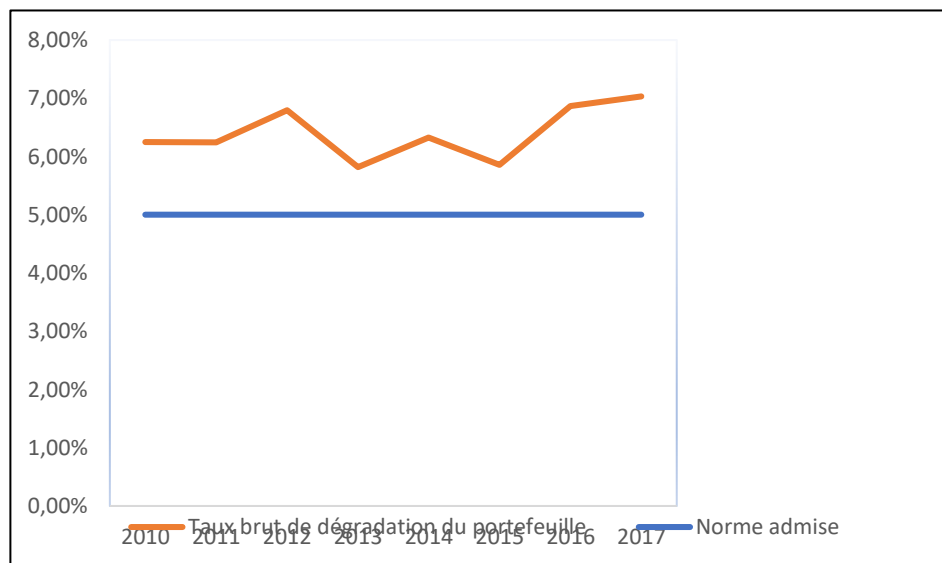
Source : Auteur à partir des données de la BCEAO

De 2010 à 2012, les crédits octroyés par les IMF reste supérieur à l'encours des dépôts. Les crédits octroyés par les IMF ainsi que les dépôts collectés des membres ou clients ont enregistré une croissance régulière sur toute la période considérée. Les deux indicateurs affichent à peu près la même tendance de croissance même si les crédits ont évolué légèrement plus vite que les dépôts.

Cette situation s'explique par le fait que les fonds des garanties et les lignes de crédits mis à la disposition du secteur par les bailleurs de fonds ont permis d'augmenter le volume des

crédits accordé aux clients des SFD. De même, les crédits en souffrance ont connus une évolution remarquable induite par la hausse des encours de crédit. Les créances en souffrance ont augmenté de 11,6% par rapport à 2016. Le taux brut de dégradation du portefeuille est passé de près de 6,86 % en 2016 à 7,03 % en 2017.

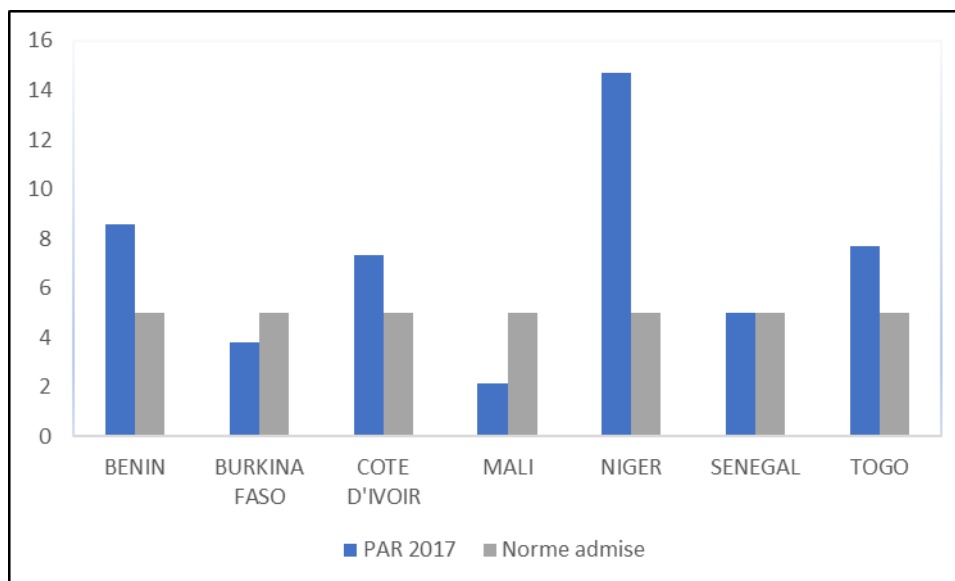
Graphique 3 : Évolution du taux brut de dégradation du portefeuille dans l’UEMOA de 2016 à 2017



Source : auteur à partir des données de la BCEAO

Le Mali est l’un des rares pays à avoir respecté les normes prudentielles de la qualité du portefeuille à risque (inférieure à 5%) en 2009. Presque dans la totalité des autres pays, on assiste à une dégradation de la qualité du portefeuille de crédits. Au Niger les IMF affichent des taux supérieurs à 10%, ce qui démontre une baisse des performances de remboursement des SFD. Le graphique suivant illustre l’évolution de la qualité du portefeuille de crédits dans chaque pays entre 2016 et 2017.

Graphique 4 :Taux de dégradation du portefeuille dans chaque pays de l’UEMOA en 2017



Source : auteur à partir des données de la BCEAO

Ainsi, au Bénin, l'année 2017 a connu le démarrage d'une enquête sur la demande de services financiers, dans le cadre de l'élaboration de la stratégie nationale d'inclusion financière. Elle devrait permettre de connaître la situation de référence de l'utilisation des produits et services financiers par les populations.

Au Burkina, les travaux relatifs à l'élaboration de la stratégie nationale d'inclusion financière se sont poursuivis en 2017. A cet égard, les résultats de l'enquête sur la demande de services financiers, réalisée en 2016, ont été partagés et discutés lors d'un atelier qui a réuni les différents acteurs impliqués dans la promotion de l'inclusion financière dans ce pays. Il est notamment ressorti de cette enquête les enseignements ci-après : (i) les effets positifs de la gratuité de certains services de base et de l'intégration du mobile money sur l'inclusion financière, (ii) l'importance de l'épargne dans l'accès aux services financiers au Burkina et (iii) la nécessité de renforcer l'éducation financière des populations pour accroître l'utilisation de services comme l'assurance.

Au cours de la même année, une enquête sur l'offre de services financiers a été menée et un atelier de vulgarisation des résultats organisé. Par ailleurs, la 9e édition du Cadre National de Concertation des Acteurs de la Microfinance (CNCAM), organisée par le Secrétariat Permanent pour la Promotion de la Microfinance, s'est tenue sur le thème intitulé « Finance digitale au Burkina Faso : quelle contribution pour une inclusion financière réussie ? ». L'année 2017 a été également marquée par le lancement, par United Nations Capital Development Fund (UNCDF),

de la campagne BankTheYouth, qui vise à promouvoir l'inclusion financière des jeunes au Burkina. En outre, le Secrétariat Permanent pour la Promotion de la Microfinance (SP-PME) a organisé des sessions d'éducation financière dans le cadre du renforcement des capacités des populations en matière d'utilisation des services financiers.

En Côte d'Ivoire, la Direction Générale du Trésor et de la Comptabilité a effectué, auprès des populations rurales, une campagne de sensibilisation ciblée sur la bancarisation. Cette campagne, dont le thème était « Etat-Banque, ensemble pour la bancarisation » s'est déroulée du 22 juin au 5 octobre 2017. Elle avait pour principal objectif de sensibiliser les populations sur les avantages de l'utilisation d'un compte bancaire. Par ailleurs, la candidature de la Côte d'Ivoire a été retenue pour abriter, à Abidjan, le siège régional Afrique Subsaharienne, Afrique du Nord et Moyen-Orient de l'Alliance pour la Finance Inclusive (AFI). Cette décision a été prise, lors de la 5e Table Ronde des Leaders de l'AFPI, tenue à Maputo, en mai 2017.

Au Mali, l'émetteur de monnaie électronique Orange Finances Mobile Mali et l'Autorité Routière ont signé un partenariat pour le paiement électronique de la redevance aux postes de péage. En outre, les travaux visant la mise en place d'un Fonds national dédié au refinancement des institutions de microfinance se poursuivent.

L'année 2017 a également été marquée par la réalisation d'une étude sur le « mobile money et l'inclusion financière numérique au Mali ». Celle-ci a identifié un certain nombre de défis à relever, afin de renforcer la contribution des services financiers basés sur la téléphonie mobile à l'inclusion financière dans ce pays. Il s'agit de l'adaptation du cadre réglementaire en vue de favoriser l'innovation dans l'offre de services financiers numériques, (ii) l'interopérabilité des plateformes de paiement mobiles, (iii) la réduction des coûts des services, (iv) l'élargissement des réseaux de distribution, (v) l'amélioration de la qualité des services, (vi) la digitalisation des paiements gouvernementaux, (vii) le renforcement de la concurrence et (viii) la protection des consommateurs.

Au Niger, l'année 2017 a été caractérisée par la poursuite de la mise en œuvre du Projet d'Appui à l'Inclusion Financière (PAIF), financé par l'Agence Française de Développement. Par ailleurs, une table ronde des bailleurs de fonds pour le financement de la Stratégie Nationale de la Finance Inclusive (SNFI) a été organisée

Au Sénégal, les travaux du Groupe de travail sur la finance digitale et l'inclusion financière, mis en place dans le cadre du programme « Mobile Money for the Poor - MM4P » se

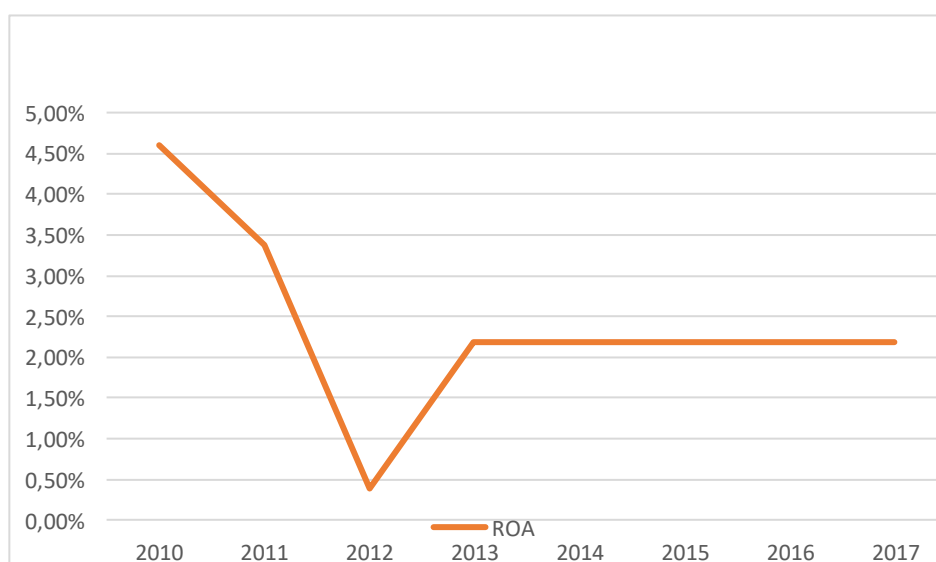
sont poursuivis. Par ailleurs, un atelier de validation du rapport de l'Enquête sur la Situation de Référence de l'Inclusion Financière au Sénégal (ESRIF) a été organisé, en décembre 2017.

La 2e édition du Forum des Investisseurs en Microfinance, s'est également tenue, sur l'initiative de l'Association Professionnelle des Systèmes Financiers Décentralisés du Sénégal (APSFD), en collaboration avec le Fonds de Garantie des Investissements Prioritaires (FONGIP). Enfin, un atelier de sensibilisation sur les mécanismes de facilitation de l'accès des PME au financement a été organisé en avril 2017

Au Togo, l'année 2017 a été marquée par la réalisation d'une enquête sur l'offre et la réglementation des services financiers, après l'enquête sur la demande de services financiers qui a été réalisée en 2016. Ces études ont conduit à l'adoption d'une feuille de route pour l'élaboration de la stratégie nationale d'inclusion financière de ce pays.

Dans l'UEMOA les institutions ont connu une baisse de leur performance économique avec des taux de rentabilité inférieurs à 3%. A partir de 2011 on assiste à une baisse des rendements de l'actif en continue dans tous les pays de l'union. Cette situation s'est aggravée en 2012 où les taux avoisinent les 0,5%. Cela montre que les actifs des IMF ne leur permettent pas de générer assez de rendements. Le graphique suivant donne une évolution des indicateurs de performance financière dans la zone.

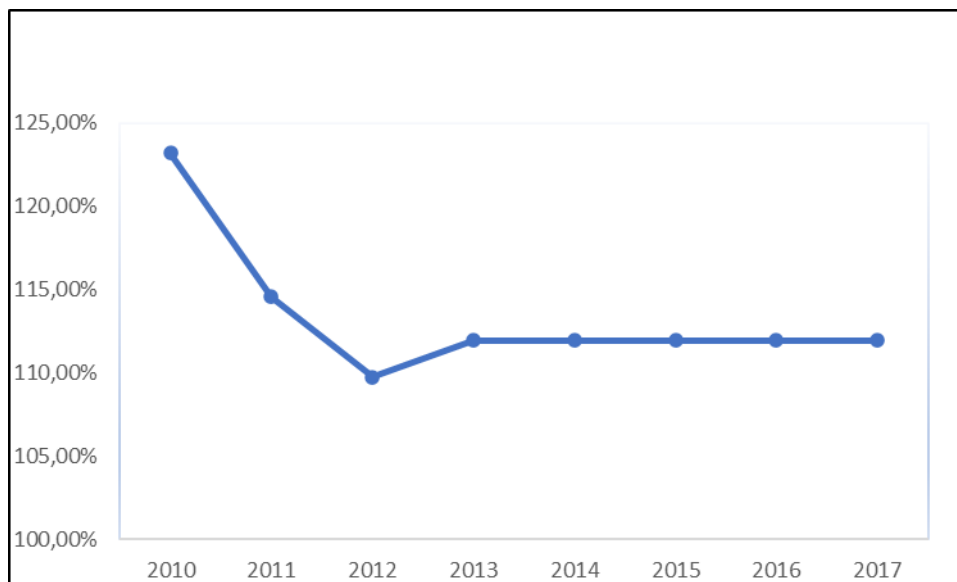
Graphique 5 : Evolution des performances financières dans l'UEMOA



Source : auteur à partir des données

Cette baisse de performance se note aussi au niveau de l'autosuffisance opérationnelle qui a des taux inférieurs à la norme de 130%. Les produits d'exploitation des IMF de la zone UEMOA ne leur permettent pas de couvrir leurs charges d'exploitation. Les meilleures institutions du monde affichent en moyenne une autosuffisance opérationnelle variant autour de 133% (DESJARDIN, 2005). En Côte d'Ivoire cette norme est réduite à la baisse et se situe à % 94,7%. Intuitivement, il semble que seuls les produits et les charges d'exploitation soient les déterminants. Cependant, s'alignant dans le même ordre d'idée que Ndimanya, (2003) (cité par NIYONGABO E. 2007), il existe plusieurs autres éléments qui conditionnent l'autosuffisance opérationnelle. Le graphique suivant illustre l'évolution de l'autosuffisance opérationnelle de 2010 à 2017 dans l'UEMOA.

Graphique 6 : Evolution de l'autosuffisance opérationnelle dans l'UEMOA de 2010 à 2017



Source : auteur à partir des données de la BCEAO

### 2.3 - Situation des IMF au plan régional :

La BCEAO a mis en place l'Unité de Gestion et de Coordination de la stratégie régionale d'inclusion financière dans l'UEMOA (UGC-SRIF). Cette Unité, créée par Décision du Gouverneur en date du 8 juin 2017, est chargée de la mise en œuvre opérationnelle du plan d'action de la stratégie régionale. Dans ce cadre, la Banque Centrale a signé un protocole d'accord avec UNCDF, au cours du troisième trimestre 2017, en vue de bénéficier de l'appui technique de cette institution.

Le Comité Régional de Pilotage (CRP) a également été institué par Décision du Gouverneur en date du 7 décembre 2017. Les Comités Nationaux de Suivi de la Mise en Œuvre (CNSMO), pour leur part, ont été mis en place dans l'ensemble des pays membres de l'UEMOA, sous la coordination des Ministères en charge des finances. Par ailleurs, les discussions sont en cours avec les partenaires techniques et financiers pour la mobilisation des ressources nécessaires au financement de la stratégie régionale.

En partenariat avec la Banque Africaine de Développement (BAD), la Banque Centrale a lancé, en février 2017, le Projet d'accès des systèmes financiers décentralisés (SFD) au système de paiement régional. Ce projet vise principalement à apporter à ces institutions, l'accompagnement nécessaire pour le développement de leurs activités, l'amélioration de la qualité de leurs services et la promotion de l'usage, par leurs clients, de moyens de paiement électroniques. La première phase concerne 71 institutions de microfinance et la mise en place de deux centres pilotes de traitement informatiques pour le renforcement des systèmes d'information des SFD (Côte d'Ivoire et Togo). A cet égard, des actions de concertation ont été organisées au niveau de certains pays de l'Union.

Dans le cadre de la réalisation des objectifs visant à « doter l'Union de systèmes de paiement sûrs, efficaces et accessibles sur la base de critères transparents et mettre à la disposition des agents économiques des moyens de paiement modernes et de faibles coûts », la Banque Centrale a lancé le Projet d'interopérabilité des services financiers numériques, en avril 2017, avec l'accompagnement de la Fondation Bill & Melinda GATES. Il est articulé autour de trois axes, à savoir : (i) la mise en place d'une infrastructure permettant de faciliter les échanges de « compte à compte », quel que soit le type de compte, entre tous les prestataires de services financiers (banques, systèmes financiers décentralisés, établissements de monnaie électronique), (ii) l'intégration de tous les instruments, services et canaux utilisés et (iii) la mutualisation des efforts autour de la plateforme du Groupement Interbancaire Monétique de l'UEMOA.

Sur le plan réglementaire, l'Instruction n°006-09-2017, relative aux règles d'admissibilité au refinancement de la BCEAO des créances des établissements de crédit sur les entreprises éligibles au dispositif de soutien au financement des PME/PMI, est entrée en vigueur, à partir du 25 septembre 2017. Enfin, l'enquête Global Findex édition 2017 de la Banque mondiale a révélé comme principaux enseignements pour l'Union que le nombre de femmes disposant d'un compte est moins important comparativement aux hommes. Par ailleurs, les écarts entre hommes et femmes dans la détention d'un compte varient entre 8% et 20% selon les pays. A peine 7% des

adultes de l'Union bénéficient de services d'épargne offerts par les institutions financières formelles. A contrario, sept millions d'adultes, soit près de 11% des personnes âgées de 15 ans et plus, épargnent de manière informelle. Ainsi, la majorité des personnes emprunte auprès des amis ou de la famille. Quant aux prêts accordés par les institutions financières, seuls 6% des adultes déclarent en bénéficier. En outre, les résultats indiquent que l'intégration de la technologie dans l'offre de services financiers contribue à la réduction des inégalités liées au genre dans l'utilisation de ces services.

## **2.4 - Les déterminants de la notation financière dans la zone UEMOA**

La notation fournit aux acteurs du marché de l'information et des analyses de solvabilité sur une base comparable et indépendante ; ce qui contribue à la transparence du marché. Hill (2004) disait que « la notation joue un rôle informationnel important lorsqu'elle constitue une référence réglementaire »

Ensuite, la notation financière sert de points de repère aux émetteurs du marché financier régional. La notation des émetteurs souverains de la zone UEMOA que sont les États peut servir de référence à toute l'économie et à l'ensemble des emprunts de l'entité notée, notamment pour les émetteurs autres que les États et les collectivités publiques et territoriales. La note souveraine étant considérée dans un État, comme le plafond de notes qui peut être attribuées aux émetteurs résidents de cet État.

En outre, le rating contribue à l'élargissement de la base des investisseurs potentiels du marché régional. La disponibilité de l'information fiable à travers la notation financière peut aider les États de l'Union à attirer de nouveaux investissements sur le marché financier régional.

Enfin, le rating aide au développement du marché financier régional. La notation financière facilite l'émission de la dette en renforçant la transparence et devrait favoriser le développement du marché régional. Le développement du marché financier contribue également à l'amélioration de la notation financière, dans la mesure où un marché financier développé permettrait aux États de la zone UEMOA d'acquiescer les ressources à de meilleurs coûts et par conséquent une réduction du service de la dette toutes choses étant égales par ailleurs.

## **2.5 - Comparaison entre la notation des agences à l'international et au niveau régional**

La distinction des agences de notation peut s'effectuer sur deux catégories : les agences de notation internationales qui opèrent sur l'ensemble du globe ; les agences de notation dont la sphère d'intervention se limite à un niveau local ou régional.

D'une manière générale, les agences de notation internationales traitent de la capacité de l'entité notée à faire face à ses engagements extérieurs et domestiques, à court, moyen et long terme en devise et en monnaie locale à partir de standards internationaux, alors que les agences de notation régionales se focalisent sur cette capacité en monnaie locale sur une échelle locale.

Les agences de notation internationales positionnent l'ensemble des pays sur une même échelle de notation quand elles attribuent ou mettent à jour la note d'un émetteur. Une telle note est établie sur une échelle mondiale. À l'opposé, une agence de notation régionale évalue le plus souvent les caractéristiques de crédit par rapport aux autres pays de la région et dans un contexte local. La note est par conséquent établie sur une échelle locale permettant ainsi une appréciation plus fine et une meilleure différenciation des notes attribuées aux différents acteurs.

L'objectif de doter les États membres de l'UEMOA d'une note à l'échelle régionale, est lié à la volonté de mettre l'accent sur les spécificités de chaque émetteur au sein de la région et notamment sur les avantages procurés par l'union monétaire.

À la différence des agences de notation internationales, toutes basées en dehors du continent, les agences de notation régionales, implantées dans l'union, sont plus au fait des réalités des États et donc plus en capacité de faire ressortir, sur une échelle locale, les hétérogénéités des économies. Leur présence sur le terrain leur donne l'avantage de pouvoir mieux prendre en compte les paramètres qualitatifs liés à l'environnement sociopolitique, économique et culturel des États.

La notation financière sur une échelle régionale, dans le cadre de l'UEMOA, tient nécessairement compte des implications liées à l'appartenance à une union économique et monétaire, notamment en termes d'atouts, de mécanismes de solidarité et de contraintes liées à l'existence d'une Banque Centrale commune et à l'abandon de la conduite de la politique monétaire par les États individuellement.

## **Conclusion du chapitre 2**

Les données étudiées sont principalement de dimension quantitative. Ils sont classés en cinq groupes de variables en fonction des hypothèses de recherches (normes prudentielle, gouvernance, inclusion financière, inclusion sociale et viabilité financière et sociale. Nous disposons des variables de mesure servant de classification et de notation des IMF de l'UEMOA. En procédant par regroupement hiérarchique, nous avons constitué des clusters pour classer les IMF suivant des notes de classe attribuée pour chaque niveau de risque.

CHAPITRE 3 : PRÉSENTATION DES RÉSULTATS,  
ANALYSES ET DISCUSSIONS DES HYPOTHÈSES

### **Introduction du chapitre 3**

Dans la première section de ce chapitre nous allons procéder à la vérification de chaque hypothèse et de ses sous- hypothèses. Avec l’outil statistique R et l’analyse de regroupement, nous avons regroupé les pays en différents groupes. la dimensions et le nombre de clusters varie en fonction des hypothèses. Sur la base des risques présents dans les IMF, nous avons identifié et spécifié pour chaque année l’appartenance d’un pays à un groupe. Ces groupes ont permis l’identification des différents modèles de base permettant une notation et une classification des IMF.

Dans la deuxième section nous avons mis en œuvre un système de notation basée sur les données de panel des IMF de la zone UEMOA. Plusieurs statistiques ont été effectués pour mesurer la performance du modèle et procéder à sa validation. Avec le logiciel R des régressions linéaires sont effectuées pour l’analyser de l’exposition aux risques de massification du microcrédit.

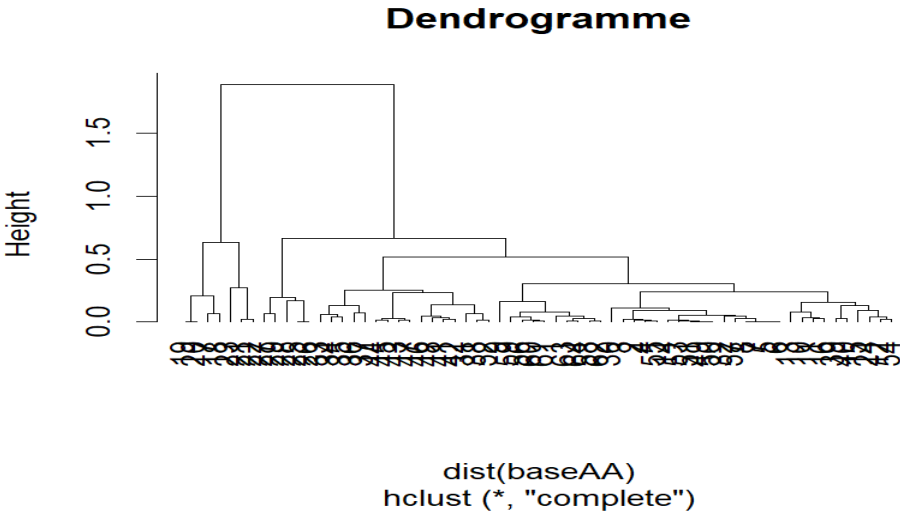
# Section 1 : Présentation des résultats sur la notation et discussion des hypothèses

## 1.1 - Analyse Hypothèse générale H1

A la différence des agences de notation qui évaluent la probabilité de défaut des entreprises et institutions, notre analyse se base sur une évaluation des différents types de risque dans les institutions de microfinances de l’UEMOA. Dans une zone où la plupart des investisseurs n’ont pas la culture financière et où l’accès à l’information financière est difficile, un modèle de notation facilement accessible et compréhensible pour tous permettrait de réduire l’asymétrie d’information entre les investisseurs et les institutions.

### 1.1.1 - Présentation du dendrogramme et classification

Figure 1 : dendrogramme et classification H1



Source : Auteur

Le dendrogramme montre la segmentation des variables prudentielles des pays en cinq groupes (1, 2, 3, 4 et 5) suivant la gouvernance. Sur la base de ces groupes nous avons identifié et spécifié pour chaque année l’appartenance d’un pays à un groupe. Ces groupes ont permis l’identification des différents modèles de base permettant une notation et une classification des IMF suivant le risque.

Tableau 9 : Notation des pays sur la base de l'exposition au risque prudentiel

PAYS de l'UEMOA	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
BEN	1	1	1	1	1	1	1	1
BUR	1	1	1	1	1	1	1	1
CIV	2	2	2	2	3	3	3	1
GBS	4	4	4	4	4	1	5	1
MAL	5	5	5	5	5	5	1	1
NIG	5	5	5	5	5	5	5	5
SEN	1	1	1	5	1	1	1	1
TOG	1	1	1	1	1	1	1	1

Source : Auteur

Les nombres (1, 2, 3, 4 et 5) représentent respectivement les noms des groupes. Le regroupement des pays s'est fait en fonction des variables suivants : (Limitation des risques auxquels est exposée une institution ; Limitation des risques pris sur une seule signature ; Limitation des opérations autres que l'épargne et le crédit ; Limitation des prises de participation). Il en découle cinq dimensions de notation des IMF dans la zone UEMOA.

Tableau 10 : identification des modèles de notation à travers les clusters

Cluster	Groupe_1	Groupe_2	Groupe_3	Groupe_4	Groupe_5
<b>Modèle de Notation</b>	Exposition au risque d'ouverture du Capital	Exposition au risque institutionnel	Exposition au risque de recouvrement	Exposition au risque d'investissement	Exposition au risque de liquidité
<b>Dimension de la notation</b>	<i>Limitation des prises de participation (&lt;=25%)</i>	<i>Limitation des risques auxquels est exposée une institution (&lt;=200%)</i>	<i>Limitation des risques pris sur une seule signature (&lt;=10%)</i>	<i>Limitation des prises de participation (&lt;=25%)</i>	<i>Limitation des opérations autres que l'épargne et le crédit (&lt;=5%)</i>
<b>Code de Notation</b>	<b>A</b>	<b>B</b>	<b>C</b>	<b>D</b>	<b>E</b>

Source : Auteur

Suivant le tableau d'identification des modèles de notation, nous en déduisons les notes à attribuer aux IMF de l'UEMOA, compte tenu de leur exposition aux risques.

Tableau 11 : classement des pays par degré d'exposition aux risques

Pays	Groupes	Notation suivant les Modèles d'exposition aux risques	NOTE
BEN	1	Exposition au risque d'ouverture du Capital	A
BUR	1	Exposition au risque d'ouverture du Capital	A
CIV	2	Exposition au risque institutionnel	B
GBS	4	Exposition au risque d'investissement	E
MAL	5	Exposition au risque de liquidité	E
NIG	5	Exposition au risque de liquidité	E
SEN	1	Exposition au risque d'ouverture du Capital	A
TOG	1	Exposition au risque d'ouverture du Capital	A

« Pour la note A », Depuis 2008, il a été admis pour les IMF de procéder à une ouverture de leur capital. Auparavant, seuls les clients étaient actionnaires unitaire du capital de l'IMF, depuis 2008, il a été convenu de l'ouverture du capital à l'extérieur, ce qui dénote ici l'incapacité des IMF à s'adapter à cette nouvelle réglementation financière ; d'où le premier qu'on a qualifié de risque d'ouverture du capital avec la note A. Ce qui nous permet de constater que cette initiative ne contribue pas à l'amélioration de la qualité du portefeuille à risque des IMF, ce qui impacte significativement sur les politiques de gestion des risques de portefeuille dans ce domaine.

« Pour la note B », le risque institutionnel est similaire au risque spécifique du secteur des IMF par rapport à la situation économiques et financière du pays. Ainsi, on juge que les aléas macroéconomiques impactent sur la performance et la croissance des IMF. Du coup on en déduit que les pays ayant une « note B » sont exposé au risque institutionnel relevant de facteurs spécifiques au secteur (taux d'intérêt, cours de la devise, taux d'escompte, taux de croissance du PIB, taux de croissance du volume des crédit, etc.).

« Pour la note E », les établissements de crédit sont exposés à un risque de liquidité. Ces IMF ne disposent pas de liquidités suffisantes pour répondre à leurs engagements à court terme. Elles deviennent alors insolubles et dans l'incapacité de pouvoir honorer en temps voulu leurs obligations échues. Cette illiquidité peut être expliquée par la situation économique et politique de certains pays qui influe sur les flux de trésorerie des institutions financières qui à leur tour subissent de brusques impacts négatifs. Les clients doutent de la solidité financière de l'institution et préfèrent retirer massivement leur épargne pour le mettre à l'abri et cela peut conduire à la faillite même de l'IMF.

Tableau 12 : Conclusion Hypothèse H1

Hypothèse	Description	Conclusion
Hypothèse Générale H1	<b>la structure du capital, la liquidité et la forme juridique permettent une notation et un classement des IMF de la zone UEMOA</b>	Confirmée
Sous-hypothèse-1	les IMF de la zone UEMOA sont plus exposées au risque d'ouverture du capital-	Confirmée
Sous-hypothèse-2	les IMF sont moins exposées au risque de liquidité	Confirmée
Sous-hypothèse-3	les IMF ne sont pas exposées au risque institutionnel	Infirmée

L'hypothèse générale H1 est confirmée. Le sous-hypothèse H1-1 est vérifiée. Le sous-hypothèse H1-2 est confirmée. Le sous-hypothèse H1-3 est infirmée car les résultats ont montré que les institutions de microfinances sont exposées au risque institutionnel.

Le fait d'introduire des investisseurs extérieurs dans le capital entraîne un changement radical de cette culture de financement auprès des membres. En conclusion, le Burkina et le Bénin, demeurent les pays les plus exposés aux risques « d'ouverture du capital ». ce qui peut s'expliquer par l'inadéquations de cette nouvelle décision dans les IMF en ce qui concerne les politiques de libéralisation du secteur. Il en ressort de notre point de vue que les IMF, au regard de leur culture financière et stratégie d'investissement, ne sont pas prêt à s'approprier de cette politique dans la zone UEMOA. Bien évidemment, en cas de crise majeure, les fonds propres sont insuffisants pour palier au risque de liquidité bancaire. C'est un pansement à court terme et si la crise perdure, l'absence de financement sur le marché interbancaire est souvent fatale à de nombreux établissements bancaires.

### 1.1.2 - Discussion de l'hypothèse H1

L'hypothèse H1-1 : les IMF de la zone UEMOA sont plus exposées au risque d'ouverture du capital a été confirmée car les résultats montrent que les pays sont plus présents dans le groupe 1. Dans les IMF, les fonds propres sont dédiés non seulement au financement des besoins d'investissements, mais aussi au financement des besoins de couverture des risques. Ils représentent un dispositif par lequel les organisations bancaires garantissent leur solvabilité et assurent la pérennité de leurs activités. Ils permettent à l'établissement d'absorber les pertes inattendues qui ne sont ni provisionnées ni intégrées dans la tarification des services à la clientèle (Berger et al., 1995 ; Descamps et Soichot, 2002). Les IMF de l'UEMOA ne devraient pas ouvrir leur capital car une augmentation de capital s'accompagne d'une prise excessive de risques.

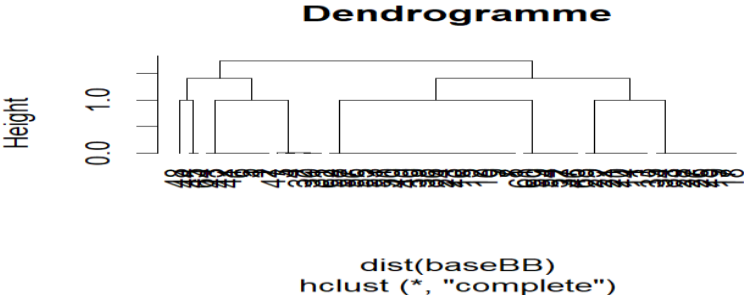
L'hypothèse H1-2 : les IMF sont moins exposées au risque de liquidité : cette hypothèse est vérifiée dans la mesure où le risque d'ouverture de capital est légèrement plus présent que ce risque dans les pays. Cependant le risque de liquidité est très présent dans les IMF car il est inévitable mais certains établissements sont plus solides financièrement que d'autres. C'est le cas des banques ayant un bon ratio de liquidité (actif court terme / passif court terme). La plupart des IMF ont maintenu leurs liquidités au prix d'un fort ralentissement de leurs opérations de prêt, parallèlement à la mise en place de moratoires sur les remboursements ou grâce aux investisseurs qui refinancent les dettes arrivant à échéance.

L'hypothèse H1-3 : les IMF ne sont pas exposées au risque institutionnel. Cette hypothèse a été infirmée car les résultats montrent bien que le risque institutionnel existe dans les IMF de la zone. Cependant il est très faible par rapport aux risques précédents car les institutions arrivent à contrôler : la gouvernance, la qualité de la gestion, le risque de crédit, la gestion de la clientèle et le risque de liquidité. La frontière entre le risque opérationnel et le risque de crédit apparaît ainsi comme étroite. Les risques d'aléa moral et d'antisélection peuvent résulter d'une mauvaise appréciation ou d'une évaluation insuffisante des dossiers de crédit. De ce point de vue, nous pouvons considérer que le ratio d'adéquation des fonds propres couvre implicitement une partie des pertes résultants de ces comportements déviants. Oldfield et Santommero (1997) développent un cadre d'analyse des pratiques de gestion des risques dans les institutions financières.

## 1.2 - Analyse de l'hypothèse H2 sur la qualité de notation des IMF et discussion

### 1.2.1 - Présentation du dendrogramme et classification hiérarchique

Graphique 7 : schéma de classement des IMF suivant le risque de gouvernance



Le graphique fait ressortir trois (3) groupes de pays suivant l'exposition aux risques de faillite, de massification ou de viabilité. On voit que les IMF de l'UEMOA sont plus présents dans le groupe 2 c'est-à-dire qu'elles sont confrontées à des problèmes de viabilité financière.

Le groupe 1 vient en seconde position suivi du groupe 3 ; les IMF du groupe 1 sont exposées aux risques de massification du microcrédit sauf la Guinée Bissau qui est dans le groupe 3. Les IMF de ce pays sont exposées au risque de faillite c'est-à-dire qu'elles sont en situation de liquidation bilantiel.

Tableau 13 : notation sur la base des variables de gouvernance

Étiquettes de lignes	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	Total général
BEN	1	1	1	1	1	1	2	2	10
BUR	2	2	2	2	2	2	2	2	16
CIV	3	3	3	2	2	2	2	2	19
GBS	3	3	3	3	2	1	1	1	17
MAL	3	3	3	2	3	2	2	2	20
NIG	1	1	1	1	1	3	1	1	10
SEN	2	2	2	3	2	3	2	2	18
TOG	2	2	3	3	3	2	2	1	18
<b>Total général</b>	<b>17</b>	<b>17</b>	<b>18</b>	<b>17</b>	<b>16</b>	<b>16</b>	<b>14</b>	<b>13</b>	<b>128</b>

Les pays qui appartiennent au groupe 1 sont notés A, les pays appartenant au groupe 2 c'est-à-dire qui sont exposés aux risques de viabilité financière seront notés B, ceux qui sont exposés aux risques de faillite sont notés C.

Tableau 14 : création de cluster et note de classement

Cluster	Groupe_1	Groupe_2	Groupe_3
Modèle de Notation	Exposition aux risques de Massification du Microcrédit	Exposition aux risques de viabilité financière	Exposition aux risques de faillite
Dimension de la notation du degré de Gouvernance Financière	<i>Nombre d'Agréments accordés pour l'ouverture d'IMF</i>	<i>Nombre IMF en cessation de paiement Répertoire</i>	<i>Nombre d'IMF en liquidation Bilantiel</i>
Code de Notation	<b>A</b>	<b>B</b>	<b>C</b>

Source : auteur

Tableau 15 : identification des notes des pays

PAYS	GROUPES	Notation suivant le degré de gouvernance	NOTATION
BEN	1	Politique de Massification	A
BUR	2	Problématique de Viabilité	B
CIV	3/2	Problématique de viabilité / Politique de restructuration	B/ C
GBS	3/1	Politique de Restructuration	C
MAL	3/2	Problématique de viabilité / Politique de restructuration	B/C
NIG	1	Politique de Massification	A
SEN	2	Problématique de Viabilité	B
TOG	2	Problématique de Viabilité	B

*Source : auteur*

Les institutions du groupe 1 sont dans une optique de massification du microcrédit. Cette massification consiste à la couverture d'une plus grande partie (surtout des pauvres) dans le cadre de l'action des institutions de microfinance. Autrement dit ces institutions veulent permettre à un plus grand nombre de la population de bénéficier des services financiers bancaires et non bancaires et elles participent ainsi à l'inclusion financière et à la lutte contre la pauvreté dans leurs pays.

Tableau 16 : conclusion sur l'hypothèse H2

Hypothèse	Description	Conclusion
Hypothèse Générale H2	<b>Le degré d'application des normes de gouvernance affecte la viabilité des IMF de la zone UEMOA</b>	Confirmée
Sous-hypothèse_H2-1	Les IMF sont plus exposées aux risques de massification du microcrédit	Confirmée
Sous-hypothèse_H2-2	Les IMF sont exposées au risque de viabilité financière	Confirmé

L'hypothèse générale H2 est confirmée. Le sous-hypothèse H2-1 est confirmée à 50% car les résultats ont montré que les institutions de microfinances de la zone UEMOA sont plus exposées au risque de viabilité financière qu'au risque de massification. Le sous-hypothèse H2-2 est vérifiée.

### 1.2.2 - Discussion de l'hypothèse H2

Concernant l'hypothèse générale de recherche, les résultats révèlent que le degré d'application des normes de gouvernance affecte de manière significative la viabilité des IMF. Les résultats ont montré que la majorité des IMF des pays de l'UEMOA (Burkina Faso, Côte d'Ivoire, Mali, Togo, Sénégal) ont des problèmes de viabilité financière.

Ces IMF souffrent d'une faiblesse majeure commune, la mauvaise gouvernance. Cependant il existe plusieurs modèles de gouvernance des IMF, chaque institution évolue dans un environnement particulier qui lui confère sa spécificité, sa taille et sa culture. C'est pourquoi, la réplique systématique des modes de gouvernance des IMF peut être à l'origine des échecs ou des dysfonctionnements de celles-ci. Les problèmes de gouvernance ont été la principale cause de la situation de cessation de paiement des IMF de l'UEMOA.

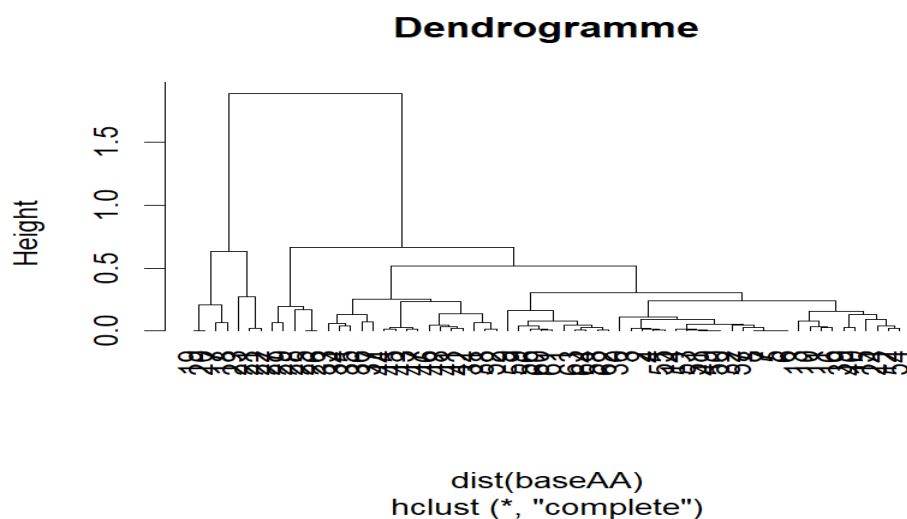
Les problèmes de gouvernance spécifiques sont variables d'une institution à l'autre, mais englobent généralement de graves lacunes au niveau du conseil d'administration (CA) : validation des décisions par des CA agissant comme de simples « chambres d'enregistrement », incluant des fraudes évidentes par le principal actionnaire ou le directeur ; contrôle inefficace du CA en raison de la collusion avec les fraudeurs, ou manque d'engagement et/ou de compétences ; rôle imprécis du CA vis-à-vis de la direction et graves conflits entre le CA et cette dernière, en particulier dans les réseaux coopératifs ; pas de renouvellement de la composition du CA pendant de longues périodes ; et pas de validation des décisions au niveau de l'assemblée générale (dans quelques cas de coopératives, l'assemblée générale ne se tenait tout simplement pas).

Par ailleurs, des systèmes d'information de gestion (SIG) et des mécanismes de contrôle inadéquats ont souvent rendu extrêmement difficile l'exercice efficace du rôle des membres des conseils d'administration. L'absence de SIG et de procédures de contrôles efficaces s'est traduite par des distorsions délibérées de la comptabilité. Un autre problème majeur de gouvernance rencontré par les IMF a été le non-respect des exigences réglementaires et statutaires.

## 1.3 - Analyse de l'hypothèse H3 et discussion

### 1.3.1 - Présentation du dendrogramme et classification hiérarchique

Graphique 8 : dendrogramme et classification hiérarchique suivant le risque de viabilité



Le dendrogramme, permet par la méthode de classification hiérarchique de créer quatre groupes de pays avec des similarités concernant l'exposition au risque de viabilité financière de long terme. Les IMF jouent un rôle important en contribuant au développement économique des pays. Si les institutions de microfinance n'accomplissent pas correctement leur mission sociale et financière, l'effet sur l'économie pourrait être énorme et large. Il a été découvert que pour minimiser les pertes sur les microcrédits et pour améliorer la performance financière et donc la rentabilité, il est essentiel que les institutions de microfinance aient un système efficace de gestion du risque de crédit (Gillet, Hübner, & Plunus, 2010).

Tableau 17 : classification des pays suivant la viabilité de long terme

Somme de groupes3 Étiquettes de lignes	Étiquettes de colonnes								
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	Total général
BEN	1	1	1	1	1	1	1	1	8
BUR	1	1	1	1	1	1	1	1	8
CIV	1	1	2	1	1	1	3	1	11
GBS	4	4	4	4	4	4	5	1	30
MAL	1	1	4	1	1	1	4	1	14
NIG	1	1	1	1	1	1	1	1	8
SEN	1	1	1	1	1	1	1	1	8
TOG	1	1	1	1	1	1	1	1	8
<b>Total général</b>	<b>11</b>	<b>11</b>	<b>15</b>	<b>11</b>	<b>11</b>	<b>11</b>	<b>17</b>	<b>8</b>	<b>95</b>

*Source : auteur*

Le tableau ci-dessus montre le classement des pays suivant les différents groupes de risque. Ici nous partons d'une situation où tous les pays sont seuls dans une classe, puis ils sont rassemblés en classes de plus en plus grandes. Le dendrogramme montre 5 groupes qui correspondent aux 5 risques les plus présent dans les différents pays de la zone UEMOA.

Tableau 18 : création de Notation et classement IMF par IMF

Cluster	Modèle de Notation	Dimensions	Note
Modele-1	Autosuffisance opérationnelle	risque opérationnel	A
Modele-2	Ratio de rendement sur l'actif	risque d'activité de LT	B
Modele-3	Coefficient d'exploitation	risque de recouvrement	C
Modele-4	Ratio de rentabilité des fonds propres	risque de liquidité	D
Modele-5	Marge bénéficiaire	risque de croissance	E

*Source : auteur*

Nous avons généré des clusters qui montrent les notes correspondants aux différents types de risques. Sur la base des variables financiers un modèle de notation a été établi et chaque note est associée à un risque. Les notes vont de « A » à « E », la note « A » correspond au risque le plus présent dans les différents pays et la note « E » au risque qui revient le moins.

Tableau 19 : classement des pays sur la base de notation d'exposition aux risques de viabilité financière de long terme

Pays	Groupe cluster	Dimensions	Notation des pays
BEN	1	Exposition au risque opérationnel	A
BUR	1	Exposition au risque opérationnel	A
CIV	1	Exposition au risque opérationnel	A
GBS	4	<b>Exposition au risque de liquidité</b>	D
MAL	1	Exposition au risque opérationnel	A
NIG	1	Exposition au risque opérationnel	A
SEN	1	Exposition au risque opérationnel	A
TOG	1	Exposition au risque opérationnel	A

*Source : auteur*

Le tableau ci-dessus qui donne le classement des pays suivant les risques financiers auxquels ils sont exposés et les modèles montrent que la quasi-totalité des pays sont exposés au risque opérationnel qui correspond à la note « A » dans cette étude. Pour chaque risque nous avons calculé la moyenne de chaque pays pour ensuite choisir le maximum pour chaque année.

Tableau 20 : Conclusion sur l'hypothèse H3

hypothèse		Conclusion
Hypothèse générale H3	<b>les objectifs de viabilité financière de long terme entraînent une exposition aux Risques de qualité du portefeuille de crédit</b>	
Sous hypothèse H3-1	les IMF sont plus exposées au risque opérationnel de par leurs politiques de couverture géographique	Confirmée
Sous- hypothèse H3-2	les IMF sont exposées au risque de rendement de l'actif au regard des politiques de massification	Confirmée
Sous hypothèse H3-3	Les IMF sont exposées au risque de recouvrement au regard des politiques de Massification de l'offre de microcrédit	Infirmée
Sous hypothèse H3-4	les IMF sont Exposées au risque de liquidité au regard de la clientèle cible à faible revenu	Confirmée
Sous hypothèse H3-5	les IMF sont plus exposées au risque de croissance au regard de leur politique de massification de l'offre de crédit	Infirmée

L'hypothèse générale H3 est confirmée à plus de 50%, cela montre que la majorité des IMF de la zone UEMOA est exposée au risque de viabilité financière de long terme. En 2017, la dynamique de croissance des économies de l'Union Monétaire Ouest Africaine (UMOA) observée depuis plusieurs années s'est maintenue, sous l'effet de la hausse de la demande intérieure et de l'amélioration de la conjoncture internationale. Ainsi, le produit intérieur brut (PIB) de l'Union a progressé, en termes réels, de 6,7%, après 6,6% en 2016. Ce contexte économique a été favorable à l'exploitation des établissements de crédit et des systèmes financiers décentralisés de la zone. En conséquence, les principaux agrégats d'activité, de gestion et de résultats ont poursuivi leur tendance haussière observée en 2016. Au plan prudentiel, la solvabilité du système bancaire et la capitalisation des systèmes financiers décentralisés de grandes tailles demeurent satisfaisantes, avec des ratios supérieurs aux minimums réglementaires en vigueur, respectivement de 8% et de 15%.

### 1.3.2 - Discussion de l'hypothèse H3

A partir des résultats on voit que les IMF de la Guinée Bissau sont exposées au risque de liquidité, c'est-à-dire que ces institutions ne sont pas rentables. Le ratio (ROE) est crucial pour les institutions de microfinance à but lucratif, car il indique leur capacité à générer des revenus à

partir de leur activité principale pour rémunérer leurs actionnaires, renforcer leurs fonds propres et attirer de nouveaux capitaux.

La Rentabilité sur Fonds Propres (ROE) est particulièrement importante pour les entités privées ayant des actionnaires recherchant le profit. Pour ces investisseurs, ce ratio est d'une importance primordiale, puisqu'il mesure le retour sur leur investissement effectué dans l'institution.

Durant les huit années de l'étude les institutions de la Guinée ont présenté des risques de liquidité sauf en 2016. Ce qui donne une idée sur la « véritable » rentabilité de ces institutions et montre les difficultés liées à un environnement économique très défavorable pendant des années. En effet l'économie de la Guinée-Bissau reste fragile et le système financier reste peu développé et sa couverture est très limitée.

L'incertitude politique continue de dominer les perspectives économiques. Cette situation nuit à l'environnement des affaires, à la gouvernance et alimente les troubles sociaux. Le pays figure à la 176<sup>ème</sup> place sur 190 pays dans le rapport Doing Business 2018 de la Banque mondiale et se classe à la 168<sup>ème</sup> place sur 176 pays selon l'indice de perception de la corruption 2016 de Transparency International.

Les résultats ont aussi montré que la quasi-totalité des IMF de la zone UEMOA sont exposées au risque opérationnel. C'est-à-dire au risque de pertes directes ou indirectes dues à une inadéquation ou à une défaillance des procédures de l'établissement, du personnel, des systèmes internes, des risques externes ou émergents.

A partir des résultats on peut conclure que la massification du microcrédit n'expose pas les IMF aux risques de rendement sur l'actif, de recouvrement et de croissance. Partant de la comparaison par rapport à la norme mondiale, qui veut que ce ratio soit supérieur à 130 %, nous disons que l'équilibre est minimum. Sa faiblesse indique que les produits générés par les IMF ne leur permettent pas de couvrir totalement leurs charges opérationnelles. Ainsi, l'atteinte ou non de l'autosuffisance opérationnelle et financière dans une IMF entraîne deux conséquences simultanées.

Un système de gestion des risques efficace est un système qui assure le remboursement des crédits par les emprunteurs et dans les transactions avec des problèmes d'asymétrie de l'information, ce qui engendre la pérennité de toute organisation financière. Pour (Szpirglas, 2006) les fondements qui constituent la base du système de gestion des risques sont une politique

et des stratégies qui la définissent clairement. (Nasrin, Rasiah, Baskaran, & Masud, 2017) y ajoutent la portée et l'attribution des facilités de microcrédit et la manière dont un portefeuille de crédit est géré, c'est-à-dire la manière dont les microcrédits sont accordés, évalués, supervisés et collectés .

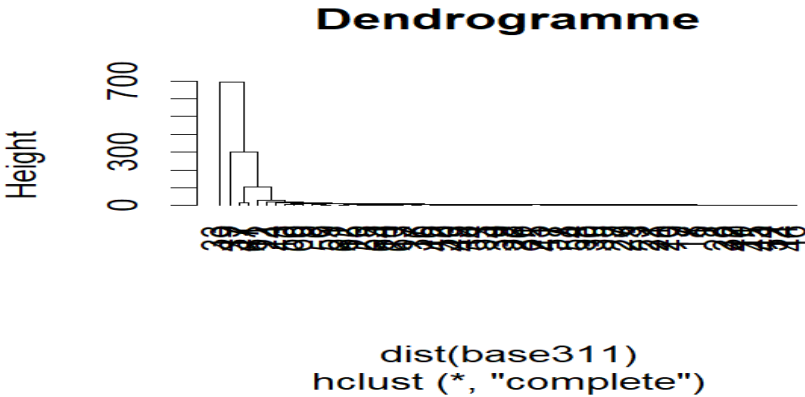
**1.4 - Analyse de l'hypothèse H4 et discussion**

Nous débutons par la présentation du dendrogramme, qui va servir de moyen d'analyse de regroupement et la sélection des variables de notation des IMF, compte tenu de l'exposition aux risques d'inclusion financière.

**1.4.1 - Dendrogramme et classement hiérarchique suivant l'exposition aux risques d'inclusion financière**

La figure ci-dessous présente le schématisation sur la formation des clusters.

Graphique 9 : dendrogramme H4 et création de cluster



Le dendrogramme ci-dessus montre la présence de trois groupes. Ces clusters ont permis de classer les pays suivant le risque d'inclusion financière.

Tableau 21 : classification des pays suivant l'exposition aux risques d'inclusion financière

Étiquettes de lignes	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
BEN	1	1	1	1	1	1	1	1
BUR	1	1	1	1	1	1	1	1
CIV	1	1	1	1	1	1	1	1
GBS	1	1	1	1	1	1	1	1
MAL	2	1	1	1	1	1	1	1
NIG	1	1	1	1	1	1	1	1
SEN	3	1	1	1	1	1	1	1
TOG	1	1	1	1	1	1	1	1
<b>Total général</b>	<b>11</b>	<b>8</b>	<b>8</b>	<b>8</b>	<b>8</b>	<b>8</b>	<b>8</b>	<b>8</b>

*Sources : Auteur*

Le tableau ci-dessus donne l'appartenance de chaque pays à un groupe. Le dendrogramme fourni trois groupes de pays suivant leurs expositions aux risques d'inclusion financière. Le groupe le plus représentatif est le numéro 1. Les pays de l'UEMOA en finançant les activités d'entrepreneuriat et de la micro-assurance s'exposent au risque d'inclusion financière. Pour les groupes 2 et 3 ils sont seulement présents en 2010 au Mali et au Sénégal, ce qui est non significatif par rapport aux autres années ou on retrouve l'ensemble des pays dans le groupe 1. C'est à partir de ce tableau que nous avons proposé une notation pour chaque pays suivant son appartenance à un groupe.

Tableau 22 : création de notation suivant le risque d'inclusion financière

Clusters	MODELE DE NOTATION	NOTATION
Modèle_1	Exposition au risque d'inclusion financière lié aux activités d'entrepreneuriat et de la micro-assurance	<b>A</b>
Modèle_2	Exposition au risque d'inclusion financière lié aux financements du secteur informel	<b>B</b>
Modèle_3	Exposition au risque d'inclusion financière lié aux activités de transport et de communication	<b>C</b>

*Sources : auteur*

La note « A » montre que l'exposition au risque d'inclusion financière est due au financement des activités d'entrepreneuriat et de la micro-assurance, la note « B » au financement du secteur informel et la note « C » au financement des activités de transport et de communication. Chaque note correspond aussi à un modèle bien précis.

Tableau 23 : classement des pays suivant l'exposition aux risques d'inclusion financière

PAYS	Exposition aux Risques d'inclusion	Notation
BEN	Exposition au risque d'inclusion financière lié aux activités d'entrepreneuriat et de la micro-assurance	A
BUR	Exposition au risque d'inclusion financière lié aux activités d'entrepreneuriat et de la micro-assurance	A
CIV	Exposition au risque d'inclusion financière lié aux activités d'entrepreneuriat et de la micro-assurance	A
GBS	Exposition au risque d'inclusion financière lié aux activités d'entrepreneuriat et de la micro-assurance	A
MAL	Exposition au risque d'inclusion financière lié aux activités d'entrepreneuriat et de la micro-assurance	A
NIG	Exposition au risque d'inclusion financière lié aux activités d'entrepreneuriat et de la micro-assurance	A
SEN	Exposition au risque d'inclusion financière lié aux activités d'entrepreneuriat et de la micro-assurance	A
TOG	Exposition au risque d'inclusion financière lié aux activités d'entrepreneuriat et de la micro-assurance	A

*Sources : auteur*

Tous les pays ont obtenu la note « A », ce qui montre que ces pays sont exposé au même risque d'inclusion financière dû au financement des activités d'entrepreneuriat et de la micro-assurance. Les résultats montrent que les IMF de la zone UEMOA accordent beaucoup de crédits aux entreprises et à la micro-assurances ce qui les exposent au risque de viabilité financière. L'inclusion financière permet de lutter contre l'exclusion bancaire et financière en offrant des services financiers bancaires et financiers de bases à faibles coût aux personnes pauvres ou en situation de difficulté financière. Elle permet aussi d'élargir le champ d'action à une clientèle à faible revenu afin de surmonter les défis liés au développement des ressources humaines, la conception de produits axés sur la demande, la diffusion géographique et la gestion des risques.

Tableau 24 : conclusion sur l'Hypothèse H4

Hypothèse		Conclusion
Hypothèse générale H4	<b>les politiques d'inclusion financière entraînent une exposition au risque de viabilité financière</b>	Infirmée
Sous- hypothèse H4-1	l'inclusion financière lié aux financements des activités d'entrepreneuriat et de la micro-assurance expose au risque de viabilité financière	Confirmée
Sous hypothèse H4-2	l'inclusion financière lié aux financements des activités du secteur informel expose au risque de viabilité financière	Infirmée
Sous hypothèse H4-3	l'inclusion financière lié aux financements des activités de transport et de communications expose au risque de viabilité financière	Infirmée

L'hypothèse générale est infirmée à plus de 60%. Donc, les IMF de la zone ne sont pas exposées au risque d'inclusion financière à travers les politiques d'inclusion financière. Ce qui

s'explique par le fait que les IMF sont plus attirées dans leurs politiques d'expansion par le souci de l'amélioration des conditions financières de microcrédit et cela à travers la digitalisation des produits financiers (Ndour, 2023).

#### **1.4.2 - Discussion de l'hypothèse H4**

Cependant l'inclusion financière lié aux financements des activités du secteur informel n'expose pas les IMF au risque de viabilité financière. L'inclusion financière en offrant des services financiers à faibles coûts aux personnes pauvres ou en difficultés financières constitue un moyen de lutte contre l'exclusion bancaire et la pauvreté. Ces personnes dans le monde représentent plus de deux milliards et travaillent dans le secteur informel. Donc tout plan d'inclusion financière doit prendre en compte le secteur informel pour atteindre le développement durable, la réduction de la pauvreté et le travail décent.

Certains auteurs comme Habibullah, et al., (2016) en explorant les liens linéaire et non linéaire entre l'économie informelle et le développement financier en Malaisie pour la période 1971-2013 ont suggéré que la relation entre l'économie informelle et le développement financier en Malaisie présente une courbe en forme de U inversé : L'économie souterraine augmente lorsque le niveau de développement financier est faible, mais diminue lorsque le développement financier s'améliore.

Dans le même sens Minta et Mbaye., (2023) en analysant les effets de l'inclusion financière sur le secteur informel dans les pays de l'UEMOA ont montré qu'une hausse de l'indice d'inclusion financière réduit significativement le secteur informel dans l'UEMOA. Ce résultat vient donc supporter le consensus de la littérature quant aux effets de l'inclusion financière sur le secteur informel, notamment (Noah, 2019) qui trouve que l'adoption des SFM (qui est une composante non négligeable de l'inclusion financière dans le contexte de l'UEMOA) réduit la taille du secteur informel dans les pays en développements.

Dans la plupart des pays, les institutions financières et les compagnies d'assurance sont supervisées distinctement par différents organes gouvernementaux. Donc avant de se lancer dans la micro-assurance les IMF devraient renforcer leur capacité et ne pas se centrer spécifiquement autour de la surveillance du crédit et de l'épargne au risque de leur viabilité financière. Car l'assurance représente un commerce différent pour les IMF africaines et ne consiste pas simplement en un produit distinct. Les institutions qui identifient une demande de la part de

clients pour des produits d'assurance devraient rechercher un partenariat de prestation d'assurance avec des assureurs formels. Dans ce type de relation, l'assureur maintient les risques d'assurance et l'IMF fournit les ventes et services de base pour les produits ; tous deux agissant selon ce qu'ils réalisent le mieux.

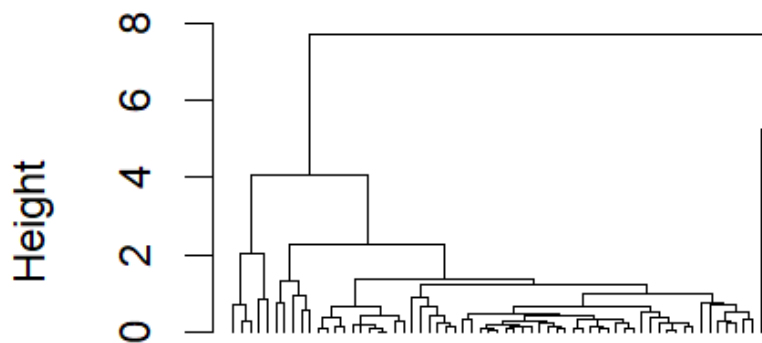
## 1.5 - Analyse de l'hypothèse H5 et discussion

Nous présentons d'abord, le dendrogramme pour procéder au classement hiérarchique et au choix des groupes de variables pour la notation relevant de l'exposition aux risques d'inclusion sociale.

### 1.5.1 - Dendrogramme et classification hiérarchique

La figure suivante présente la formation des clusters nécessaire à l'analyse de regroupement.

Graphique 10 : dendrogramme H5 et création de cluster



Le dendrogramme montre cinq groupes de pays, cependant le groupe 1 est plus significatif. Plus de la majorité des pays sont dans ce groupe comme le montre l'image ci-dessus. Ces pays sont exposés au risque de massification de l'accessibilité du microcrédit.

Tableau 25 : classification des pays suivant l'exposition aux risques

Modèle	Facteurs de Notation	Notation
Modele_1	Massification de l'accessibilité au microcrédit	<b>A</b>
Modele_2	Pénétration du genre féminin	<b>B</b>
Modele_3	Couverture géographique	<b>C</b>
Modele_4	Cautionnement Sociale	<b>D</b>
Modèle_5	Ciblage de la population démunie	<b>E</b>

*Source : auteur*

Les pays sont notés avec les lettres de l'alphabet, la note « A » renvoie aux pays qui sont exposés au risque de massification du microcrédit. La note « B » renvoie aux pays qui sont exposés au risque de pénétration du genre féminin. La note « C » aux pays qui sont exposés au risque de couverture géographique. La note « D » aux pays qui sont exposés au risque de cautionnement sociale et la note « E » au risque de ciblage de la population démunie. Chaque note correspond à un modèle et chaque modèle renvoie à un groupe de pays ou « cluster ».

Tableau 26 : classement des pays

Pays par Groupe	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	Total général
BEN	1	1	1	1	1	1	1	1	8
BUR	1	1	1	1	1	1	1	1	8
CIV	2	1	1	1	1	1	1	1	9
GBS	2	1	1	1	1	1	1	1	9
MAL	3	1	1	1	1	1	1	1	10
NIG	2	4	4	1	1	1	1	1	15
SEN	5	1	1	1	1	1	1	1	12
TOG	2	1	1	1	1	1	1	1	9
<b>Total général</b>	<b>18</b>	<b>11</b>	<b>11</b>	<b>8</b>	<b>8</b>	<b>8</b>	<b>8</b>	<b>8</b>	<b>80</b>

Le tableau ci-dessus donne le classement des pays suivant les clusters proposés par le dendrogramme. On voit l'apparition de 5 groupes de pays, mais le groupe 1 est le plus représenté. A partir de l'année 2011 tous les pays sont dans le groupe (1) et sont noté A ce qui signifie que les pays de la zone sont exposés au risque de massification de l'accessibilité au microcrédit.

Tableau 27 : classement des pays suivant l'inclusion sociale

PAYS	Exposition aux Risques d'inclusion	Notation
BEN	Massification de l'accessibilité au microcrédit	<b>A</b>
BUR	Massification de l'accessibilité au microcrédit	<b>A</b>
CIV	Massification de l'accessibilité au microcrédit	<b>A</b>
GBS	Massification de l'accessibilité au microcrédit	<b>A</b>
MAL	Massification de l'accessibilité au microcrédit	<b>A</b>
NIG	Massification de l'accessibilité au microcrédit	<b>A</b>
SEN	Massification de l'accessibilité au microcrédit	<b>A</b>
TOG	Massification de l'accessibilité au microcrédit	<b>A</b>

Globalement, tous les pays de la zone ont obtenu la note « A » c'est-à-dire que les IMF de ces pays sont exposés au risque d'inclusion sociale liés aux politiques de massification du microcrédit.

Tableau 28 : conclusion sur l'hypothèse H5

Hypothèse		Conclusion
Hypothèse Générale H5	<b>les politiques d'inclusion sociale entraînent une exposition aux risques de viabilité sociale du microcrédit</b>	Confirmée
Sous hypothèse H5-1	l'inclusion sociale lié à la pénétration du genre féminin expose aux risques de viabilité sociale	Confirmée
Sous hypothèse H5-2	l'inclusion sociale lié à la couverture géographique expose aux risques de viabilité sociale	Confirmée
Sous hypothèse H5-3	l'inclusion sociale lié aux politiques de cautionnement sociale expose aux risques de viabilité sociale	Confirmée
Sous hypothèse H5-4	l'inclusion sociale lié au politique de ciblage de la population démunie expose aux risques de viabilité sociale	Confirmée

L'hypothèse H5 est globalement confirmée. Nous notons ainsi que les IMF ont clairement un impact social car elles octroient des crédits principalement aux personnes les plus pauvres au sens monétaire du terme et à celles les plus en risque d'exclusion. Il s'agit notamment des femmes, des jeunes, des bénéficiaires des minima sociaux, des chômeurs et des travailleurs pauvres. Cependant en voulant atteindre une telle portée sociale via la pénétration du genre féminin, la couverture géographique, le cautionnement solidaire et le ciblage de la population démunie, les IMF s'exposent au risque de viabilité. Les IMF sont caractérisées par leur « double objectif » de résultat. En plus de l'objectif social qui consiste à toucher un plus grand nombre de personnes parmi les plus pauvres, une IMF doit aussi être pérenne pour pouvoir poursuivre ses activités.

L'inclusion sociale vise à améliorer les conditions dans lesquelles les individus et les groupes peuvent participer à la vie de la société. La mission de la microfinance étant la lutte contre l'exclusion sociale et la pauvreté oblige les IMF à chercher à atteindre le plus grand nombre d'individus pauvres. Cependant les politiques d'inclusion sociale exposent les IMF au risque de viabilité sociale car les taux d'intérêts proposés sont faibles, les populations visées sont composées de ruraux, vivant dans des zones enclavées.

### **1.5.2 - Discussion de l'hypothèse H5**

La politique d'inclusion sociale est intégrée dans une stratégie de lutte contre la pauvreté et d'amélioration du bien-être des populations pauvres (Mayoux, 1998). Qualifiée de "bien-être" (Welfarist Approach) par Woller, Dunford et Woodworth (1999), ce type d'étude cherche à mesurer l'impact du microcrédit sur les conditions de vie des populations ciblées, c'est à dire à mesurer le changement en termes de bien-être et de qualité de vie des bénéficiaires. En effet, ces welfarists mettent l'accent sur le niveau de pauvreté des clients et se concentrent sur l'amélioration rapide des conditions de vie des participants même avec un large recours aux subventions. Cette approche welfarist a toutefois engendré des taux de remboursement en dessous de 50% ainsi que des coûts de fonctionnement très élevés conduisant à l'échec et à la disparition de certaines IMF bien qu'elle se base sur une logique de subventions et de dépendance des bénéficiaires. En effet, ces IMF butent sur des obstacles (problème de viabilité et de pérennité) qui sont autant de limites à leur développement et à leur capacité de contribuer au développement des personnes qu'elles appuient et à une mauvaise performance. Donc l'inclusion sociale entraîne des problèmes de viabilité sociale autrement dit inclusion sociale et viabilité doivent aller ensemble.

Cependant nous considérons que l'égalité des sexes et l'inclusion sociale sont les conditions préalables au développement durable, à la croissance économique et à la justice sociale. Pour être efficacement intégrée, l'égalité des sexes et l'inclusion sociale doivent faire partie de la culture organisationnelle et dépendre de l'engagement de l'ensemble du personnel et de la direction. La mise en œuvre de la politique en matière d'égalité des sexes et d'inclusion sociale, requière de la sensibilité, de la réflexion et des compétences spécifiques, lesquelles doivent être acquises grâce à une formation continue et une culture organisationnelle transparente. Nous reconnaissons que le genre et les diverses formes d'exclusion sont des

domaines extrêmement complexes qui nécessitent une compréhension approfondie car ils se recoupent avec les multiples dimensions de la marginalisation et de la discrimination.

Pour la caution sociale nos résultats ont montré qu'elle n'expose presque pas la quasi-totalité des pays de la zone au risque de viabilité sociale. Pour les adeptes de cette pratique tel que Guerin (2001), le principe du prêt collectif, fondé sur la caution solidaire des emprunteurs, apparaît comme une véritable innovation financière dans la mesure où il prétend remédier aux problèmes d'informations asymétriques entre les parties contractant un crédit. Du point de vue juridique, cette solidarité donne le droit au créancier de poursuivre individuellement chacun des membres du groupe en cas de défaut, et cela pour l'intégralité du montant emprunté. La solidarité a été souvent gratifiée par la littérature comme une innovation financière garantissant un meilleur remboursement des emprunts. Nous pouvons dire que la caution sociale est donc un mécanisme qui permet aux IMF d'octroyer des crédits aux microentreprises et particuliers en l'absence de garanties matérielles (Lanha, 2006).

Selon cette pratique, les membres de chaque groupe s'engagent solidairement, sur la base de la confiance et de la connaissance mutuelle, à rembourser le crédit de l'ensemble du groupe. Chaque membre du groupe est alors personnellement responsable et redevable de la totalité de l'encours du groupe. Ce qui diminue le risque de non remboursement au niveau de l'institution. En définitive, les prêts de groupe basés sur la caution solidaire facilitent l'accès au crédit pour les ménages sans garanties matérielles, permet de réduire les coûts de gestion pour les IMF (économies d'échelles), de sélectionner et suivre des emprunteurs par un système de proximité et de connaissance qui réduit les asymétries d'information habituelles entre l'IMF et l'emprunteur, et de transférer au groupe de solidarité une grande partie des coûts qu'aurait dû supporter l'IMF (coûts de collecte de l'information, de surveillance, d'audit, relatifs aux voies d'exécution en cas de défaut stratégique et de défaut). Les résultats ont aussi montré que la couverture géographique expose aux risques de viabilité au Mali en 2010. En voulant favoriser l'accès des couches défavorisées aux services de la microfinance (renforcer les ressources des IMF en faveur de ces groupes et programmes spécifiques), et améliorer la couverture géographique du pays en services de MF (projets ciblés, subventions et incitations d'ordre fiscal pour des IMF opérant dans les régions défavorisées), les IMF sont confrontées à des problèmes de viabilité.

## Section 2 : Présentation des résultats sur l'analyse de la massification du microcrédit dans l'UEMOA

### 2.1 - Présentation des hypothèses

Nous présentons le tableau de synthèse de l'analyse de significativité de l'exposition aux risques de gouvernance, de viabilité financière, d'inclusion financière et sociale sur les politiques de massification du microcrédit.

HYPOTHESES	Signe Attendu	Conclusion	Modèle
H2 : les normes de Gouvernance affectent significativement la position de l'exposition aux risques de Massification du Microcrédit	Positif	Globalement	Modèle-H2
H3 : les objectifs de viabilité financière de long terme affectent significativement la position de l'exposition aux risques de Massification du Microcrédit	Négatif	Globalement	Modèle-H3
H4 : les politiques d'inclusion financière affectent significativement la position de l'exposition aux risques de Massification du Microcrédit	Négatif	Globalement	Modèle-H4
H5 : les politiques d'inclusion Sociale affectent significativement la position de l'exposition aux risques de Massification du Microcrédit	Positif	Globalement	Modèle-H5

Nous étudions, l'effet significatif de chaque modèle comparativement aux politiques de massification du microcrédit.

### 2.2 - Statistiques descriptives des variables de l'étude

#### 2.2.1 - Les variables de mesures de la performance

Dans la littérature, l'autosuffisance opérationnelle, le rendement des fonds propres et le rendement de l'actif sont les plus utilisés.

##### a) L'autosuffisance opérationnelle

Selon Boyes et al (2006), Tchakoute Tchuigoua et Nekhili (2012), les IMF font face à trois coûts opérationnels que sont :

- Les charges d'exploitation ;
- Les provisions pour les créances douteuses ;

- Les charges financières.

L'autosuffisance opérationnelle est un indicateur qui mesure la capacité d'une IMF à couvrir ces trois coûts ou encore la capacité de l'IMF à couvrir ses coûts avec ses produits d'exploitation. Elle s'obtient en faisant le rapport entre les produits et les charges dégagés par l'institution (Tchakoute Tchuigoua, 2010).

Sa mesure est indiquée dans l'encadrement ci-dessous

$$AO = \text{Produits d'exploitation} / \text{Charges d'exploitation}$$

### **b) La Rentabilité de l'actif économique**

Elle prend en compte la rentabilité de l'actif économique qui est composée des fonds propres et des dettes financières. C'est un indicateur qui facilite la comparaison du niveau de performance économique de deux ou plusieurs IMF.

D'après MicroRate (2003), la rentabilité des actifs est un indicateur simple, elle est fonction de la composition du portefeuille, elle mesure la rentabilité économique de l'institution par conséquent la performance économique. Ce ratio est d'une grande importance pour les IMF, parce qu'il permet de voir combien rapportent les fonds investis. Selon MicroRate (2003), la Rentabilité des Actifs (ROA) est une mesure générale de rentabilité qui renvoie aussi bien à la marge de profit qu'à l'efficacité d'une organisation.

Sa mesure est indiquée dans l'encadrement ci-dessous

$$ROA = \text{Résultat Net} / \text{Actif Total}$$

La performance économique est mesurée dans les IMF par des indicateurs de rentabilité et de pérennité (Hartarska, 2007), (Cull et al., 2007), (Adair et Berguiga, 2010), (Tchakoute Tchuigoua, 2010).

L'INSEE définit la rentabilité économique comme la rentabilité des actifs investis, à savoir les capitaux propres et les dettes. Il convient de signaler que les IMF sont caractérisées par des tailles, des structures de financement, des statuts et des objectifs différents. Dans le souci de pouvoir généraliser nos résultats indépendamment de la structure de financement de chaque IMF,

nous utiliserons le taux rentabilité financière qui est un outil commun de mesure de la rentabilité et qui s'interprète de la même manière pour toutes les IMF. Nous avons calculé le taux de rentabilité financière des IMF en divisant le bénéfice net par les actifs totaux . Dans le cadre de notre travail, nous utiliserons la variable taux de rentabilité financière comme variable représentant la performance .

Selon le CGAP (2016), la performance financière est une mesure qui permet d'interpréter le rendement financier d'une organisation de microcrédit, elle est utilisée par les acteurs du secteur pour juger les investissements entrepris. L'INSEE définit la rentabilité financière comme la capacité à valoriser les capitaux investis par les actionnaires et associés.

Une IMF est performante si elle est capable de faire face sur une longue période à l'ensemble de ses charges (qui proviennent principalement des coûts des emprunts, des provisions pour créance douteuses, des vols etc.) par les produits de son activité (les bénéfices générés proviennent principalement des intérêts sur les prêts, des commissions, etc.) et de dégager une marge suffisante pour faire face aux futures échéances.

Les organisations de microcrédits sont des structures financières qui dépendent aussi des apports des sociétaires ou des propriétaires. Ces derniers occupent une place importante dans la gestion des IMF parce qu'ils sont rémunérés en fonction de l'évolution des résultats. Selon Charreaux (2000), *« ils ont pour rôle économique d'assumer le risque résiduel caractérisant le profit final, leur rémunération étant déterminée par l'évolution du résultat de l'entreprise. Ils recherchent la rémunération maximale de leur apport »*.

Dans un environnement concurrentiel où les sources et les moyens de financement se font de plus en plus rares, les apporteurs de capitaux sont préoccupés par l'utilisation de leurs fonds et la rentabilisation de leurs investissements. Dans la gestion quotidienne des IMF, le respect strict des règles de gestion et des procédures devient des points auxquels les propriétaires accordent une attention particulière.

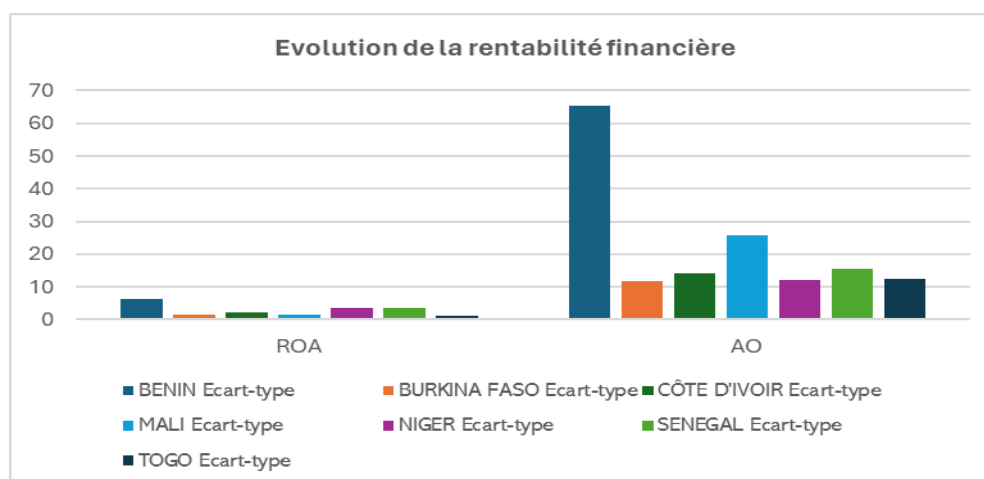
Charreaux (2000) pense que l'étude sur la rentabilité « doit toujours s'effectuer en faisant référence à la règle financière fondamentale selon laquelle une entreprise rentable est une entreprise qui crée de la valeur ». Dans notre cas, il s'agit de créer de la richesse pour les sociétaires qui apportent leurs fonds propres au sein des organisations de microcrédits dans le but d'atteindre un objectif bien précis.

Nous utilisons la rentabilité des actifs comme variable représentant la performance financière parce qu'elle permet de comparer des entreprises de d'apprécier l'efficacité de l'activité des IMF. Elle s'obtient en faisant le rapport entre le bénéfice net et l'actif total.

Variables	Moyenne	Ecart-type	Minimum	Maximum
ROA	2,41	3,58	-17,70	12,87
AO	113,40	11,96	60,79	145,66
PAR	6,40	2,92	1,79	14,67
DEP	108277,73	76124,86	8273,69	308295,00
Ln TOT ACT	11,03	0,76	9,31	12,48
NCA	97919,21	91848,06	0,00	426036,00
RE	1529,88	3535,79	-21417,00	5948,00
R CAP	0,17	0,11	-0,02	0,31
Encours de prêts	110140,47	78230,42	15328,30	368446,00
Crédits en souf	6370,87	4433,84	974,00	19797,00

Source : Auteur à partir des données de la BCEAO

Graphique 11 : Dynamique de la rentabilité financière dans l'UEMOA



Source : auteur à partir de la base de données de la BCEAO

Le graphique montre que dans l'UEMOA les institutions de microfinances ont connu une baisse de leur performance économique avec des taux de rentabilité inférieurs à 5%. On voit que les rendements de l'actif sont faibles dans tous les pays de l'union sauf au Benin où le taux est supérieur à 5%. Cette performance exceptionnelle des IMF béninoises est le résultat d'une

gestion des opérations efficace, d'un rendement du portefeuille élevé et d'une excellente qualité de portefeuille. Dans les autres pays le graphique reflète aussi bien le niveau de la marge de profit que l'efficacité des institutions. Plus simplement, elle mesure la façon dont les institutions utilisent leurs actifs. Les écarts-types sont supérieurs aux moyennes, révélant une grande dispersion des valeurs autour de leur moyenne.

On en déduit que les institutions ne font pas bon usage de leurs actifs et en conséquence elles ne génèrent pas assez de rendements. L'écart-type montre que les IMF ont de faibles taux de ROA car ils sont éloignés de la moyenne de l'union.

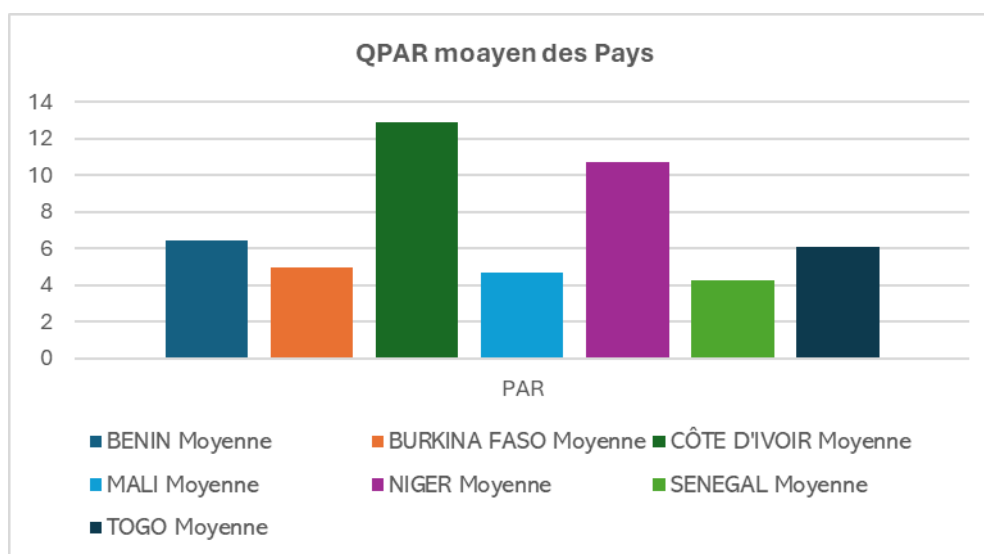
Cette baisse de performance se note aussi au niveau de l'autosuffisance opérationnelle (AO) dont les taux sont proches de l'écart type. Les meilleures institutions du monde affichent en moyenne une autosuffisance opérationnelle variant autour de 133% (DESJARDIN, 2005). Comme pour la rentabilité des actifs, seules les IMF du Benin affichent des taux élevés par rapport à la norme. Intuitivement, il semble que seuls les produits et les charges d'exploitation soient les déterminants.

Cependant, s'alignant dans le même ordre d'idée que Ndimanya, (2003) (cité par NIYONGABO E. 2007), il existe plusieurs autres éléments qui conditionnent l'autosuffisance opérationnelle. Cette situation montre que dans les IMF de l'union, les produits d'exploitation n'arrivent pas couvrir l'ensemble des charges d'exploitation. Alors que l'autosuffisance opérationnelle évalue dans quelle mesure une institution couvre ses charges d'exploitation avec ses produits d'exploitation (SEEP 2005).

L'AO traduit la capacité de l'IMF à poursuivre ses opérations sans subventions futures. C'est un indicateur de viabilité. Les institutions qui ne peuvent pas couvrir leurs coûts nécessitent des injections périodiques de fonds extérieurs pour être en mesure de continuer à opérer.

En générale les IMF réglementées, ayant accès aux sources de financement plus facilement, ont des effets de levier plus grands et sont donc gérées pour atteindre une bonne Rentabilité sur Fonds Propres malgré une Rentabilité des Actifs plutôt faible. Ainsi, les IMF de la zone UEMOA devraient à améliorer leur gestion financière afin d'assurer leur viabilité financière.

Graphique 12 : dynamique de la qualité du portefeuille de crédit



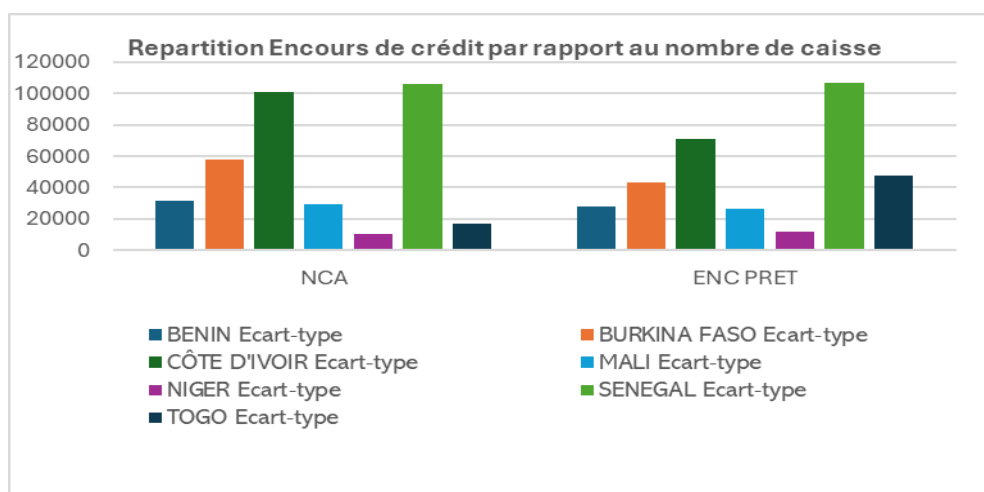
Source : auteur à partir de la base de données de la BCEAO

La qualité du portefeuille de crédits des IMF s'est relativement détériorée durant la période de l'étude, ressortant à 72,3 milliards à fin juin 2017 contre 61,6 milliards au 31 décembre 2016. Ainsi, le taux brut de dégradation du portefeuille des IMF de l'UMOA, mesuré par le ratio des créances en souffrance rapporté à l'encours des crédits, s'est établi à 6,3% à fin juin 2017 contre 5,7% à fin décembre 2016, soit une hausse de 0,6 point de pourcentage. Il se situe au-dessus de la norme de 3% généralement admise dans le secteur.

Le Sénégal est l'un des rares pays à avoir respecté les normes prudentielles de la qualité du portefeuille à risque (inférieure à 5%). Les IMF du Mali et du Burkina Faso aussi présentent des taux de PAR légèrement supérieur à 5%. Le portefeuille et les provisions sont les postes les plus susceptibles de comporter des anomalies significatives.

Le portefeuille est la principale source de risques d'exploitation pour une institution de microfinance : la plupart des faillites d'institutions de microfinance sont dues à la détérioration de la qualité du portefeuille de crédits. La Côte d'Ivoire et le Niger, avec des Portefeuilles à Risque exceptionnellement élevés, illustrent bien le risque de déviation par rapport à la mission initiale. Dans ces institutions les portefeuilles de crédits sont « contaminés » par les impayés et présentent un risque de ne pas être remboursé. De manière générale, tout Portefeuille à Risque (PAR30) excédant 10% doit être préoccupant, car à l'opposé des crédits commerciaux, la plupart des microcrédits ne sont pas couverts par des garanties facilement réalisables telles que des titres, du matériel,...).

Graphique 13 : taux de couverture de crédit



Source : auteur à partir de la base de données de la BCEAO

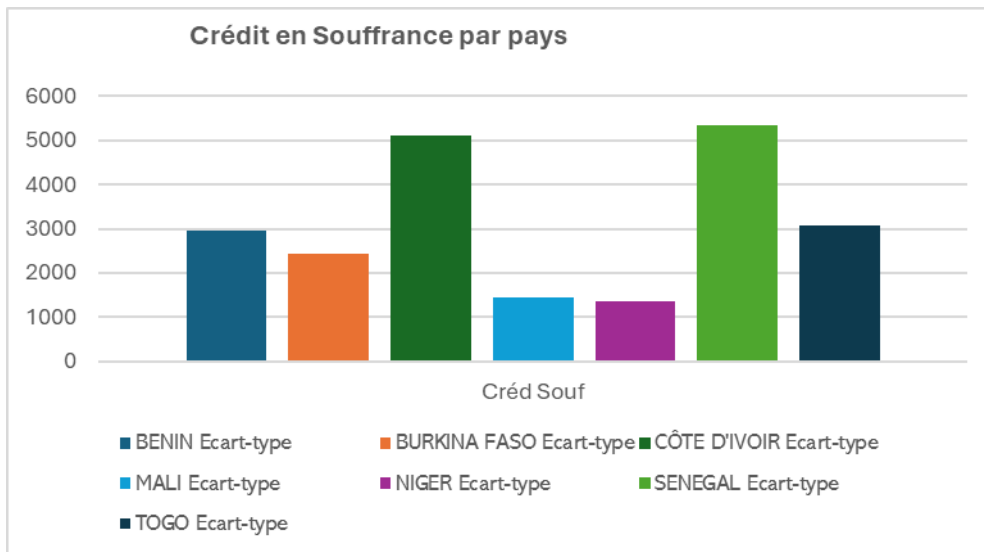
Le secteur de la microfinance de l'UEMOA a poursuivi son dynamisme, en termes d'intermédiation et d'accès des populations aux services financiers au cours de l'année 2017. En effet, sur la base des informations disponibles, le nombre de points de services est passé de 4.156 à fin décembre 2016 à environ 4.853 à fin juin 2017. Le nombre de bénéficiaires des prestations des institutions de microfinance est ressorti à près de 13,6 millions à fin juin 2017 contre 12,7 millions à fin décembre 2016, soit une hausse de 7,1%.

L'encours moyen des prêts s'est situé à 497,4 milliards de francs CFA à fin décembre 2017 contre 381,5 milliards de francs CFA à la même période de l'année précédente. Le graphique montre que la Côte d'Ivoire et le Sénégal

Le nombre de caisses est supérieur aux crédits octroyés par les IMF. Les crédits octroyés par les IMF ainsi que les dépôts collectés des membres ou clients ont enregistré une croissance dans des pays comme le Sénégal et la Côte d'Ivoire sur toute la période considérée. Les deux indicateurs affichent à peu près la même tendance de croissance même si le nombre de caisse a évolué légèrement plus vite que l'encours de crédits.

Cette situation s'explique par le fait que les fonds des garanties et les lignes de crédits mis à la disposition du secteur par les bailleurs de fonds ont permis d'augmenter le volume des crédits accordé aux clients des IMF.

Graphique 14 : dynamique des risques d'impayés



Source : auteur à partir de la base de données de la BCEAO

L'encours des créances en souffrance brutes a augmenté de 840,5 milliards (+46,6%) pour se fixer à 2 642,5 milliards à l'échelle de l'Union, à fin décembre 2017. En prenant en compte l'impact des provisions constituées à hauteur de 1 589,2 milliards, les créances en souffrance nettes du système bancaire ressortent à 1 053,3 milliards, soit une progression de 143,8 milliards ou 15,8% à fin décembre 2017. Le taux brut de dégradation du portefeuille s'est établi à 12,9% à fin décembre 2017, en hausse de 2,7 points de pourcentage par rapport à 2016. Le taux net a, pour sa part, augmenté de 0,2 point de pourcentage, en affichant 5,6% en 2017, contre 5,4% un an plus tôt.

Le niveau de crédits en souffrance peut résulter de divers facteurs qui perturbent le paiement à temps. Ces causes incluent des problèmes de trésorerie chez les clients, une gestion inefficace des créances, des litiges sur les factures, ou encore des ralentissements économiques. Dans certains pays de la zone UEMOA les clients montrent des signes de manquement à leurs obligations dans les délais convenus. Cela est dû parfois à un environnement économique défavorable, comme une récession ou une hausse des coûts opérationnels qui peut limiter la capacité des entreprises à respecter leurs engagements financiers. Ces périodes augmentent le risque de défaillance et de retards de paiement. En conséquence l'augmentation des créances en souffrance va pousser les IMF à préférer les services rémunérés aux dépens des prêts, et aussi, les prêts à cours termes aux dépens des prêts à moyen et long terme et à devenir très sélectives dans la sélection des dossiers de crédit (filtrage et sélection) et de durcir les conditions d'octroi

(rationnement de crédit). Dans le cadre de suivi des clients défaillants, qu'ils soient particuliers, professionnels ou personnes morales, il y a lieu de focaliser les énergies sur une politique claire de recouvrement, avec la création d'un département doté de compétences nécessaires.

Par ailleurs, l'identification des facteurs qui affectent la qualité des crédits est utile à plus d'un titre pour les Autorités monétaire. En effet, une des missions essentielles généralement assignées à une banque centrale est la conduite de la politique monétaire dont une des finalités est d'assurer un financement sain de l'économie. Cela suppose l'existence d'intermédiaires financiers viables. Un système bancaire accumulant des créances en souffrance ne peut jouer efficacement ce rôle. La raison en est que, lorsque les créances en souffrance sont provisionnées, la rentabilité des banques est réduite et leur capacité à financer les activités productives est affectée négativement. En cas de non-provisionnement, les créances en souffrance détériorent la capitalisation des banques puisqu'elles sont déduites des fonds propres de base. Ainsi, les fonds propres effectifs vont afficher un repli, affectant négativement la solvabilité des banques. Se faisant, lorsque l'insolvabilité devient chronique et généralisée, le risque de crise systémique s'accroît. Dans les deux cas de figure, les mauvais crédits exercent une baisse sur le financement des investissements, ce qui pourrait aggraver le recul économique qui, à son tour, détériore l'environnement des entreprises qui empruntent.

### 2.3 - Modèle de Hypothèse H2 et Discussion

L'hypothèse H2 permet d'analyser l'effet significatif des normes de gouvernance sur les politiques de massification de l'offre de microcrédit dans les pays de la zone UEMOA. Elle se présente ainsi.

H2 : les normes de Gouvernance affecte significativement la position de l'exposition aux risques de Massification du Microcrédit

Tableau 29 : Mesure des variables de Significativité

Analyse en Panel de la Significativité de l'hypothèse H2			
Variable de Mesure	Modèle	Code	Dimension des variables
Total des crédits accordés	Variable Y	IS16	Expositions aux Risques de Massification du Microcrédit
Agréments accordés	Variable X1	GV1	Significativité des variables de Gouvernance sur l'exposition aux risques de Massification du Microcrédit
SFD en cessation de paiement	Variable X2	GV5	
SFD en liquidation	Variable X3	GV6	

Nous souhaitons modéliser la distribution de la variable **IS16** en fonction des variables **GV1, GV2, GV3, GV4, GV5** et **GV6** en utilisant le modèle de régression linéaire généralisé défini précédemment. La variable IS16 est le total des crédits accordés dans une IMF. Elle représente l'encours total du portefeuille de crédits, soit le montant total des prêts accordés et pas encore remboursés à une date donnée. Cet indicateur est crucial car il reflète l'activité de prêt principale de l'institution, son niveau de risque et sa performance financière.

### 2.3.1 - Présentation des résultats de l'hypothèse H2

En appliquant la fonction *glm* de R sur les données de l'annexe 2, nous obtenons les résultats suivants :

Tableau 30 : Modèle GLM final pour l'hypothèse H2

Coefficients:				
	Estimate	Std. Error	t value	Pr(> t )
(Intercept)	4.102e-05	5.663e-06	7.243	1.05e-09 ***
GV1	-6.291e-06	3.031e-06	-2.076	0.04230 *
GV4	-1.146e-05	3.304e-06	-3.470	0.00098 ***
GV5	-1.463e-05	5.373e-06	-2.723	0.00849 **
GV6	-3.895e-06	2.827e-06	-1.378	0.17340

---  
**Signif. codes:** 0 '\*\*\*' 0.001 '\*\*' 0.01 '\*' 0.05 '.' 0.1 ' ' 1  
 (Dispersion parameter for Gamma family taken to be 0.505347)  
 Null deviance: 133.624 on 63 degrees of freedom  
 Residual deviance: 96.074 on 59 degrees of freedom  
 AIC: 1563.8  
 Number of Fisher Scoring iterations: 6

#### Test de significativité individuelle des coefficients

Les résultats du **Tableau 33** montrent que les variables **GV1, GV4** et **GV5** sont significatives, car les p-values (**0.04230, 0.00098** et **0.00849 respectivement**) sont inférieures au seuil fixé de 5%.

#### Test de significativité global du modèle

Il s'agit de construire un test de la déviance de l'hypothèse  $H_0$  : « **Absence de significativité globale des variables** »

Sous R, ce test peut être obtenu au moyen de la fonction **anova**, après avoir ajusté le modèle sous  $H_0$ . Le test renvoie la statistique du test et la p-value correspondante. Les résultats obtenus sont résumés dans le tableau suivant :

Tableau 31 :Test de la déviance pour le modèle-H2

Analysis of Deviance Table					
Model 1: IS16 ~ 1					
Model 2: IS16 ~ GV1 + GV4 + GV5 + GV6					
	Resid.Df	Resid.Dev	Df	Deviance	Pr(>Chi)
1	63	133.624			
2	59	96.074	4	37.55	2.795e-15 ***
---					
Signif. codes: 0 '***' 0.001 '**' 0.01 '*' 0.05 '.' 0.1 ' ' 1					

D'après les résultats, la p-value est égale à  $2,795 \cdot 10^{-15}$  qui est inférieure au seuil de 5%. Donc on rejette l'hypothèse H0. Ainsi, le modèle est globalement significatif.

### 2.3.2 - Discussion sur l'hypothèse H2

Les résultats de l'analyse montrent que l'hypothèse H2 est vérifiée, c'est-à-dire les normes de Gouvernance affectent significativement la position de l'exposition aux risques de Massification du Microcrédit. La gouvernance est cruciale dans les IMF car elle assure la durabilité, la transparence, la responsabilité et la confiance des parties prenantes. Les résultats ont montré que les IMF qui sont sous la supervision des autorités monétaires bénéficient d'une meilleure gestion des risques, respectent leur mission sociale, arrivent à maximiser leur performance financière et offrent plus de crédit aux populations. Dans ces IMF le montant des crédits accordés est élevé permettant ainsi aux populations de mener des activités génératrices de revenus.

Ces activités vont permettre aux bénéficiaires hommes et femmes d'améliorer leurs conditions de vie ce qui participe à la réduction de la pauvreté dans la zone UEMOA. La surveillance pousse donc les IMF au respect du projet de l'institution et de ses orientations stratégiques, en analysant chaque décision à la lumière de ses missions sociale et financière. Une bonne gouvernance permet aux institutions de microfinance de se développer et d'atteindre un plus

grand nombre de personnes dans le besoin, en particulier celles qui sont exclues des systèmes financiers traditionnels. Cette bonne gouvernance devrait débiter par le respect de la limitation des prises de participation, des risques auxquels sont exposés les IMF et la limitation des opérations autres que l'épargne et le crédit comme le montre l'hypothèse 1. Les hypothèses H1 et H2 ont été regroupé car portant sur la gouvernance des IMF.

La gouvernance peut favoriser la création de partenariats entre les institutions de microfinance, les organisations de la société civile et les acteurs publics, afin de renforcer l'impact du microcrédit sur le développement. La gouvernance est essentielle pour assurer le succès à long terme de la massification de l'offre de microcrédit, en garantissant la pérennité des institutions, la protection des emprunteurs et la viabilité financière du secteur. Les variables pertinentes retenues par la sélection de modèles pour expliquer le total des crédits accordés sont Agréments accordés, SFD sous surveillance rapprochée, SFD en cessation de paiement et SFD en liquidation. Nous pouvons donc affirmer que la surveillance rapprochée, la réglementation et le nombre d'agréments accordés, participent à la massification de l'offre de microcrédit dans la zone UEMOA.

## 2.4 - Modèle de l'hypothèse H3 et Discussion

Ce modèle étudie les effets de significativité des objectifs de viabilité financière de long terme sur les politiques de massification de l'offre de microcrédit.

H3 : les objectifs de viabilité financière de long terme affectent significativement la position de l'exposition aux risques de Massification du Microcrédit

Nous considérons les variables résumées dans le tableau suivant et dont les mesures sont données dans l'annexe 3. Ici, nous utilisons également les modèles linéaires généralisés pour analyser l'hypothèse H3.

Analyse en Panel de la Significativité de l'hypothèse H3			
Variable de Mesure	modèle	Code	Dimension des variables
Total des crédits accordés	Variable Y	IS16	Expositions aux Risques de Massification du Microcrédit
Ratio de rentabilité des fonds propres	Variable X1	RF1	Significativité des variables de viabilité financière de long terme sur l'exposition aux risques de Massification du Microcrédit
Ratio de rendement sur l'actif	Variable X2	RF2	
Autosuffisance opérationnelle	Variable X3	RF3	
Marge bénéficiaire	Variable X4	RF4	
Coefficient d'exploitation	Variable X5	RF5	

### 2.4.1 - Présentation des résultats de l'hypothèse H3

Les résultats obtenus, à l'aide de la fonction glm du logiciel R, sont présentés dans le tableau suivant :

Tableau 32 : Modèle GLM final pour l'hypothèse H3

```
Coefficients:
Estimate Std. Error t value Pr(>|t|)
(Intercept) 8.05520 0.74790 10.770 1.19e-15 ***
RF3 2.58521 0.71715 3.605 0.000636 ***
RF4 0.72769 0.20808 3.497 0.000892 ***
RF5 0.10136 0.05185 1.955 0.055262.
---
Signif. codes: 0 '***' 0.001 '**' 0.01 '*' 0.05 '.' 0.1 ' ' 1

(Dispersion parameter for gaussian family taken to be
2.916639)
Null deviance: 346.4 on 63 degrees of freedom
Residual deviance: 175.0 on 60 degrees of freedom
AIC: 256
Number of Fisher Scoring iterations: 2
```

#### Test de significativité individuelle des coefficients

Après sélection de modèle, le modèle retenu est celui composé des variables RF3, RF4 et RF5. On constate que ces variables sont toutes significatives au seuil de 10%.

#### Test de significativité global du modèle

On teste l'hypothèse H0 : « Absence de significativité globale des variables » en utilisant le test de la déviance. Les résultats sont présentés dans le tableau suivant.

Tableau 33 : Test de la déviance pour le modèle-H2

```
Analysis of Deviance Table

Model 1: logIS16 ~ 1
Model 2: logIS16 ~ RF3 + RF4 + RF5
  Resid. Df  Resid.Dev  Df  Deviance  Pr(>Chi)
1         63      346.4
2         60      175.0    3    171.4    1.078e-12 ***
---
Signif. codes:  0 '***' 0.001 '**' 0.01 '*' 0.05 '.' 0.1 ' ' 1
```

La p-value du test est égale à  $1,078.10^{-12}$  qui est inférieure à 5%. Donc on rejette  $H_0$ . Par conséquent, le modèle est globalement significatif.

### **2.4.2 - Discussion sur l'hypothèse H3**

L'hypothèse H3 est vérifiée car les variables sont significatives au seuil de 10%. Avec le test de la déviance, nous avons testé la significativité globale du modèle. La P-value  $1,078.10^{-12}$  est inférieure à 5% on en conclut que le modèle est globalement significatif donc l'autosuffisance opérationnelle, la marge bénéficiaire et le coefficient d'exploitation évoluent en sens inverse au total des crédits accordés.

La marge bénéficiaire représente le pourcentage de revenus qui reste après la couverture de tous les coûts et doit inclure une marge raisonnable pour assurer la croissance future de l'institution. En moyenne, cette marge se situe entre 5% et 20%.

La marge doit être suffisante pour couvrir les coûts opérationnels, les créances douteuses et permettre le financement de la croissance future. Elle vise à rendre l'institution financièrement autonome, en réduisant sa dépendance aux subventions. Une marge stable permet de mieux gérer les risques et d'assurer la viabilité à long terme de l'institution

Le coefficient d'exploitation en microfinance est un indicateur de rentabilité qui mesure l'efficacité d'une institution en divisant ses charges d'exploitation (frais de personnel, provisions, etc.) par son produit net bancaire (PNB). Un coefficient plus bas signifie que l'institution est plus efficace, car une plus faible part de ses "gains" est consommée par le fonctionnement.

Cet indicateur est crucial pour évaluer la performance et la viabilité d'une institution de microfinance. Il aide les dirigeants, les bailleurs de fonds et les prêteurs à prendre des décisions éclairées en évaluant la santé financière de l'institution.

L'autosuffisance opérationnelle est un indicateur de viabilité. C'est la mesure de base de la viabilité à long terme d'une institution de microfinance. Un ratio de 100% ou plus indique que l'institution n'est pas dépendante des subventions ou des financements extérieurs pour fonctionner.

Cet indicateur montre si l'institution peut continuer son activité de manière autonome, ce qui est particulièrement important pour les institutions plus jeunes qui peuvent mettre plusieurs années à atteindre l'équilibre.

Depuis quelques années, les IMF se sont lancées dans la course à l'autosuffisance (sustainability), afin d'élargir leurs sources de financement pour répondre ainsi à une demande sans cesse croissante.

Les institutions qui ne sont pas en mesure de couvrir leurs charges d'exploitation nécessitent des injections périodiques de fonds extérieurs pour être en mesure de continuer à opérer. Les statistiques de l'union révèlent un taux moyen d'AO de 113,4%. Partant de la comparaison par rapport à la norme mondiale, qui veut que ce ratio soit supérieur à 130 %, nous disons que l'équilibre est minimum. Sa faiblesse indique que les produits générés par les IMF ne permettent pas à ces dernières de couvrir totalement leurs charges opérationnelles.

Pour financer les activités courantes grâce à leurs revenus financiers, les IMF devraient revoir leur politique d'offre de microcrédit car plus le nombre de crédit augmente moins l'institution est performante. Nos résultats vont dans le même ordre d'idée que l'approche institutionnaliste dont le centre d'intérêt se trouve être l'institution en tant que telle et son efficacité se vérifie grâce à des indicateurs de performance financière comme le taux de remboursement.

Dès lors, l'autosuffisance des IMF semble être à la fois une condition nécessaire et un obstacle au développement de la microfinance (Rhyne, 1998). En effet, la raison d'être des IMF est de réduire la pauvreté afin de contribuer au développement économique d'un pays et à l'amélioration du bien-être social. Il n'est pas de réaliser des profits. La quête de l'autosuffisance financière ne risque-t-elle pas de détourner les institutions de microfinance de leur mission ?

L'approche institutionnaliste considère également qu'un des objectifs primaires de la microfinance est l'approfondissement financier, la création d'un système séparé et viable d'intermédiation financière pour les pauvres. Leur approche de la microfinance en est un des systèmes financiers dans laquelle le futur de la microfinance est dominé par de nombreuses institutions œuvrant à grand échelle, à la recherche de profits, qui fournissent des services financiers de grande qualité à un grand nombre de clients pauvres (**Ghatak et Guinane, 1999**).

Dans l'approche institutionnaliste, les IMF peuvent choisir de financer en priorité les actifs des moins pauvres afin qu'ils puissent créer leur entreprise ce qui leur permettra non seulement d'assurer leur propre activité mais également de générer des emplois, favorisant ainsi la croissance économique et le bien-être général (Ayayi, 2007). Dans ce contexte, la rentabilité financière est considérée comme un facteur de pérennisation de la microfinance. Elle permet à la

fois de garantir la viabilité des IMF contre les changements de politique économique et d'élargir les sources de financement et donc le volume des programmes d'action financés.

En obtenant de nouvelles sources de financement auprès des investisseurs classiques, les institutions de microfinance pourront développer leur activité et toucher une fraction plus importante de la population. Cependant, la nécessité d'assurer aux investisseurs une rentabilité financière minimale peut conduire les IMF à revoir leur mode de sélection des projets financés et à se rapprocher des modes de management des banques commerciales. Les plus pauvres pourraient ainsi être exclus des programmes de microfinance, alors même que la microfinance leur est destinée. Les programmes de microfinance dans les pays en développement poursuivent deux objectifs (Rhyne, 1998) :

- La recherche de la pérennité à travers la viabilité financière dont il faut définir des indicateurs qui permettront d'évaluer en quoi la structure couvre ses frais de fonctionnement et quel est le niveau de perte ou de bénéfice dégagé.
- Et le ciblage d'une population donnée (les plus pauvres) dont les indicateurs devront viser à mesurer en quoi cette dernière aide effectivement la population bénéficiaire.

Ces deux objectifs sont très difficiles à concilier à l'intérieur d'une même structure. La question qui se pose alors est de savoir (Comment être financièrement viable tout en s'adressant à une population pauvre), C'est un dilemme auquel resteront toujours confrontés les programmes de microfinance et c'est au regard du respect de cette double contrainte que sera évaluée la pertinence de leur action. Ainsi, les objectifs de viabilité financière de long terme affectent significativement la position de l'exposition aux risques de Massification du Microcrédit.

## **2.5 - Modèle de l'hypothèse H4 et Discussion**

Le modèle-H4, permet d'analyser l'effet des politiques d'inclusion financière sur les stratégies de massification de l'offre de microcrédit.

**H4 : les politiques d'inclusion financière affectent significativement la position de l'exposition aux risques de Massification du Microcrédit**

Tableau 34 : significativité variables Hypothèse H4

Analyse en Panel de la Significativité de l'hypothèse H4			
Variable de Mesure	modèle	Code	Dimension des variables
Total des crédits accordés	Variable Y	IS16	Expositions aux Risques de Massification du Microcrédit
Montant des Crédits accordés pour le commerce, les restaurants, les hôtels	Variable X1	IF4	Significativité des variables d'inclusion financière sur l'exposition aux risques de Massification du Microcrédit
Montant des Crédits accordés pour le secteur des transports, entrepôts et communications	Variable X2	IF6	
Montant des Crédits accordés pour le secteur des Assurances, des services aux entreprises	Variable X3	IF7	

## Modèle de l'hypothèse H5 et Discussion

H5 : les politiques d'inclusion Sociale affectent significativement la position de l'exposition aux risques de Massification du Microcrédit.

Tableau 35 : significativité variables Hypothèse H5

Analyse en Panel de la Significativité de l'hypothèse H5			
Variable de Mesure	Modèle	Code	Dimension des variables
Total des crédits accordés	Variable Y	IS16	Expositions aux Risques de Massification du Microcrédit
Nombre d'institutions agréés	Variable X1	IS1	Significativité des variables d'inclusion Sociale sur l'exposition aux risques de Massification du Microcrédit
Sociétés de capitaux	Variable X2	IS2	
Nombre de points de services	Variable X3	IS5	
Nombre de bénéficiaires directs	Variable X4	IS6	
Hommes bénéficiaire	Variable X5	IS7	
Femmes bénéficiaire	Variable X6	IS8	
Encours des dépôts des grands réseaux	Variable X7	IS12	
Encours de crédits (millions de FCFA)	Variable X8	IS13	

Le modèle-H5, permet d'analyser l'effet des politiques d'inclusion sociale sur l'exposition au risque de massification de l'offre de microcrédit.

Les hypothèses H4 et H5 ont été confirmées avec la notation financière. Les résultats ont montré que l'inclusion financière lié aux financements des activités du secteur informel et des activités de transport et de communication n'expose pas les IMF au risque de viabilité financière. Cependant si l'institution est viable financièrement, elle peut poursuivre sa politique de massification en offrant des microcrédits à un grand nombre de clients, augmentant ainsi le montant des crédits accordés.

L'inclusion financière en offrant des services financiers à faibles coûts aux personnes pauvres ou en difficultés financières constitue un moyen de lutte contre l'exclusion bancaire et la pauvreté. Ces personnes dans le monde représentent plus de deux milliards et travaillent dans le secteur informel. Donc tout plan de massification doit prendre en compte le secteur informel pour atteindre le développement durable, la réduction de la pauvreté et le travail décent.

Certains auteurs comme Habibullah, et al., (2016) ont montré que l'économie souterraine augmente lorsque le niveau de développement financier est faible, mais diminue lorsque le développement financier s'améliore. Dans le même sens Minta et Mbaye., (2023) en analysant les effets de l'inclusion financière sur le secteur informel dans les pays de l'UEMOA ont montré qu'une hausse de l'indice d'inclusion financière réduit significativement le secteur informel dans l'UEMOA. Ce résultat vient donc supporter le consensus de la littérature quant aux effets de l'inclusion financière sur le secteur informel, notamment (Noah, 2019) qui trouve que l'adoption des Services Financiers Mobiles (SFM), (qui est une composante non négligeable de l'inclusion financière dans le contexte de l'UEMOA) réduit la taille du secteur informel dans les pays en développement.

Dans la plupart des pays, les institutions financières et les compagnies d'assurance sont supervisées distinctement par différents organes gouvernementaux. Donc avant de se lancer dans la micro-assurance les IMF devraient renforcer leur capacité et ne pas se centrer spécifiquement autour de la surveillance du crédit et de l'épargne au risque de viabilité financière. Car l'assurance représente un commerce différent pour les IMF africaines et ne consiste pas simplement en un produit distinct. Les institutions qui identifient une demande de la part de clients pour des produits d'assurance devraient rechercher un partenariat de prestation d'assurance avec des assureurs formels.

Dans ce type de relation, l'assureur maintient les risques d'assurance et l'IMF fournit les ventes et services de base pour les produits ; tous deux agissant selon ce qu'ils réalisent le mieux. A partir des résultats, nous pouvons affirmer que les IMF devraient axer leur politique de massification du microcrédit dans le financement du secteur informel et des activités de transport et de communication et limiter le financement des opérations autre que l'épargne et le crédit comme l'ont confirmé les hypothèses 1 et 2. La massification doit passer par une couverture géographique importante, un ciblage du genre féminin et de la population démunie, mais aussi par le cautionnement sociale.

### **Conclusion du chapitre 3**

Les résultats ont montré que le modèle linéaire généralisé est le plus adéquat pour expliquer l'effet des politiques d'inclusion financière et sociale sur la massification du microcrédit. Les hypothèses un, deux, trois et cinq étant confirmées, nous en déduisons qu'une bonne gouvernance et le respect des dispositifs réglementaires permet aux IMF de la zone UEMOA d'augmenter l'offre de microcrédit. Cependant en voulant massifier l'offre de microcrédit les institutions s'exposent au risque de viabilité financière sociale de long terme.

## Conclusion Générale

La notation financière est une pratique importante au niveau des institutions de microfinances car l'un des risques que l'investisseur souhaite couvrir le plus est le risque de défaut. Elle permet, notamment, la quantification des risques de défaut par différentes méthodes statistiques à travers une analyse établie par des agences de notation.

Nous avons visé par notre travail d'apporter des éléments permettant de comprendre le processus de notation et de classement des IMF de la zone UEMOA. La notation financière joue un rôle important dans la prise de décision, dans les politiques d'octroi de crédits et de gestion des risques, mais aussi dans les politiques de massification du microcrédit. Les différents outils théoriques utilisés, ainsi que leurs mises en application, nous ont permis d'exprimer les conclusions et recommandations suivantes :

Au plan théorique, nous avons observé qu'il y a peu d'étude qui portent sur la notation des IMF de la zone UEMOA et cela montre une faible utilisation de l'activité de notation financière. A ce titre, nous suggérons, dans une première phase, l'utilisation d'un système de notation basé sur les différents risques dans les IMF et le respect des normes prudentielles, comme référence pour la création de nouveaux systèmes de notation financière pour les IMF.

Ensuite, ce système de notation pourra être amélioré en prenant en considération d'autres critères (qualitatifs et quantitatifs) afin d'établir une grille adaptées au secteur de la microfinance. Notre système d'analyse par clustering nous a motivé (en utilisant des données et des informations de la BCEAO) à élaborer un modèle de notation financière. Ainsi, nous avons constaté, que cette opération réalisée sur la base de données quantitatives (ratios financiers), gagnerait en fiabilité et en pertinence, en l'appuyant par un modèle mathématique de scores.

Dans le même ordre d'idée, l'ouverture d'une agence régionale de notation financière (visant les effets positifs soulignés ci-avant) devrait se dérouler en conformité avec les principes de bonne gouvernance, adoptés par les autorités régionales depuis la création de l'union. L'objectif de doter les États membres de l'UEMOA d'une note à l'échelle régionale, est lié à la volonté de mettre l'accent sur les spécificités de chaque émetteur au sein de la région et notamment sur les avantages procurés par l'union monétaire. À la différence des agences de notation internationales, toutes basées en dehors du continent, les agences de notation régionales,

implantées dans l'union, sont plus au fait des réalités des Etats et donc plus en capacité de faire ressortir, sur une échelle locale, les hétérogénéités des économies. Leur présence sur le terrain leur donne l'avantage de pouvoir mieux prendre en compte les paramètres qualitatifs liés à l'environnement sociopolitique, économique et culturel des Etats.

La notation financière sur une échelle régionale, dans le cadre de l'UEMOA, tient nécessairement compte des implications liées à l'appartenance à une union économique et monétaire, notamment en termes d'atouts, de mécanismes de solidarité et de contraintes liées à l'existence d'une Banque Centrale commune et à l'abandon de la conduite de la politique monétaire par les États individuellement.

Nous avons constaté que l'appréciation du risque de crédit est souvent réalisée en utilisant les méthodes « classiques » de l'analyse financière, basée sur l'étude de la santé financière et de la rentabilité de l'entreprise ; alors qu'une appréciation pertinente de ce risque ne saurait se contenter de tels outils.

D'autres méthodes plus sophistiquées ont été développées, à l'instar de la notation interne, basée sur l'utilisation des modèles de crédit scoring, qui constitue l'une des dernières recommandations du comité de Bâle sur le contrôle bancaire dans le cadre de son second accord. Soulignons, tout de même, que l'adoption de ces méthodes connaît un développement intéressant au niveau des banques classiques. De ce fait, nous nous sommes attachés dans notre travail à présenter un système de notation financière que nous avons élaboré à partir des données et informations collectées sur plusieurs IMF de la zone UEMOA durant la période 2010 à 2017, afin de montrer l'importance du respect de la réglementation dans la gestion des risques et dans l'atteinte des objectifs de viabilité financière.

Dans le procédé de modélisation nous avons utilisé les modèles GLM. Notre choix de la méthode de régression linéaire généralisée s'avère être conforté par la flexibilité qu'offre ces modèles aux chercheurs. Et par les résultats obtenus après les régressions sur les données des institutions de microfinances de la zone UEMOA.

Les IMF de la zone UEMOA devraient intégrer dans leur management les nouvelles technologies d'information qui leur permettront de contrôler leurs coûts opératoires et par ricochet leurs charges de personnel qui sont actuellement élevées. L'intégration des nouvelles technologies d'information dans le management permet d'assurer le suivi, l'analyse et le contrôle des activités.

Les résultats ont montré qu'un portefeuille de crédits de qualité, l'application de taux d'intérêt suffisamment élevés permettant de dégager un profit raisonnable et un management de qualité, sont des éléments indispensables pour la viabilité financière des IMF de la zone UEMOA.

Les IMF devraient renforcer leur capacité interne à identifier et à anticiper les risques potentiels afin d'éviter les pertes et les surprises inattendues. La création d'un cadre et d'une culture de gestion des risques au sein d'une IMF est l'étape suivante après la maîtrise fondamentale des risques, tels que les risques opérationnels. Une plus grande clarté sur les responsabilités et les rôles des directeurs, du personnel et du conseil d'administration dans la gestion des risques opérationnels soutient à renforcer l'objectif d'atteindre la rentabilité financière et sociale des institutions.

Les institutions de microfinance présentent plusieurs caractéristiques qui impactent leurs fonctionnements. Celles-ci devraient revoir leur politique de crédit, en se concentrant sur les activités classiques au lieu de s'avancer dans le nouveau commerce de l'assurance avec ses risques et exigences différents.

Actuellement, les institutions de microfinance doivent faire preuve, de leur fiabilité, (rentables financièrement), de leur responsabilité sociale et sociétale (objectif majeur de l'économie sociale et solidaire) et de leur performance sociale. Donc une complémentarité entre la rentabilité financière et la performance sociale est nécessaire pour la pérennité des IMF. Ainsi, une performance financière solide permet aux IMF d'avoir les capacités de poursuivre leurs objectifs sociaux, et inversement, la réalisation de leurs objectifs sociaux permet aussi d'améliorer la rentabilité financière.

A signaler enfin que la rentabilité financière contre la performance sociale est un faux débat. Il faut que la conception et le pilotage d'une IMF soit basé sur une approche entrepreneuriale, on doit veiller à bien travailler le passage d'un projet à l'entreprise par la création d'entreprise et il faut que les actions des gouvernements prévoient des mesures incitatives pour les institutions opérant dans les zones défavorables.

A l'issue de cette étude, deux pistes semblent se dégager au plan des perspectives :

D'abord, les travaux futurs sur la notation financière pourraient intégrer des méthodes statistiques permettant de prédire les évolutions des variations de notes dans le temps.

Ensuite penser à intégrer dans un même système de notation les variables financières, sociales et de bonne gouvernance pour mieux apprécier le risque dans les IMF de la zone UEMOA.

Ces propositions sont basées sur le fait qu'une bonne pratique de la gouvernance à travers l'application des politiques institutionnelle mise en place conduirait à la viabilité financière des IMF de la zone. En conséquence, les mécanismes de gouvernance doivent s'accommoder aux réalités du moment et du contexte. C'est donc, en toute logique, que les principes qui recommandent aux administrateurs de cultiver la diligence, la loyauté, la conformité et l'obéissance pour éviter les problèmes sont appliqués.

La réalisation d'un document scientifique requiert un volume important de données économiques et financières, d'où la nécessité de faciliter aux chercheurs de la zone l'accès aux différentes bases de données de la BCEAO.

## Contributions Managériales

- L'étude présente une évaluation innovante des institutions de microfinance dans la zone UEMOA, offrant un modèle de notation accessible et facilement compréhensible pour les investisseurs au moment où les rares études sur la notation ont été mené par Dhé (2019).
- La méthode de notation basée sur les différents types de risques et le respect des normes prudentielles de la BCEAO peut constituer un outil de gestion pour les dirigeants d'institutions de microfinances.
- Les résultats fournissent des informations qui participent à la réduction de l'asymétrie d'information entre les agents économiques, et ainsi concours à la dynamisation et à l'efficience du marché financier régional.
- L'approche par clustering et l'analyse détaillée des différents risques a fait ressortir les similitudes et les spécificités qui existent dans les IMF de la zone.
- Les résultats, qui mettent en évidence les risques spécifiques à chaque pays et par année, sont d'une grande utilité pour les acteurs de la microfinance.
- Le modèle linéaire généralisé a permis de trouver pour chaque hypothèse les variables qui agissent de manière significative sur la massification de l'offre de microcrédit.
- Dans l'UEMOA, les IMF devraient renforcer leur stratégie de gouvernance pour une meilleur inclusion sociale afin d'atteindre un plus grand nombre de clients surtout les pauvres.
- L'étude est également importante pour la Banque centrale des états de l'Afrique de l'Ouest (BCEAO), les gouvernements, les autorités des institutions de microfinance et autres institutions financières, car elle pourra les guider dans les politiques visant à accroître les performances sociale et financière des institutions de microfinance. Le présent document entend contribuer aux réflexions sur la finance inclusive, car il s'intéresse aux organismes opérant dans ce domaine.

- En tant qu'outil de gestion, les résultats obtenus permettront aux autorités monétaires d'avoir une liste d'indicateurs sur laquelle agir pour augmenter l'offre de microcrédit (massification) et contribuer à la réduction de la pauvreté dans la zone UEMOA.

## Limites de la Recherche

Notre travail a été surtout limité par l'incomplétude des données dans certains pays comme la Guinée Bissau. Les données manquantes étant nombreux, pour les hypothèses 4 et 5, il a été très difficile de faire des régressions malgré le nombre de modèles testés. Plusieurs lois ont été testé sur le modèle linéaire généralisé pour obtenir une combinaison de variables significatives.

Pour d'autres variables nous avons dans la base de donnée remplacé les valeurs manquantes par leur moyenne, car la moyenne est une bonne caractéristique de tendance centrale si les données sont du même ordre de grandeur. Cependant cette méthode ne pouvait pas être appliqué sur la Guinée Bissau à cause de l'importance des données manquantes.

La période sous étude serait plus récente si nous avions disposé de données plus à jour sur les IMF de la zone UEMOA. Cela aurait permis de faire une étude plus globale et donner plus de performance au modèle avec des résultats plus significatifs.

Il est très difficile d'obtenir les bases de données actuelles ou des informations financières exacts sur les IMF au niveau de la BCEAO. Certaines bases coûtent chers et donc ne sont pas à la portée des doctorants qui ne disposent pas de moyens financiers suffisants pour s'en procurer.

## Références Bibliographiques

- [1]. Adair P et Berguiga I. (2010), « Les facteurs déterminants de la performance sociale et de la performance financière des institutions de microfinance dans la région mena : une analyse en coupe instantanée », *Région et Développement* n° 32-2010.
- [2]. Adams J. (2008), “Did Yunus Deserve the Nobel Peace Prize: Microfinance or Macrofarce?”, *Journal of Economics Issues*, 42, 2, 435-443.
- [3]. Ahlin C. ,Lin J. , Maio M. () « Où la microfinance prospère-t-elle ? Performance des institutions de microfinance dans le contexte macroéconomique » *Journal d'économie du développement* Volume 95, numéro 2 ,juillet 2011, pages 105-120.
- [4]. Albert L. (1997), “Les mécanismes Collectifs de Crédit : une nouvelle solution miracle ? ” , *Cahier de recherche de la faculté des sciences Economiques et Sociales de Namur*, N°195, juillet.
- [5]. Allouche J. et Laroche P. (2005), « Responsabilité sociale et performance financière des entreprises : une synthèse de la littérature ». *Colloque "Responsabilité sociale des entreprises : réalité ou mythe ? ”*, Mar 2005, Nancy, France.
- [6]. Asselin L. M. et Anyck D. (2000). “ Mesure de la pauvreté : Un cadre conceptuel”, *Centre Canadien d'Etude et de Coopération Internationale (CECI)*, Document de travail.
- [7]. Arjaliès D L., « Le mouvement de l'Investissement Socialement Responsable : une mise en perspective historique (The SRI Movement: An Historical Perspective) », *ISR & Finance responsable*, vol. 1
- [8]. Armendariz de Aghion B. et J. Morduch. (2000). “Microfinance Beyond Group Lending”, *Economics of Transition*, Vol. 8, No. 2, p. 401-420.
- [9]. Ayayi A. et Sene M. (2010), “What Drives microfinance Institution Financial Sustainability”, *The Journal of Developing Areas*, 44, 1, 303-322.
- [10]. Bardos M. (2009). “ Les grandes agences de notation leur rôle annoncé dans la crise, vers quelle régulation ? ” *Cahier* n° 38
- [11]. BCEAO (2006), *Revue de la Stabilité Financière dans l'Union Economique et Monétaire Ouest africaine*, *Revue de la BCEAO*, N°1, avril.
- [12]. Bennis, L. (2016). “ Les Institutions De La Microfinance Entre La Responsabilité Sociale et la performance financière : Cas des associations de micro-crédits” ». *European scientific journal*.
- [13]. Bédécarrats F. (2010), « Évaluer la microfinance, entre utilité sociale et performances financières », *Revue Française de Socio-Économie*, 2, 6, 87-107.
- [14]. Bédécarrats F. et al. (2011), « Nouvelles Gauches et inclusion financière : la microfinance contestée en Bolivie, en Équateur et au Nicaragua », *Critique internationale*, 3, 52, 129-153.

- [15]. Bédécarrats F. et Marconi R. (2009), « L'influence de la régulation sur la capacité de la microfinance à contribuer au développement », *Tiers Monde*, mars, 71-90
- [16]. Bhattacharya S. and Chiesa G. (1995), « Proprietary Information, Financial Intermediation, and Research Intencive », *Journal of Financial Intermediation* 4, p. 328-357.
- [17]. Blanc E P. Painvin N. (2007), « La notation financière, Rôle des agences et méthodes de notation »
- [18]. Blondeau N. (2006), La microfinance. Un outil de développement durable ? , *Etudes*. 9, 405, 188-198.
- [19]. Bluedorn A. C., « Cutting the Gordian knot: A critique of the effectiveness Tradition in Organizational Research », *Sociology and Social Research*, 1980, vol. 64, n°4, p.477-496
- [20]. Bourguignon A. (2000), « Performance et contrôle de gestion », *Encyclopédie de Comptabilité, Contrôle de gestion et Audit, Ed. Economica*, 931-941.
- [21]. Bourguignon A. (1995), « Peut-on définir la performance ? », *Revue Française de Comptabilité*, n°269, juillet- août, p. 61-66.
- [22]. Bourguignon A. (1995), « Peut-on définir la performance ? », *Revue Française de Comptabilité*, n°269, juillet- août, p. 61-66.
- [23]. Brander, J.A., Lewis, T.R. (1986), “Oligopoly and financial structure: the limited liability effect”. *American Economic Review*. 76(5): 956-970
- [24]. Bruett, T. (2005). “Measuring performance of microfinance institutions: A framework for reporting analysis, and monitoring”. *SEEP Network*.
- [25]. Bushman R. M. et Smith A. J. (2001),”Financial accounting information and corporate governance”, *Journal of Accounting and Economics* 32, 1-3, 237-333
- [26]. Caby J., Clerc-Girard M. F. et Koehl J. (1996), « Le processus de création de valeur », *Revue Française de Gestion*, Mars-Mai, p. 49-56.
- [27]. Carroll A. (1979), “A Three Dimensional Conceptual Model Of Corporate Performance”,*Academy of Management Review*, 4, 4, 497-505.
- [28]. Castello C., Stearns K. and Christen R. P. (1991), « Exposing Interest Rates: Their true significance for micro-entrepreneurs and credit programs », *Discussion Paper N°5, Somerville ACCION International*.
- [29]. Cazes J., (2009), “ Notation financière, la débâcle a fait naître un nouveau paradigme ”, *Banque Stratégie*, n°273.
- [30]. CGAP (1997), « Effective Governance for Microfinance Institutions », *Consultative Group to Assist the Poor, FOCUS*, n°7, Mars.
- [31]. CGAP (2004), « Key Principals of Microfinance », *Consultative Group To Assist The Poor, Washington*.
- [32]. CGAP (2007) « Au-delà des bonnes intentions : évaluation de la performance sociale des institutions de microfinance », *Note Focus*, n° 41.

- [33]. Chaptal P. et Preteseille P. (1999) : «La méthode RAROC : de la théorie à la pratique », *Banque Magazine*, n° 605, pp. 51-54.
- [34]. Charreaux G. (2002), « Quelle théorie pour la gouvernance ? De la gouvernance actionnariale à la gouvernance cognitive », *Papier de travail FARGO*, n°010401.
- [35]. Charreaux G. (2004), « Les théories de la gouvernance : de la gouvernance des entreprises à la gouvernance des systèmes nationaux », *Cahiers du Fargo*, n° 1040101, septembre 2004.
- [36]. Chiappori P. A. et Yanelle M. O. (1996) : « Le risque bancaire : un aperçu théorique », *Revue d'Economie Financière*, n°37, pp. 97-111.
- [37]. Claessens S. (2006), "Access to Financial Services: A Review of the Issues and Public Policy Objectives", *the World Bank Research Observer*, 21, 2, 207-240.
- [38]. Clarkson M. (1995), " A Stakeholder Framework for analysing and evaluating Corporate Social Performance" , *Academy of Mangement Review*, 20, 1, 92-117.
- [39]. Coase R. H. (1937), The Nature of the Firm, *Economica*, 4, 386-405.
- [40]. Collectif des acteurs français pour l'année du microcrédit (2005), « Bâtir un secteur financier ouvert à tous », *Contribution à la conférence internationale de Paris, 20-21 juin 2005*.
- [41]. Commission des communautés européennes (2006), « L'accès au financement pour les PME dans la région Afrique du nord et moyen orient », *rapport du groupe d'experts, Bruxelles, le 20.2.2006*.
- [42]. Comité de Bâle. (2006). « Renforcement de la gouvernance d'entreprise dans les établissements bancaires ». *Banque des Règlements Internationaux*.
- [43]. Cornée S. (2006), « Une proposition d'évaluation conjointe des performances sociales et financières en microfinance », *Comité d'Echange, de Réflexion et d'Information sur les Systèmes d'Epargne, CERISE, Document de travail n°3*.
- [44]. De Lima P. P. Gavrilov et Hargues V. L. « Les institutions de microfinance sont-elles efficientes ? » *Une approche par la méthode Data Envelopment Analysis*.
- [45]. Daley-Harris, S. (2009). « État de la campagne du sommet du microcrédit ». *Rapport 2009, Campagne du sommet du microcrédit*.
- [46]. De Briey, V. (2003). « Élaboration d'un cadre d'évaluation de la performance d'institutions de microfinancement : Études de cas à Santiago (Chili) ». *Thèse de Doctorat en Sciences de Gestion, Université Catholique de Louvain*.
- [47]. Depoorter, P., Véronique, F., Schiltz, J.-L., & Fouard, A. (2007). *Les Midis de la Microfinance, 11*.
- [48]. Dhonte R. (1994), « Evaluation des projets d'épargne et de crédit cofinancés par la commission Européenne et les ONG », *Rapport final*, novembre 1994.
- [49]. Direction de la Réglementation et de la Supervision des Systèmes Financiers Décentralisés (drs-sfd.gouv.sn)
- [50]. Dirk. C. Kraft. K, (2007) "Spillovers of Innovation Activities and Their Profitability" *ZEW Discussion Papers, No. 07 ...*

- [51]. Doligez F. (2002), « Innovations financières, financement du développement et dynamiques rurales. Etudes comparées au Bénin, en Guinée et au Nicaragua », *Thèse de doctorat en sciences économiques*, Université de Paris X-Nanterre, 606 p.
- [52]. Durand T. (1997), « Savoir, savoir-faire et savoir-être – Repenser les compétences de l'entreprise », *Actes de la VIème Conférence Internationale en Management Stratégique, Montréal*
- [53]. « Facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance », *Le Grand Dictionnaire terminologique, Office québécois de la langue française* (consulté le 1 janvier 2023).
- [54]. Fouillet C., Guérin I., « Morvant-Roux S., Roesch M. et Servet J. M. (2007), Le microcrédit au péril du néolibéralisme et de marchands d'illusions ». Manifeste pour une inclusion financière socialement responsable, *Revue du MAUSS* 29 (1) : 329-50.
- [55]. Fouillet C. et Pairault T. (2010), « Microfinance : une “discipline” diversement accueillie en Chine et en Inde », *Economie et Institutions*, 8, 1, 123-146.
- [56]. Fournier Y. et Ouedraogo A. (1996), « Les coopératives d'épargne et crédit en Afrique : histoire et évolutions récentes », *Revue Tiers Monde* XXXVII, 145, 67-83.
- [57]. Gauzente C. (2000), « Mesurer la performance des Entreprises en l'absence d'indicateurs Objectifs : Quelle Validité ? Analyse de certains Indicateurs », *Revue Finance Contrôle*.
- [58]. Gueye F. et Ndour N., (2024), « Elaboration d'une grille de notation pour les Institutions de microfinances (IMF) de la zone UEMOA sur la base des normes prudentielles de la BCEAO », *Revue Internationale de la Recherche Scientifique et de l'Innovation*, pp.2960-2823, Vol. 2, No. 3, Août 2024.
- [59]. Gardiol A.K. (2004), « Les déterminants de l'épargne et des choix d'investissement des ménages au Nicaragua », Département d'Econométrie et d'Economie Politique, *Université de Lausanne*, March.
- [60]. Gentil D. et Servet J. M. (2002), « Entre localisme et mondialisation : la microfinance comme révélateur et comme levier de changements socio-économiques », *Tiers Monde*. 2002, 43, 172.
- [61]. Germain C. et Trébucq S. (2004), « La performance globale de l'entreprise et son pilotage : quelques réflexions », *Semaine sociale Lamy* – 18 octobre 2004 – n° 1186.
- [62]. Gervais P. (1994), “A prediction of an optimal performance of the handspring front salto longhorse vault”, *Journal of Biomechanics*, 27, 67-76.
- [63]. Gloukoviezoff G. et Rebière N. (2014), « Le dispositif de microcrédit personnel garanti : une nouvelle forme de solidarité pour lutter efficacement contre la pauvreté et l'exclusion sociale ? », *Revue française des affaires sociales*, 1, 1-2, 100-119.
- [64]. Guérin I. (2002), « Les sommets mondiaux du microcrédit : où en est-on cinq ans après ? », *Revue Tiers Monde*, 172, Octobre-Décembre.
- [65]. Guérin I. (2011), « L'expérience vécue de la microfinance », *Cultures & Conflits*
- [66]. Guérin I. et Kumar S. (2007), « Clientélisme, courtage et gestion des risques en microfinance », *Étude de cas en Inde du Sud* », 4, 44, p. 13-26.
- [67]. Guérin I., Fouillet C. et Roesch M. (2008), « La microfinance indienne : l'heure du bilan, *Transcontinentales* », 6, 1, 125-146.

- [68]. Guerin I., Lapenu C. et Doligez F. (2009), « La microfinance est-elle socialement responsable ? », *revue tiers monde*, 197, 5-16.
- [69]. Guichandut P. (2004), « Un réseau européen pour développer la microfinance », *Finance & Bien Commun*, 3, 20,16-18.
- [70]. Guide du rating Volume 1 : Le Rating Institutionnel Microfinancier Publié par *The Rating Initiative*, Octobre 2012
- [71]. Gutiérrez-Nieto, B., Serrano-Cinca, C. (2007). “Factors explaining the rating of microfinance institutions”. *Nonprofit and Voluntary Sector Quarterly* 36 (3) : 439-464.
- [72]. Hartarska, V. (2005).”Governance and performance of microfinance institutions in Central Eastern Europe and the newly independent states”. *World Development* 33 (10) : 1627-1643.
- [73]. Hartarska, V. (2009).”The impact of outside control in microfinance”. *Managerial Finance* 35 (12) : 975-989.
- [74]. Hartarska, V., Nadolnyak, D. (2008). “Does rating help microfinance institutions raise funds ?” Cross-country evidence. *International Review of Economics and Finance* 17 (4) : 558–571.
- [75]. Hologne, A. L. (2015), « Le stress financier impacte-t-il les banques ? Cas de Belfius et d'Axa Bank Europe ». *Louvain School of Management, Université catholique de Louvain, Prom. : Henrard, Luc.*
- [76]. Imam, PA, et Kolerus, C. (2013). *L'indice d'inclusion financière : une nouvelle mesure de l'accès financier* (pp. 1-26). Documents de travail du FMI, WP/13/22.
- [77]. « Indicateurs de Performance pour les Institutions de Microfinance », *guide technique 2<sup>e</sup> Edition MicroRate et Inter-American Development Bank Sustainable Development Department Micro, Small and Medium Enterprise Division, Washington D.C.*
- [78]. Jensen, M.C., Meckling, W.H. (1976). “Theory of the firm, managerial behaviour, agency cost and ownership structure”. *Journal of Financial Economics*. 3 (4): 305-360.
- [79]. Jospé I. Montefiore J. Trin E. «Les failles des agences de notation »
- [80]. Kapur, S. (2014). “Commercialization of Microfinance Institutions in India: A Debate between Financial Sustainability and Poverty Outreach”. Retrieved from <http://www.econ-jobs.com>
- [81]. Karen A. N. et Maguire K. « Rating en microfinance : les défis de la comparaison »  
Alice Nègre, Directrice de Planet Rating.
- [82]. Kipesha, E. et X. Zhang (2013). “Sustainability, Profitability and Outreach Tradeoffs: Evidence from Microfinance Institutions in East Africa”, *European Journal of Business and Management* 5(8): 136-148
- [83]. Labie M. (2004), « Microfinance : un état des lieux », *Mondes en développement*, 32, 2, 126, 9-23.
- [84]. Labie M. (2005), « Comprendre et améliorer la gouvernance des organisations à but non lucratif : vers un apport des tableaux de bord ? », *Gestion*, 30, 1, 78-86.

- [85]. Labie M. et al. (2007), « Microfinance et micro-assurance santé : réflexions sur des articulations possibles à partir de quelques expériences au Bénin et au Burkina Faso », *Mondes en développement*, 3, 139, 57-71.
- [86]. Labie M. et Urgeghe L. (2011), « Investissements socialement responsables et microfinance », *Management & Avenir*, 2011/6 n° 46, p. 280-297. DOI : 10.3917/mav.046.0280.
- [87]. Labie M. (2014), « La microfinance contemporaine. Défis et perspectives » note de lecture », *Mondes en Développement*, 42, 165, 161-162.
- [88]. Lapenu C. et al. (2004), « Performances sociales : Une raison d'être des institutions de microfinance et pourtant encore peu mesurées. Quelques pistes », *Mondes en développement*, 2, 126, 51-68.
- [89]. Lashley J G. « Microfinance et réduction de la pauvreté dans les Caraïbes : un aperçu stratégique » *Revue de microfinance/ESR* 6 (1), 6
- [90]. Lebas M. et Weigenstein J. (1986), "Management control: the roles of rules, markets and culture", *Journal of Management Studies*, Mai.
- [91]. Lelart M. (1996), « La nouvelle loi sur les mutuelles d'épargne et de crédit dans les pays de l'Afrique de l'Ouest : la loi PARMEC de l'UEMOA », *Mondes en Développement*, Tome 24, n° 94, pp. 57-69.
- [92]. Lelart M. (2000), « Stratégie de la banque africaine face aux secteurs informel et semi informel », *Saving and Development*, n°2, p.141-159.
- [93]. Lelart M. (2002), « L'évolution de la finance informelle et ses conséquences sur l'évolution des systèmes financiers », *Réseau Entrepreneuriat*, Agence Universitaire de la Francophonie.
- [94]. Lelart M. (2005), « Le microcrédit, un contrat social ? » , *Journal du CNRS*, n° 180, janvier.
- [95]. Listre J. P. (2004), « La puissance du système bancaire sud-africain : prélude à un leadership continental ou parenthèse étonnante ? », *Afrique contemporaine*, 210, 2, 43-119.
- [96]. Lorrain J., Belley A. et Dussault L. (1998), « Les compétences des entrepreneurs : élaboration et validation d'un questionnaire » (*QCE*), *CIFEPME, Nancy-Metz, France*.
- [97]. Luu P, Olivero B, Seffar M. « Dynamique de la Notation et Performance Financière de l'Entreprise »
- [98]. Luzzi F. G. et Weber S. (2006), "Measuring the performance of microfinance institutions", *microfinance and public policy*, 153-169, Palgrave MacMillan.
- [99]. Martinez O. (2007), « Microfinance et territoires dans le Sud-est béninois : approche en termes de risque au travers d'une vision discriminante de l'espace », 4, 44, 77-90.
- [100]. Maystadt J. F. (2004), « Microfinance au Nord : Un effet de mode importé du Sud ? », *Mondes en développement*, 2, 126, 69-82.
- [101]. Mees M. (2015), « La performance sociale : plus qu'une belle vitrine ? » *Extraits de Zoom microfinance* n°45, Octobre 2015, Mees M, *SOS Faim, Techniques Financières et Développement*, 4, 121, 111-115.

- [102]. Mercier S. et Guinn-Milliot, S. (2003), « La théorie des parties prenantes : un cadre conceptuel fécond pour la responsabilité sociale de l'entreprise ? », *Actes de la 5e université de printemps de l'audit social*, IAE de Corse, 22-23 et 24 mai, 249-259.
- [103]. Mercier S. (2001), « L'apport de la théorie des parties prenantes au management stratégique : une synthèse de la littérature », *Actes de la XIème conférence de l'Association Internationale de Management Stratégique, Université Laval, Québec*, 13 – 15 juin.
- [104]. Montalieu T. (2002), « Les institutions de microcrédit : entre promesses et doutes. Quelles pratiques bancaires pour quels effets ? », *Mondes en développement*, 30, 119, 21-32.
- [105]. Morduch J. (1999), « The Microfinance Promise », *Journal of Economic Literature*, 37, 4, 569-1614.
- [106]. Morduch J. (2000), “The microfinance schism”, *World Development*, 28, 4, 617-629.
- [107]. Mosley P. (2001), “Microfinance and poverty in Bolivia”, *The journal of development studies*, 37, 101-132.
- [108]. Mouzas S. (2006), “Efficiency versus effectiveness in business networks”, *Journal of Business Research*, 59, 10 - 11, 1124-1132.
- [109]. Muruiki et coll., (2015), « Performance de la Microfinance en Afrique de l'Ouest »
- [110]. Myers S. C. et Majluf N. S. (1984), “Corporate financing and Investment decisions when firms have information that investors do not have”, *Journal of Financial Economics*, 13, 1984, 187-221.
- [111]. Naffakhi H., Boughattas-Zrig, Y. et Schmitt C. (2008), « La création de connaissances au niveau des équipes entrepreneuriale », *Revue de l'Entrepreneuriat*, 7, 1, 23-38.
- [112]. Ndour N. (2010), « Déterminants de la performance de remboursement de long terme dans la massification de l'offre de microcrédit : le cas du Sénégal », *Revue des Sciences de Gestion*, 249-250, p.133-138.
- [113]. Ndour N. & Blanc E. P, (2014), « Financial and Social Performance of MFIs: A Comparative Analysis of the Effects of a Default Rate Increase on the Senegalese Market », *Revue Saving & Development*, Vol. XXXVII n°1-2014.
- [114]. NDOUR N. (2013), « Gestion de risque de défaut dans les institutions de microfinance : une analyse de l'efficacité des facteurs de remboursement au Sénégal », *Revue Africain Management Studies*, vol. 01, n°3, p. 106-131.
- [115]. Ndour N. (2019), « Instituts de microfinance au Sénégal : quels partenariats stratégiques avec les banques commerciales pour la viabilité financière », *Revue Africaine de Gestion*, Vol. 2, n° 2, pp 814-205.
- [116]. Ndour N. (2011), « Déterminants de la performance de remboursement de long terme dans la massification de l'offre de microcrédit des pays en développement : le cas du Sénégal », *Revue des Sciences de Gestion*, n°249-250, p.133-138, mai-août.
- [117]. Observatoire de la microfinance (2009), *Rapport annuel de l'Observatoire de la microfinance*, Paris, Banque de France.

- [118]. Paget-Blanc E. (2003) « Rating et probabilité de défaut des entreprises européennes : détermination par un modèle de régression logistique », *banque et marchés, juillet-août.*, n° 65, p38-48.
- [119]. Périlleux P. (2008), « Les coopératives d'épargne et de crédit en microfinance face aux problématiques de gouvernance et de croissance », *CEB Working Paper N° 08/0252008*
- [120]. : Poursat C., Riquet C, (2013) « Gérer les faillites d'institutions de microfinance collectrices d'épargne : l'expérience des autorités de supervision en Afrique »
- [121]. Royer C., Direction des produits et de l'instrumentation « Calcul, analyse et gestion du Portefeuille à risque (PAR) ».
- [122]. Servet J M., « La vraie révolution du microcrédit » Odile Jacob, coll. « Économie », Paris, 2015, 256 p.
- [123]. Tchakoute Tchuigoua H. (2010), « L'influence des mécanismes de gouvernance sur la performance des institutions de microfinance d'Afrique Sub-saharienne », *CEB, Working Paper*, 10/026.
- [124]. Tchuigoua H. T. (2012), « Gouvernance et notation des institutions de microfinance : Une étude empirique des institutions de microfinance africaines », *Comptabilité - Contrôle - Audit*, (Tome 18), p. 153-182.
- [125]. Tchuigoua H. T. et Nekhili M. (2012), « Gestion des risques et performance des institutions de microfinance » *Revue d'économie industrielle*, Pagination : 127-148.
- [126]. Tchuigoua H. T. et Kouao G. S. (2011) « Les déterminants de la structure financière des institutions de microfinance », *Comptabilités, économie et société, Montpellier, France*. Pp.cd-rom, hal-00650585
- [127]. Wonou C. (2002), « Eléments de calcul et d'appréciation de la viabilité financière d'une IMF », *CIDR* - 23 Mai 2002.
- [128]. Zekri I. (2005) « l'impact de la décision de financement sur la performance de l'entreprise mesurée par la valeur économique ajoutée (EVA) », *Comptabilité et Connaissances, France*. Pp. Cd-Rom. halshs-00581297

## Webographie

- [1]. [https://fr.wikipedia.org/wiki/Notation\\_financi%C3%A8re](https://fr.wikipedia.org/wiki/Notation_financi%C3%A8re)
- [2]. <http://www.planetrating.com>
- [3]. [www.microfinancegateway.org](http://www.microfinancegateway.org)
- [4]. [www.lamicrofinance.org](http://www.lamicrofinance.org)
- [5]. [http://senegal.portailmicrofinance.org/portail\\_senegal/search\\_form](http://senegal.portailmicrofinance.org/portail_senegal/search_form)
- [6]. [www.themix.org](http://www.themix.org)

- [7]. [www.alternative-finance.org.uk](http://www.alternative-finance.org.uk)
- [8]. <http://www.maroc.planetfinancegroup.org>
- [9]. [www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com)
- <https://www.sikafinance.com/champions/>

## LES ÉTATS ANNEXES



Annexe 1 : éléments de mesure des normes prudentielles

NORME PRUDENTIELLES											
		Limitation des risques auxquels est exposée une institution (<=200%)	Couverture des emplois à moyen et long terme par des ressources stables (>=100%)	Limitation des prêts aux dirigeants, au personnel ainsi qu'aux personnes liées (<=10%)	Limitation des risques pris sur une seule signature (<=10%)	Norme de liquidité (>=100%)	Limitation des opérations autres que l'épargne et le crédit (<=5%)	Constitution de la réserve générale (>=15%)	Norme de capitalisation (>=15%)	Limitation des prises de participation (<=25%)	Financement des immobilisations (<=100%)
pays	annee	NP1	NP2	NP3	NP4	NP5	NP6	NP7	NP8	NP9	NP10
BEN	2010	106,00%	97,60%	3,70%	2,10%	120,60%	0,60%	2,00%	17,10%	1,50%	85,20%
BEN	2011	99,90%	114,00%	6,20%	2,20%	123,70%	0,03%	2,00%	20,10%	1,40%	75,30%
BEN	2012	102,10%	117,00%	15,50%	2,50%	120,70%	0,20%	2,00%	15,70%	1,60%	68,30%
BEN	2013	101,10%	137,80%	6,90%	0,90%	121,40%	0,20%	2,00%	23,80%	1,10%	43,10%
BEN	2014	98,00%	160,00%	7,00%	2,00%	105,00%	0,58%	2,00%	26,00%	1,00%	44,00%
BEN	2015	98,00%	160,00%	7,00%	2,00%	105,00%	0,58%	2,00%	26,00%	1,00%	44,00%
BEN	2016	98,00%	160,00%	7,00%	2,00%	105,00%	0,58%	2,00%	26,00%	1,00%	44,00%
BEN	2017	98,00%	160,00%	7,00%	2,00%	105,00%	0,58%	2,00%	26,00%	1,00%	44,00%
BUR	2010	118,50%	393,20%	19,20%	10,70%	111,70%	0,50%	7,90%	17,10%	2,10%	40,60%
BUR	2011	95,00%	393,20%	19,20%	10,70%	119,20%	0,50%	7,90%	19,60%	4,00%	29,40%
BUR	2012	94,70%	393,20%	19,20%	10,70%	129,60%	0,50%	7,90%	17,10%	0,20%	60,70%
BUR	2013	95,00%	392,10%	12,90%	8,40%	148,20%	0,00%	6,30%	24,10%	1,60%	54,90%
BUR	2014	88,30%	363,00%	12,00%	14,10%	127,00%	0,50%	4,70%	18,70%	1,00%	21,40%
BUR	2015	94,20%	79,90%	11,80%	1,90%	93,80%	0,20%	4,70%	21,20%	2,20%	21,80%
BUR	2016	101,80%	69,60%	11,30%	9,60%	72,90%	0,10%	4,70%	23,60%	6,00%	4,40%
BUR	2017	92,80%	76,20%	10,60%	12,30%	82,20%	0,04%	4,70%	23,70%	1,80%	18,00%
CIV	2010	70,02%	57,43%	55,60%	77,80%	74,09%	88,90%	0,00%	44,99%	50,00%	41,81%
CIV	2011	76,86%	43,95%	55,60%	77,80%	69,07%	88,90%	0,00%	39,49%	50,00%	43,20%
CIV	2012	91,19%	55,91%	55,60%	77,80%	75,13%	88,90%	0,00%	39,49%	50,00%	26,60%
CIV	2013	91,19%	55,91%	55,60%	77,80%	75,13%	88,90%	0,00%	39,49%	50,00%	26,60%
CIV	2014	91,19%	55,91%	55,60%	77,80%	75,13%	88,90%	0,00%	39,49%	100,00%	26,60%
CIV	2015	88,90%	55,60%	55,60%	77,80%	44,40%	88,90%	50,00%	66,70%	100,00%	26,60%
CIV	2016	100,00%	66,67%	88,89%	100,00%	77,78%	100,00%	77,78%	66,67%	100,00%	26,60%
CIV	2017	96,58%	109,69%	5,61%	4,71%	86,39%	0,21%	-1,73%	6,37%	0,05%	79,54%
GBS	2010	125,50%	66,40%	0,00%	-5,00%	67,90%	0,00%	0,00%	-8,70%	0,00%	-27,10%
GBS	2011	125,50%	66,40%	0,00%	-5,00%	67,90%	0,00%	0,00%	-8,70%	0,00%	-27,10%
GBS	2012	113,20%	56,30%	-17,30%	-10,90%	56,40%	0,00%	0,00%	-11,40%	0,00%	-65,80%
GBS	2013	128,20%	80,70%	-4,30%	-21,50%	59,70%	0,00%	0,00%	-5,90%	0,00%	-50,60%

GBS	2014	109,30%	85,50%	-3,80%	-16,40%	52,10%	0,00%	0,00%	-11,80%	0,00%	-20,70%
GBS	2015	98,47%	70,82%	-2,00%	-8,00%	71,10%	0,00%	0,00%	-6,02%	0,00%	-20,70%
GBS	2016	84,66%	146,64%	0,00%	0,00%	80,69%	0,00%	0,00%	-7,08%	0,00%	-29,79%
GBS	2017	95,92%	176,90%	0,00%	-1,94%	69,15%	0,00%	0,00%	-58,24%	0,00%	-2,94%
MAL	2010	77,00%	160,00%	19,28%	7,51%	119,00%	1,80%	0,00%	12,00%	13,00%	53,80%
MAL	2011	78,00%	173,00%	13,05%	2,66%	142,00%	1,50%	0,00%	18,00%	10,00%	53,80%
MAL	2012	75,00%	179,00%	13,39%	2,99%	125,00%	2,20%	0,00%	15,00%	13,00%	53,80%
MAL	2013	72,00%	199,00%	16,58%	5,62%	118,00%	0,40%	0,00%	13,00%	17,00%	53,80%
MAL	2014	76,00%	218,00%	16,80%	4,99%	125,00%	0,40%	0,00%	12,00%	23,00%	53,80%
MAL	2015	89,13%	158,37%	3,37%	1,88%	147,65%	0,47%	0,00%	20,30%	4,41%	53,80%
MAL	2016	91,80%	163,10%	8,30%	2,70%	144,70%	0,20%	0,00%	17,80%	10,90%	53,80%
MAL	2017	92,90%	187,70%	6,90%	2,10%	171,40%	0,50%	0,00%	23,10%	8,50%	13,20%
NIG	2010	76,90%	174,40%	7,70%	4,20%	140,00%	0,90%	0,00%	37,60%	0,04%	36,30%
NIG	2011	79,10%	174,40%	7,70%	4,20%	109,00%	0,90%	0,00%	26,00%	0,04%	36,30%
NIG	2012	67,20%	177,10%	7,70%	4,20%	120,70%	0,90%	0,00%	34,60%	0,02%	40,40%
NIG	2013	70,10%	174,80%	7,70%	4,20%	112,10%	0,90%	0,00%	24,30%	0,01%	64,10%
NIG	2014	69,20%	180,70%	11,30%	4,20%	105,10%	1,80%	0,00%	21,20%	0,02%	65,70%
NIG	2015	81,60%	259,80%	23,70%	4,40%	145,40%	0,60%	0,00%	23,90%	0,80%	155,40%
NIG	2016	68,20%	145,13%	105,00%	4,86%	142,62%	0,02%	15,00%	1,66%	0,00%	297,68%
NIG	2017	79,06%	176,05%	2,69%	1,59%	106,58%	0,10%	15,00%	26,22%	0,07%	50,30%
SEN	2010	93,10%	120,40%	13,20%	1,09%	119,20%	0,03%	0,00%	23,90%	2,30%	35,30%
SEN	2011	93,10%	120,40%	13,20%	1,09%	119,20%	0,03%	0,00%	23,90%	2,30%	35,30%
SEN	2012	93,10%	120,40%	13,20%	1,09%	119,20%	0,03%	0,00%	23,90%	2,30%	35,30%
SEN	2013	89,80%	127,40%	11,87%	1,03%	119,90%	0,04%	0,00%	25,50%	3,80%	35,70%
SEN	2014	93,70%	122,30%	11,42%	1,12%	117,80%	0,14%	0,00%	25,10%	3,30%	32,20%
SEN	2015	97,19%	125,53%	13,51%	8,73%	105,52%	0,12%	0,00%	21,22%	0,56%	25,23%
SEN	2016	100,81%	127,94%	9,45%	1,13%	99,80%	0,12%	0,00%	21,73%	0,22%	31,56%
SEN	2017	110,24%	108,25%	6,48%	1,00%	107,66%	0,12%	0,00%	22,14%	3,89%	27,25%
TOG	2010	97,91%	57,06%	0,00%	0,00%	98,73%	0,00%	0,00%	7,96%	3,11%	28,56%
TOG	2011	108,58%	70,58%	0,00%	0,00%	97,47%	0,00%	0,00%	8,10%	3,11%	28,56%
TOG	2012	113,58%	72,63%	0,00%	0,00%	99,98%	0,00%	0,00%	8,74%	3,11%	28,56%
TOG	2013	110,37%	73,72%	0,00%	0,00%	99,90%	0,00%	0,00%	11,84%	3,11%	28,56%
TOG	2014	109,48%	72,27%	0,00%	0,00%	105,09%	0,00%	0,00%	14,10%	3,11%	28,56%
TOG	2015	107,50%	70,60%	0,00%	0,00%	107,22%	0,00%	0,00%	15,17%	3,11%	28,56%
TOG	2016	107,07%	74,86%	0,00%	0,00%	106,85%	0,00%	15,00%	15,11%	5,69%	31,38%
TOG	2017	107,77%	78,42%	0,00%	0,00%	110,11%	0,00%	15,00%	16,62%	5,16%	29,02%

## Annexe 2 : éléments de mesure de la Gouvernance

		<b>Agréments accordés</b>	<b>Retraits d'agrément</b>	<b>SFD sous Administration Provisoire</b>	<b>SFD sous surveillance rapprochée</b>	<b>SFD en cessation de paiement</b>	<b>SFD en liquidation</b>
--	--	---------------------------	----------------------------	---	---	-------------------------------------	---------------------------

pays	année	GV1	GV2	GV3	GV4	GV5	GV6
BEN	2010	1	0	0	0	0	0
BEN	2011	1	0	0	1	0	0
BEN	2012	0	0	1	1	0	0
BEN	2013	0	0	0	0	0	0
BEN	2014	1	0	1	0	0	0
BEN	2015	1	0	1	1	0	0
BEN	2016	1	1	1	1	1	1
BEN	2017	1	1	1	1	1	1
BUR	2010	1	1	0	0	1	1
BUR	2011	1	1	0	0	1	1
BUR	2012	1	0	0	0	1	0
BUR	2013	1	0	1	0	1	1
BUR	2014	1	1	1	1	1	0
BUR	2015	1	1	1	1	1	0
BUR	2016	1	1	0	1	1	1
BUR	2017	1	1	0	1	1	1
CIV	2010	0	0	0	1	1	0
CIV	2011	0	1	1	1	1	0
CIV	2012	0	0	1	1	1	0
CIV	2013	1	0	1	0	1	0
CIV	2014	1	0	1	0	1	0
CIV	2015	1	1	1	1	1	0
CIV	2016	1	1	1	1	1	1
CIV	2017	1	1	1	1	1	1
GBS	2010	0	0	1	0	1	0
GBS	2011	0	0	1	0	1	0
GBS	2012	0	0	1	0	1	0
GBS	2013	0	0	1	0	1	0
GBS	2014	1	0	1	0	1	0
GBS	2015	0	0	0	0	0	0
GBS	2016	0	0	0	0	0	0
GBS	2017	0	1	0	0	0	0
MAL	2010	0	0	1	0	1	0
MAL	2011	0	0	1	0	1	0
MAL	2012	0	1	1	0	1	0
MAL	2013	1	0	1	1	1	1
MAL	2014	0	0	1	1	1	1
MAL	2015	1	0	1	1	1	1
MAL	2016	1	1	1	1	1	1
MAL	2017	1	1	1	1	1	1

NIG	2010	1	1	1	0	0	0
NIG	2011	1	0	1	0	0	0
NIG	2012	1	1	1	1	0	0
NIG	2013	1	0	0	1	0	1
NIG	2014	1	1	0	1	0	1
NIG	2015	0	1	0	1	1	1
NIG	2016	0	1	1	0	0	0
NIG	2017	0	0	1	0	0	1
SEN	2010	1	1	1	1	1	1
SEN	2011	1	1	1	1	1	1
SEN	2012	1	1	1	1	1	1
SEN	2013	0	1	1	1	1	1
SEN	2014	1	1	1	1	1	1
SEN	2015	0	0	1	1	1	1
SEN	2016	1	1	0	1	1	1
SEN	2017	1	1	1	1	1	1
TOG	2010	1	1	1	0	1	1
TOG	2011	1	1	1	0	1	1
TOG	2012	0	1	1	0	1	1
TOG	2013	0	1	1	0	1	1
TOG	2014	0	1	1	0	1	1
TOG	2015	1	0	1	0	1	1
TOG	2016	1	0	1	0	1	0
TOG	2017	1	1	1	0	0	0

Annexe 3 : élément de mesure des indicateurs de performance financières

Pays	année	Ratio de rentabilité des fonds propres	Ratio de rendement sur l'actif	Autosuffisance opérationnelle	Marge bénéficiaire	Coefficient d'exploitation
pays	année	RF1	RF2	RF3	RF4	RF5
BEN	2010	9,90%	3,40%	111,70%	10,50%	71,70%
BEN	2011	8,10%	1,70%	110,70%	9,70%	71,40%

BEN	2012	10,00%	1,70%	110,10%	9,20%	75,70%
BEN	2013	9,50%	2,20%	114,00%	12,30%	70,20%
BEN	2014	9,90%	2,60%	115,90%	13,70%	70,30%
BEN	2015	9,90%	2,60%	115,90%	13,70%	70,30%
BEN	2016	9,90%	2,60%	115,90%	13,70%	70,30%
BEN	2017	9,90%	2,60%	115,90%	13,70%	70,30%
BUR	2010	4,80%	0,60%	108,00%	5,40%	74,00%
BUR	2011	4,20%	0,60%	106,80%	5,10%	110,40%
BUR	2012	8,00%	2,00%	115,00%	13,00%	57,00%
BUR	2013	7,00%	2,00%	114,50%	12,70%	59,00%
BUR	2014	6,10%	1,40%	112,60%	11,20%	66,00%
BUR	2015	4,50%	1,00%	109,40%	8,60%	70,80%
BUR	2016	2,40%	0,60%	108,90%	8,20%	72,70%
BUR	2017	2,90%	0,70%	106,70%	5,90%	82,00%
CIV	2010	98,1%	62,8%	47,9%	-51,2%	138,9%
CIV	2011	98,1%	62,8%	47,9%	-51,2%	138,9%
CIV	2012	-13,2%	3,9%	288,3%	65,3%	61,2%
CIV	2013	2,2%	-0,3%	106,9%	-3,9%	125,7%
CIV	2014	-15,2%	0,9%	118,2%	15,4%	74,5%
CIV	2015	5,6%	0,8%	119,7%	15,4%	75,0%
CIV	2016	-347,3%	-3,5%	79,6%	-25,6%	122,3%
CIV	2017	0,0%	0,0%	100,0%	0,0%	82,6%
GBS	2010	-80,90%	-7,00%	34,60%	-74,50%	299,30%
GBS	2011	-80,90%	-7,00%	34,60%	-74,50%	299,30%
GBS	2012	-85,30%	-9,70%	55,00%	-81,30%	684,50%
GBS	2013	-132,10%	-7,70%	48,20%	-129,50%	41,50%
GBS	2014	-100,50%	-12,70%	52,80%	-124,50%	-3094,80%
GBS	2015	-100,50%	-4,90%	55,90%	-82,00%	180,00%
GBS	2016	-337,00%	-24,00%	9,50%	-951,00%	910,00%
GBS	2017	14,56%	-8,74%	0,00%	-114,33%	0,00%

MAL	2010	-7,50%	-1,00%	95,10%	-5,20%	113,80%
MAL	2011	-6,60%	-1,20%	93,60%	-6,90%	116,30%
MAL	2012	-55,90%	-1,20%	55,20%	-81,00%	141,90%
MAL	2013	-38,10%	-8,80%	76,40%	-30,80%	149,30%
MAL	2014	-42,20%	-5,20%	78,70%	-27,10%	159,40%
MAL	2015	6,05%	1,26%	101,69%	1,88%	96,57%
MAL	2016	-56,20%	-10,00%	67,50%	-48,10%	95,90%
MAL	2017	-4,31%	-1,00%	94,81%	-5,50%	87,90%
NIG	2010	-0,80%	-0,30%	98,70%	-1,30%	77,10%
NIG	2011	-4,30%	-1,10%	95,40%	-4,80%	85,40%
NIG	2012	-1,30%	-0,40%	98,40%	-1,60%	73,10%
NIG	2013	2,80%	0,80%	104,30%	4,10%	71,40%
NIG	2014	0,10%	0,03%	100,20%	0,20%	66,80%
NIG	2015	-4,80%	-1,30%	102,30%	-7,60%	89,15%
NIG	2016	-3,60%	-1,10%	94,50%	-5,80%	95,20%
NIG	2017	-4,11%	-1,18%	93,83%	-6,57%	92,85%
SEN	2010	3,70%	1,10%	104,90%	5,10%	69,90%
SEN	2011	3,80%	1,10%	106,00%	3,80%	71,40%
SEN	2012	-24,50%	-5,80%	80,90%	-23,80%	71,90%
SEN	2013	4,40%	1,10%	104,90%	4,70%	78,90%
SEN	2014	-0,70%	-0,20%	99,20%	-0,80%	78,70%
SEN	2015	4,25%	0,75%	103,20%	3,12%	80,59%
SEN	2016	8,62%	2,01%	111,06%	10,01%	73,88%
SEN	2017	10,02%	2,23%	114,24%	12,47%	66,92%
TOG	2010	-17,08%	-0,10%	91,80%	-8,90%	71,90%
TOG	2011	-1,20%	-0,10%	99,40%	-0,70%	70,30%
TOG	2012	23,30%	2,30%	101,10%	13,50%	68,30%
TOG	2013	-0,40%	-0,10%	88,10%	-0,30%	102,20%
TOG	2014	-0,10%	-0,10%	99,70%	-0,10%	111,50%
TOG	2015	2,06%	0,31%	101,98%	1,95%	77,04%

TOG	2016	2,14%	0,33%	101,15%	1,14%	80,26%
TOG	2017	0,12%	0,02%	100,07%	0,10%	78,41%

Annexe 4 : Eléments de mesure de l'inclusion financière

		Montant des Crédits accordés pour l'agriculture (millions de FCFA)	Montant des Crédits accordés pour les industries (millions de FCFA)	Montant des Crédits accordés pour les Bâtiments et travaux publics (BTP) (millions de FCFA)	Montant des Crédits accordés pour le commerce, les restaurants, les hôtels (millions de FCFA)	Montant des Crédits accordés pour le secteur de l'électricité, du gaz et de l'eau (millions de FCFA)	Montant des Crédits accordés pour le secteur des transports, entrepôts et communications (millions de FCFA)	Montant des Crédits accordés pour le secteur des Assurances, des services aux entreprises (millions de FCFA)	Montant des Crédits accordés pour le secteur de l'immobilier (millions de FCFA)	Montant des Crédits accordés pour le secteur des services divers (millions de FCFA)
pays	année	IF1	IF2	IF3	IF4	IF5	IF6	IF7	IF8	IF9
BEN	2010	-0,160	-0,160	0,010	-0,162	0,010	0,010	0,010	0,010	-0,162
BEN	2011	-0,162	-0,162	0,010	-0,162	0,010	0,010	0,010	0,010	-0,162
BEN	2012	0,039	0,039	0,010	0,039	0,010	0,010	0,010	0,010	0,039
BEN	2013	0,173	0,173	0,010	0,173	0,010	0,010	0,010	0,010	0,173
BEN	2014	-0,048	-0,048	0,010	-0,048	0,010	0,010	0,010	0,010	-0,048
BEN	2015	3,087	2,983	0,010	1,915	0,010	0,010	0,010	0,010	4,100
BEN	2016	0,010	0,010	0,010	0,010	0,010	0,010	0,010	0,010	0,010
BEN	2017	-0,352	-0,742	0,010	-0,644	0,010	0,010	0,010	0,010	-0,896
BUR	2010	2,412	0,010	0,010	0,453	-1,000	0,489	8,691	-0,597	5,238
BUR	2011	0,010	2,190	2,253	0,010	0,010	0,010	0,010	0,010	0,010
BUR	2012	-0,967	-0,933	-0,962	0,020	0,010	0,010	-1,000	-1,000	1,002
BUR	2013	17,140	3,480	63,004	0,097	0,010	0,010	0,010	0,010	0,175
BUR	2014	-0,454	8,628	-0,105	-0,366	-1,000	4,409	0,010	47,944	0,350
BUR	2015	2,143	-0,923	0,223	0,562	0,010	-0,795	0,010	-0,912	-0,258
BUR	2016	0,170	1,640	-0,141	1,534	-0,120	0,173	0,010	5,192	-0,696
BUR	2017	-0,135	-0,013	0,274	-0,023	1,468	-0,013	-0,718	-0,875	2,619
CIV	2010	-0,640	0,953	-0,952	-0,286	-0,878	3,566	-0,811	1,232	0,558
CIV	2011	0,010	0,010	0,010	0,010	0,010	0,010	0,010	0,010	0,010
CIV	2012	0,010	0,010	0,010	0,010	0,010	0,010	0,010	0,010	0,010
CIV	2013	0,010	0,010	0,010	0,010	0,010	0,010	0,010	0,010	0,010

CIV	2014	0,010	0,010	0,010	0,010	0,010	0,010	0,010	0,010	0,010
CIV	2015	0,010	0,010	0,010	0,010	0,010	0,010	0,010	0,010	0,010
CIV	2016	0,856	3,950	0,275	0,536	-0,250	-0,563	270,256	1,203	0,459
CIV	2017	0,249	-0,358	2,454	0,531	7,071	13,129	-0,164	-0,341	-0,321
GBS	2010	-1,000	-1,000	-1,000	-0,999	-1,000	-1,000	-1,000	-1,000	-1,000
GBS	2011	0,010	0,010	0,010	0,305	0,010	0,010	0,010	0,010	0,010
GBS	2012	0,010	0,010	0,010	0,132	0,010	0,010	0,010	0,010	0,010
GBS	2013	0,010	0,010	0,010	-0,204	0,010	0,010	0,010	0,010	0,010
GBS	2014	0,010	0,010	0,010	0,096	0,010	0,010	0,010	0,010	0,010
GBS	2015	0,010	0,010	0,010	-0,735	0,010	0,010	0,010	0,010	0,010
GBS	2016	0,010	0,010	0,010	0,488	0,010	0,010	0,010	0,010	0,010
GBS	2017	0,010	0,010	0,010	-0,359	0,010	0,010	0,010	0,010	0,010
MAL	2010	0,010	0,010	0,010	633,268	0,010	0,010	0,010	0,010	0,010
MAL	2011	0,232	0,010	-0,126	0,010	0,010	0,430	0,010	0,010	1,214
MAL	2012	-0,014	0,010	-0,213	0,010	0,010	-0,465	0,010	0,010	-0,398
MAL	2013	-0,117	-0,756	1,021	0,010	0,010	3,108	0,010	0,010	-0,337
MAL	2014	0,116	101,373	-0,905	0,010	44,000	0,556	0,721	1,600	0,983
MAL	2015	0,373	-0,061	-0,375	0,460	-0,993	-0,125	-0,487	0,500	0,189
MAL	2016	0,176	0,230	0,569	0,186	1,000	-0,241	-0,144	0,474	0,044
MAL	2017	-0,691	-0,760	-0,310	0,438	2,167	1,335	1,864	-0,313	0,074
NIG	2010	-0,884	-1,000	-0,948	-0,952	-1,000	-0,981	-1,000	7,508	-0,036
NIG	2011	0,383	0,010	-1,000	0,030	0,010	-1,000	0,010	-1,000	0,196
NIG	2012	0,774	0,010	0,010	1,008	0,010	0,010	0,010	0,010	0,320
NIG	2013	0,967	0,010	-0,414	0,590	0,010	1,417	16,755	-0,657	-0,487
NIG	2014	-0,140	-0,895	-0,431	-0,277	0,010	-0,139	0,010	2,406	0,419
NIG	2015	1,020	0,010	0,010	0,969	0,010	0,010	0,010	0,010	-0,496
NIG	2016	-0,722	85,500	6,485	-0,459	8,000	-0,429	16,960	0,856	-0,146
NIG	2017	0,575	-0,026	-0,503	0,940	0,010	0,010	0,010	0,010	1,113
SEN	2010	10,301	28,005	0,752	5,777	34,444	290,210	-0,493	-0,627	0,657
SEN	2011	-0,477	0,348	2,406	0,326	1,193	-0,643	-0,019	4,938	0,858
SEN	2012	0,016	6,363	-0,511	-0,239	16,426	-0,499	8,422	-0,089	-0,223
SEN	2013	0,375	-0,821	13,573	0,143	-0,084	1,637	-0,039	-0,750	-0,272
SEN	2014	0,098	0,420	0,853	0,468	3,172	0,151	-0,999	0,795	0,697
SEN	2015	0,010	-0,922	-0,251	-0,482	-1,000	-0,473	11,714	-0,688	-0,386
SEN	2016	-0,822	2,620	-0,944	0,018	24,393	-0,305	111,191	0,507	-0,455
SEN	2017	2,824	10,179	21,400	0,830	15,913	0,938	-0,101	1,112	0,692
TOG	2010	-0,923	-1,000	-1,000	-0,973	-0,989	-0,970	-0,996	-0,698	-0,234
TOG	2011	-0,361	-0,400	-0,361	-0,361	-0,361	-0,361	-0,361	-0,361	-0,361
TOG	2012	1,686	1,833	1,687	1,686	1,686	1,686	1,687	1,686	1,686
TOG	2013	-0,516	8,706	-0,878	3,581	33,879	-0,149	4,799	16,471	-0,598
TOG	2014	1,316	27,794	24,159	-0,052	-0,946	3,130	2,698	-0,649	-0,178

TOG	2015	0,346	4,906	0,010	-0,001	-0,292	0,152	-0,586	0,270	-0,436
TOG	2016	0,582	1,823	0,010	0,028	0,166	0,060	-0,447	0,005	0,736
TOG	2017	-0,391	3,370	0,010	-0,232	-0,228	-0,363	-0,181	-0,316	-0,230

## Annexe 5 : élément de mesure de l'inclusion sociale

		Nombre d'institutions agréées	Sociétés de capitaux (SA et SARL)	Association	IMCEC	Nombre de points de services	Nombre de bénéficiaires directs	Hommes bénéficiaire	Femmes bénéficiaire	Nombre de clients des grands réseaux	Dépôts (en millions)	Encours des dépôts des grands réseaux	Encours de crédits (millions de FCFA)	Créances en souffrance (millions de FCFA)	Total des crédits accordés (millions de FCFA)
pays	annee	NB_IMF	IMF_SA	IMF_A	IMF_C	NB_C	NB_BE	NB_H	NB_F	NB_CL	DP	EDP_G	ECR	CSF	ECR_T
pays	annee	IS1	IS2	IS3	IS4	IS5	IS6	IS7	IS8	IS10	IS11	IS12	IS13	IS15	IS16
BEN	2011	0,077	0	0,188	0,029	0,026	-0,021	-0,021	-0,021	0,000	0,087	0,120	0,085	0,520	-0,162
BEN	2011	0,077	0	0,188	0,029	0,026	-0,021	-0,021	-0,021	0,000	0,087	0,120	0,085	0,520	-0,162
BEN	2012	0,000	0	0,000	0,000	0,033	0,005	0,005	0,005	0,171	0,066	0,139	-0,081	-0,080	0,039
BEN	2013	0,000	1	-0,053	0,000	0,006	0,327	0,327	0,327	0,177	0,093	0,090	0,128	0,272	0,173
BEN	2014	-0,071	0	0,000	-0,111	0,044	0,075	0,075	0,075	0,134	0,099	0,072	0,105	0,077	-0,048
BEN	2015	0,077	0	0,000	0,125	0,094	0,048	0,048	0,048	0,000	0,167	0,000	0,189	-0,032	2,152
BEN	2016	0,071	1	0,056	0,056	0,122	-0,026	-0,026	-0,026	0,000	0,026	0,000	0,086	0,422	0,000
BEN	2017	-0,017	0	-0,053	0,000	0,028	-0,104	-0,104	-0,104	0,000	0,028	0,000	-0,131	-0,118	-0,599
BUR	2010	0,780	2	0,000	1,079	-0,324	-0,393	0,045	-0,708	0,000	-0,041	0,116	-0,326	-0,825	0,739
BUR	2011	-0,171	0	-0,222	-0,190	-0,013	0,020	0,020	0,020	-0,399	0,142	0,131	0,020	-0,068	0,037
BUR	2012	-0,011	0	0,000	-0,016	0,005	0,157	0,157	0,157	-0,034	0,174	0,322	0,081	0,000	-0,193
BUR	2013	-0,012	0	0,000	-0,016	0,278	0,082	0,082	0,082	0,299	0,251	0,112	0,188	1,654	0,485
BUR	2014	-0,035	0	0,286	-0,081	0,080	0,068	0,068	0,068	0,092	-0,008	0,064	0,094	0,820	0,202
BUR	2015	0,000	0	-0,167	0,053	0,084	0,089	0,089	0,089	0,000	0,147	0,000	0,076	-0,046	-0,076
BUR	2016	0,000	0	-0,267	0,033	0,023	0,034	0,034	0,034	0,000	0,060	0,000	0,115	-0,015	0,760
BUR	2017	-0,171	0	-0,091	-0,242	0,030	0,107	0,107	0,107	0,000	0,055	0,000	0,137	-0,210	-0,013
CIV	2010	0,235	0	0,000	0,574	-0,681	-0,363	-0,322	-0,254	0,000	-0,523	-0,374	-0,815	-0,823	-0,869

CIV	2011	-0,143	0	0,000	-0,162	0,014	-0,242	-0,242	-0,242	-0,188	0,077	0,090	0,449	0,317	0,036
CIV	2012	0,000	0	0,010	0,000	0,378	0,040	0,040	0,040	-0,023	0,137	0,123	0,392	0,058	1,466
CIV	2013	0,014	0	0,010	0,016	0,016	-0,222	-0,222	-0,222	-0,252	0,068	0,106	0,377	2,490	0,000
CIV	2014	0,027	0	0,010	0,032	-0,006	0,058	0,058	0,058	0,041	0,162	0,134	0,274	0,621	0,000
CIV	2015	-0,173	0	0,010	-0,262	-0,035	0,241	0,241	0,241	0,000	0,198	0,000	0,370	0,483	1,281
CIV	2016	-0,129	0	0,010	-0,208	0,159	0,136	0,085	0,125	0,000	0,211	0,000	0,406	0,350	0,688
CIV	2017	-0,056	0	0,010	-0,079	0,069	0,079	0,000	0,000	0,010	0,307	0,000	0,392	0,206	0,306
GBS	2010	-0,902	-1	0,010	0,000	-0,599	-0,348	-0,584	0,155	0,010	0,000	0,000	-0,586	-0,192	-0,653
GBS	2011	0,000	0	0,010	0,000	0,200	0,104	0,104	0,104	0,010	0,000	0,000	0,346	-0,167	-0,032
GBS	2012	0,000	0	0,010	0,000	0,056	0,047	0,047	0,047	0,010	0,000	0,000	-0,169	3,029	0,525
GBS	2013	0,000	0	0,010	0,000	0,000	-0,030	-0,030	-0,030	0,010	0,000	0,000	0,142	0,162	-0,204
GBS	2014	0,200	0	0,010	0,029	0,053	0,055	0,055	0,055	0,010	0,000	0,000	-0,470	-0,390	0,095
GBS	2015	0,000	0	0,010	0,000	0,000	0,052	0,052	0,052	0,010	0,000	0,000	-0,104	-0,212	-0,735
GBS	2016	0,000	0	0,010	0,000	-0,150	-0,032	-0,032	-0,032	0,010	0,000	0,000	0,353	0,167	0,488
GBS	2017	0,000	0	0,010	0,000	0,000	0,051	0,051	0,051	0,010	0,000	0,000	0,707	-0,257	-0,359
MAL	2010	19,833	0	0,010	0,944	3,765	0,065	0,479	-0,392	-0,016	-0,799	-0,678	-0,603	-0,929	0,113
MAL	2011	0,000	0	0,010	0,000	0,002	0,011	0,011	0,011	0,000	0,267	0,001	-0,007	0,478	0,173
MAL	2012	0,000	0	0,010	-0,014	0,036	0,026	0,026	0,026	0,014	-0,281	-0,025	-0,102	-0,240	-0,178
MAL	2013	0,008	0	0,010	0,014	0,012	0,028	0,028	0,028	0,071	-0,047	0,002	-0,019	-0,533	0,277
MAL	2014	0,000	0	0,010	0,000	-0,028	-0,052	-0,052	-0,052	0,100	0,152	0,080	0,251	1,035	0,224
MAL	2015	0,008	0	0,010	0,000	0,006	0,071	0,071	0,071	0,000	0,109	0,000	0,144	0,251	0,273
MAL	2016	-0,173	0	-0,068	-0,257	0,001	0,046	0,046	0,046	0,000	0,120	0,000	0,199	0,089	0,167
MAL	2017	-0,190	0	-0,122	-0,308	0,004	-0,142	-0,142	-0,142	0,000	0,056	0,000	0,118	-0,179	-0,063
NIG	2010	-0,047	-1	-0,861	1,083	-0,817	-0,549	-0,610	-0,462	0,000	0,221	-0,731	-0,842	0,002	-0,814
NIG	2011	0,000	0	0,000	0,000	0,072	-0,005	-0,005	-0,005	-0,693	0,235	1,140	0,101	0,052	0,125
NIG	2012	-0,370	1	0,000	-0,347	0,018	0,526	0,526	0,526	1,905	0,376	1,999	0,063	-0,092	0,550
NIG	2013	0,039	1	0,010	0,020	0,024	0,116	0,116	0,116	0,379	0,199	0,425	0,156	0,050	-0,122
NIG	2014	-0,094	0	0,010	-0,100	0,029	0,090	0,090	0,090	0,295	0,181	-0,857	0,275	0,104	0,047
NIG	2015	-0,125	0	0,010	-0,133	-0,028	0,166	0,166	0,166	0,000	-0,886	0,000	0,337	0,226	0,121

NIG	2016	-0,048	0	0,010	-0,051	0,000	0,011	0,011	0,011	0,000	-0,187	0,000	-0,184	0,168	-0,312
NIG	2017	0,000	0	0,010	0,000	-0,029	-0,027	-0,027	-0,027	0,000	0,095	0,000	0,140	0,475	0,533
SEN	2010	7,550	1	0,010	8,108	4,795	0,431	0,628	0,570	0,000	5,388	6,936	4,127	0,887	5,306
SEN	2011	-0,304	0	0,010	-0,303	-0,044	0,111	0,111	0,111	-0,003	0,174	0,196	0,184	-0,087	0,092
SEN	2012	0,004	0	0,010	0,000	0,020	0,095	0,095	0,095	0,105	0,079	0,082	0,066	0,299	0,091
SEN	2013	-0,096	0	0,010	-0,098	0,014	0,089	0,089	0,089	0,124	0,111	0,114	0,028	0,038	0,013
SEN	2014	-0,037	0	0,010	-0,038	0,206	0,124	0,124	0,124	0,124	0,143	0,118	0,143	0,081	0,661
SEN	2015	0,000	1	0,010	-0,015	0,018	0,005	0,005	0,005	0,000	0,129	0,116	0,094	0,039	-0,529
SEN	2016	-0,072	0	0,000	-0,080	-0,228	0,101	0,101	0,101	0,000	0,121	0,000	0,120	0,061	-0,323
SEN	2017	0,088	0	0,000	0,097	-0,009	0,169	0,169	0,169	0,000	0,082	0,000	0,119	0,284	1,482
TOG	2010	-0,590	-1	0,200	-0,606	-0,585	-0,692	-0,687	-0,674	0,000	-0,725	-0,726	-0,809	-0,807	-0,927
TOG	2011	0,070	0	-0,167	0,088	0,046	0,187	0,187	0,187	-0,563	0,212	0,191	0,273	0,525	-0,361
TOG	2012	0,000	0	0,000	0,000	0,121	0,204	0,204	0,204	0,147	0,141	0,257	0,138	-0,229	1,686
TOG	2013	0,000	0	0,000	0,000	0,044	0,326	0,326	0,326	-0,002	0,113	0,046	0,074	0,321	0,819
TOG	2014	-0,076	0	-0,400	-0,057	-0,070	0,084	0,084	0,084	0,161	0,055	0,104	0,044	-0,010	-0,245
TOG	2015	0,024	0	0,333	0,000	0,073	0,055	0,055	0,055	0,000	0,084	0,000	0,050	-0,168	-0,026
TOG	2016	0,011	1	0,000	0,000	0,097	0,098	-0,054	0,151	0,000	0,039	0,000	0,115	1,068	0,151
TOG	2017	-0,136	0	0,000	-0,146	0,074	0,121	0,000	0,000	0,000	0,074	0,000	0,097	0,194	-0,224

## *Table des matières*

1.1 - Problématique .....	20
1.2 - Les Objectifs de la recherche .....	24
1.3 - Intérêt de la recherche .....	24
1.4 - Plan de la recherche .....	25
<b>PARTIE 1 : CADRE CONCEPTUEL ET THEORIQUE .....</b>	<b>27</b>
Chapitre 1 : Concepts de microfinance et modèles de notation des risques .....	29
Introduction du chapitre 1 .....	30
Section 1 : Concept de microfinance, de performance, de notation financière et de gouvernance .....	31
1.1 - La microfinance : modes et conceptions .....	31
1.2 - L'approche du concept de performances.....	35
1.3 - La notation financière et les termes en relation.....	44
Section 2 : Etude des relations entre les concepts .....	52
2.1 - Modèle d'Evaluation et de Classification des performances financières .....	52
2.2 - Modèle d'Evaluation et de Classification des performances sociales .....	57
2.3 - Relation entre Performance Financière et Performance Sociale .....	59
2.4 - Relations entre la notation et performance.....	61
2.5 - Relations entre notation et gouvernance des IMF .....	62
Conclusion du chapitre 1 .....	68
Chapitre 2 : Approches théoriques sur la notation et la performance .....	69
Introduction du chapitre 2 .....	70
Section 1 : Revue de la littérature théorique sur la microfinance, la notation financière et la performance financière .....	71
1.1 - Revue de la littérature théorique sur la microfinance.....	71
1.2 - Notation et mesures des risques financiers.....	75

1.3 - Mesures de la performance financière des IMF et Notation.....	79
1.4 - Revue de la littérature théorique sur la performance sociale des IMF .....	87
Section 2 : Analyses théoriques comparées des modèles de marché.....	91
2.1 - Analyse empirique des travaux sur la notation fondés sur la structure du capital.....	91
2.2 - Les modèles d'évaluation fondés sur l'organisation et la taille.....	95
2.3 - Les modèle d'évaluation fondés sur l'asymétrie d'information .....	96
2.4 - Le modèle d'évaluation fondés sur le dispositif réglementaire et prudentiel .....	98
2.5 - Modèle d'évaluation basé sur la viabilité sociale et financière .....	99
2.6 - Les modèle d'évaluation fondés sur la garantie sociale et les relations de long termes .....	100
Conclusion du chapitre 2 .....	102
Chapitre 3 : Posture épistémologique et choix des hypothèses .....	103
Introduction du chapitre 3 .....	104
Section 1 : Choix des Hypothèses générales de recherche et Posture épistémologique.....	105
1.1 - Les modèles de notation de références et hypothèses générales de recherche .....	105
Section 2 : Paradigme épistémologique et positionnement de la recherche .....	114
2.1 - Généralité sur le positionnement épistémologique.....	114
2.2 - Le paradigme positiviste .....	115
2.3 - Le paradigme compréhensif ou interprétativiste .....	116
<b>PARTIE 2 : MODELISATION EMPIRIQUE, CONTEXTE, RESULTATS ET DISCUSSIONS</b>	<b>119</b>
Chapitre 1 : Méthodologie de recherche et sous-Hypothèses .....	121
Introduction du chapitre 1 .....	122
Section 1 : Approche méthodologique de la recherche .....	123
1.1 - Choix de la posture positiviste .....	123
1.2 - Le choix du raisonnement .....	124
1.3 - Choix de la démarche.....	124

Section 2 : Sous-Hypothèse de recherche et choix des variables d'analyse .....	125
2.1 - Hypothèse H1 et sa décomposition .....	125
2.2 - Hypothèse H2 et sa décomposition .....	125
2.3 - Hypothèse H3 et sa décomposition .....	126
2.4 - Hypothèse H4 et sa décomposition .....	127
2.5 - Hypothèse H5 et sa décomposition .....	128
2.6 - Echantillon et période d'étude.....	128
Chapitre 2 : Modélisation et approches empiriques .....	131
Introduction du chapitre 2 .....	132
Section 1 : Modèle théorique de classification et de régression de panel.....	133
1.1 - Outils d'analyse et classification des données.....	133
1.2 - Modèle théorique d'analyse de panel.....	135
Section 2 : Présentation du contexte de l'étude.....	138
2.1 - Présentation de l'UEMOA .....	138
2.2 - Situation des IMF dans la zone UEMOA en 2017 .....	138
2.3 - Situation des IMF au plan régional : .....	144
2.4 - Les déterminants de la notation financière dans la zone UEMOA.....	146
2.5 - Comparaison entre la notation des agences à l'international et au niveau régional .....	146
Chapitre 3 : Présentation des résultats, analyses et discussions des hypothèses .....	149
Introduction du chapitre 3 .....	150
Section 1 : Présentation des résultats sur la notation et discussion des hypothèses .....	151
1.1 - Analyse Hypothèse générale H1 .....	151
1.2 - Analyse de l'hypothèse H2 sur la qualité de notation des IMF et discussion .....	155
1.3 - Analyse de l'hypothèse H3 et discussion .....	159
1.4 - Analyse de l'hypothèse H4 et discussion.....	163

1.5 - Analyse de l'hypothèse H5 et discussion .....	167
Section 2 : Présentation des résultats sur l'analyse de panel de l'ampleur des indicateurs de notation .....	172
2.1 - Présentation des hypothèses d'analyse en Panel .....	172
2.2 - Statistiques descriptives des variables de l'étude .....	172
2.3 - Modèle de Panel Hypothèse H2 et Discussion .....	180
2.4 - Modèle de Panel Hypothèse H3 et Discussion .....	183
2.5 - Modèle de Panel Hypothèse H4 et Discussion .....	187
2.6 - Modèle de Panel Hypothèse H5 et Discussion .....	188
Conclusion Générale .....	191
Contributions Managériales .....	195
Limites de la Recherche .....	197
Bibliographie.....	198
Les états annexes.....	207





