

# **Création de valeur au sein des institutions de microfinance des pays de UEMOA : impact des parties prenantes**

Mamadou Ndione

Enseignant-chercheur en sciences de gestion

IAE de Dijon

## **Résumé**

Les institutions de microfinance (IMF) ont pour objet de prêter de l'argent aux populations qui ne disposent pas de moyens suffisants pour accéder au système bancaire formel. Ces IMF regroupent plusieurs acteurs susceptibles de poursuivre des objectifs et des intérêts différents, voire conflictuels, ce qui peut être source d'inefficience. Cet article s'intéresse à l'impact des parties prenantes des IMF sur la richesse créée en leur sein dans les huit pays de l'Union économique et monétaire ouest-africaine (UEMOA). L'auteur montre que, si le volume des crédits accordés aux clients et la qualité de l'indice de macro-gouvernance de chaque pays ont une influence positive sur la richesse créée par les IMF, les résultats sont plus mitigés en ce qui concerne l'impact des apports des propriétaires ou des sociétaires, ainsi que des subventions publiques. Dans tous les cas, les épargnants, les prêteurs et la clientèle féminine n'ont aucune influence significative sur la création de valeur de ces IMF.

La microfinance apporte des services financiers aux entrepreneurs exclus du système bancaire (CGAP<sup>1</sup>, 1997), particulièrement aux femmes (Yaron *et al.*, 1997). Les institutions de microfinance (IMF) sont les organisations qui se consacrent presque exclusivement à cette offre de proximité, afin de promouvoir l'activité économique auprès des populations à faibles revenus.

Une IMF délivre à ses clients des services de qualité sur le long terme. Elle dispose d'un siège social dont dépendent des agences de crédit réparties sur son territoire. Les agents de crédit sont directement responsables de l'octroi des prêts aux entrepreneurs et de leurs remboursements, de la gestion de l'épargne et des autres produits offerts aux clients. Généralement très impliqués, connaisseurs des pratiques utiles à la création et au développement d'activités économiques, ils prodiguent aussi des conseils précieux aux emprunteurs.

Le statut des IMF, qui varie selon les pays et les formes juridiques (association, mutuelle, société de capitaux...), conditionne leurs modes de financement. En effet, une association ne peut se limiter à la collecte d'épargne ; elle vit aussi de diverses subventions publiques et d'emprunts bancaires. Le financement d'une mutuelle ne repose quasiment que sur l'épargne de ses clients et les cotisations de ses sociétaires, alors que les sociétés de capitaux se financent majoritairement par les fonds propres apportés par leurs actionnaires et par des

---

<sup>1</sup> Le « Consultative Group to Assist the Poor » a été créé en 1995. Il regroupait à l'époque dix organismes bailleurs de fonds bilatéraux et multilatéraux. Il compte aujourd'hui plus de trente organismes qui contribuent à l'inclusion financière des personnes les plus pauvres.

emprunts, même si les dépôts des clients leur sont également utiles. Ces différences de statut et de sources de financement rendent ces organisations particulièrement difficiles à comparer. Une IMF se caractérise en outre par la dualité de ses objectifs, qui sont à la fois sociaux (contribuer durablement au développement du territoire et à la lutte contre la pauvreté) et financiers (être suffisamment rentable pour poursuivre ses activités). Entre ces deux impératifs, l'équilibre n'est pas toujours simple à trouver. Les IMF regroupent en outre plusieurs catégories de parties prenantes (dirigeants, agents de crédit, sociétaires ou actionnaires, prêteurs, État et collectivités, clientèle, notamment féminine...) dont les intérêts peuvent être divergents, voire conflictuels, et qui sont impliquées à des titres et degrés divers dans les activités et la gouvernance. En amont, on distingue plusieurs catégories d'apporteurs de ressources financières (sociétaires, actionnaires, États et collectivités, prêteurs, épargnants...); en aval, les IMF font face à une demande de financement d'activités productives provenant d'entrepreneurs pauvres aux profils distincts – tant en termes de projet que de genre.

Les IMF sont ainsi sujettes à de multiples tensions. Elles constituent de fait un véritable nœud de contrats formels et informels (Milgrom et Roberts, 1997). Pour être efficaces, elles doivent se focaliser sur la satisfaction de toutes leurs parties prenantes (Freeman et Reed, 1983). Dès lors, se pose la question du poids respectif de chaque partie prenante dans le processus de création de richesses des IMF. Si ces institutions ont fait l'objet de plusieurs travaux, peu d'entre eux les ont analysées sous cet angle. C'est fort de ce constat que nous nous intéressons à la problématique suivante : quel est l'impact des parties prenantes sur la création de valeur dans les institutions de microfinance de l'union économique et monétaire ouest-africaine (UEMOA) ?

Cet article s'inscrit dans une démarche hypothético-déductive. La première partie présente le cadre théorique et la modélisation de notre recherche, la seconde est consacrée à l'étude

empirique. Celle-ci porte sur les pays de l'UEMOA, au sein desquels le développement du microcrédit est devenu un enjeu majeur du fait, d'une part, de l'incapacité du secteur financier formel à faire face à une demande de plus en plus importante de microfinancements et, d'autre part, de l'écart grandissant entre riches et pauvres, de l'accroissement de la pauvreté et de la discrimination.

## **I. La théorie des parties prenantes**

### **1.1. Cadre théorique**

Notre cadre théorique repose sur la théorie des parties prenantes. Celle-ci a été popularisée par Freeman (1984), mais ses véritables précurseurs sont Berle et Means (1932). L'objectif de cette approche est de dépasser la vision actionnariale de la firme et de l'étendre à d'autres parties prenantes, en l'occurrence *« à tout groupe d'individus ou tout individu qui peut affecter ou être affecté par la réalisation des objectifs organisationnels »* (Freeman, 1984). Clarkson (1995) établit ultérieurement la distinction entre parties prenantes volontaires et involontaires. D'après l'auteur, *« les parties prenantes volontaires assument une certaine forme de risque dans la mesure où elles ont investi un capital – humain ou financier – de valeur dans l'entreprise. Les parties prenantes involontaires sont placées en situation de vulnérabilité du fait des activités de l'entreprise »*. Cette théorie est compatible avec la représentation contractuelle selon laquelle une organisation est un nœud de contrats entre les différentes parties prenantes – actionnaires, dirigeants, mais également salariés, prêteurs, clients, fournisseurs, pouvoirs publics, etc. – avec lesquelles l'organisation a avantage à mettre en place un *« jeu coopératif »* (Aoki, 1984). Cet intérêt est renforcé par le fait que certaines parties prenantes peuvent avoir plusieurs statuts, à l'instar des employés, susceptibles d'être également clients, actionnaires ou sociétaires.

Dans la mesure où la valeur créée dans les organisations n'est pas exclusivement imputable aux transactions entre celles-ci et leurs propriétaires, l'analyse du processus de création de

valeur, en lien avec le système de gouvernance, doit s'ouvrir à l'ensemble des parties prenantes contribuant à l'activité productive et au contrôle des dirigeants. En conséquence, notre sujet de recherche renvoie aux questions de gouvernance partenariale des organisations, et plus particulièrement des IMF.

Le rôle du dirigeant d'une IMF est, dans ce contexte, de concilier les intérêts parfois contradictoires des parties prenantes qui interagissent avec lui dans le cadre de son activité. Ce rôle managérial n'est pas spécifique aux IMF. Mais, compte tenu de leur objet social, l'impact des différentes parties prenantes dans le processus de création de richesses et les sources de conflit sont généralement fort différents de ce qu'on peut observer dans les organisations productives traditionnelles, où l'objectif de maximisation du profit est prioritaire.

## **1.2. Modélisation**

Sur la base de cette logique partenariale, notre modélisation s'intéressera successivement aux principales parties prenantes des IMF.

Considérons dans un premier temps les sociétaires et les actionnaires. Ceux-ci sont particulièrement incités à veiller à la bonne utilisation des ressources financières qu'ils apportent. Ils exercent ainsi une gouvernance disciplinaire sur les dirigeants, en surveillant de près leurs décisions et leur gestion opérationnelle, afin que le respect des objectifs sociaux de l'IMF ne pénalise pas sa rentabilité financière et ne fragilise pas sa pérennité. Compte tenu de la rareté et du montant des ressources fournies, les dirigeants d'IMF doivent veiller aux intérêts de leurs actionnaires ou sociétaires (Morduch, 2000). Des conflits peuvent naître en raison de désaccords sur la définition de la stratégie de l'IMF. Dans ce contexte, les sociétaires ou actionnaires peuvent apporter des compétences et nourrir la vision stratégique des dirigeants, ce qui confère au système de gouvernance de l'IMF une dimension habilitante

et cognitive, voire axiologique, c'est-à-dire liée aux valeurs (Charreaux, 2002). Les propriétaires des IMF ont ainsi la possibilité d'actionner des leviers disciplinaires et cognitifs pour contribuer à la création de valeur. Nous pouvons, à partir de ces développements, formuler l'hypothèse suivante :

*Hypothèse 1 : les différents propriétaires ou sociétaires exercent une influence positive sur la création de valeur dans les IMF.*

Intéressons-nous à présent aux prêteurs. La théorie financière et les évidences empiriques montrent que l'effet de levier de la dette peut être négatif. Les activités des IMF sont risquées, car la plupart de leurs clients ne peuvent apporter que très peu de garanties. Elles sont confrontées à un très grand risque de sélection, et le rôle des agents de crédit est, dans ce contexte, vital. C'est ce qui fait que certains prêteurs (notamment les banques) qui interviennent dans une logique financière traditionnelle demanderont régulièrement des comptes, notamment sur les indicateurs de risques financiers et d'exploitation. Dans ce contexte risqué comprenant de fortes asymétries d'informations entre parties prenantes, Myers et Majluf (1984) présentent une hiérarchie des ressources privilégiant l'autofinancement et reléguant l'endettement en dernière position. Plus récemment, Nzongang et *al.* (2012) soutiennent que les IMF doivent se financer par fonds propres plutôt que par dettes, parce que le recours aux fonds propres présente plusieurs avantages, parmi lesquels une plus grande efficacité dans la résolution des problèmes d'agence (entre propriétaires et prêteurs par exemple) et une autonomie financière qui permet d'éviter les contraintes imposées par les bailleurs de fonds.

Dans cette optique, les IMF devraient favoriser le développement de leurs fonds propres, compte tenu de la fragilité financière que peut engendrer le financement par dettes.

*Hypothèse 2 : le niveau d'endettement a un impact négatif sur la valeur créée par les IMF. En d'autres termes, la présence importante de prêteurs est corrélée négativement avec la création de valeur.*

Au-delà des apporteurs de ressources financières ayant un statut juridico-financier de droit privé, signalons la contribution des États et des collectivités territoriales via les subventions qu'ils octroient aux IMF. Il s'agit de sommes non remboursables (ou à faible coût), qui sont nécessaires au démarrage et au développement des opérations de microfinance.

Pour Ledgerwood (1999), il existe trois types de subventions :

- les subventions d'exploitation, qui sont des aides directes permettant de couvrir les coûts opérationnels ;
- les prêts concessionnels reçus par l'IMF aux taux d'intérêt les plus bas du marché ;
- les subventions en fonds de capital. Celles-ci ont alors un statut de fonds propres et leurs apporteurs sont assimilables à des propriétaires, ce qui nous renvoie à notre argumentation de l'hypothèse 1.

Dans tous les cas, les IMF auront à rendre des comptes à leurs autorités de tutelle (régions, États...) quant à l'utilisation des subventions publiques reçues pour créer, développer et animer le tissu économique local ou national.

De fait, nous pouvons postuler que les subventions exercent à la fois une incitation et une contrainte à la création de richesse des IMF, d'où l'hypothèse suivante :

*Hypothèse 3 : les subventions reçues des pouvoirs publics ont une influence positive sur la création de valeur des IMF.*

Le développement des IMF exige la mobilisation importante et diversifiée de ressources financières, surtout dans un environnement marqué par l'incapacité – ou l'absence de

volonté – des banques classiques à satisfaire toute la demande des micro-entrepreneurs. Selon la Banque centrale des États d’Afrique de l’Ouest (BCEAO)<sup>2</sup> (2006), les dépôts sont la principale source de financement des IMF de l’UEMOA. Ces fonds leur permettent d’assurer une continuité des activités de prêt et, par conséquent, d’atteindre leurs objectifs sociaux et financiers. Un nombre important d’épargnants permet ainsi aux IMF de bénéficier d’une source de financement à moindre coût, d’accroître leur offre de fonds prêtables et de réduire leur dépendance vis-à-vis de leurs actionnaires/sociétaires et des prêteurs. Conscientes de cet enjeu, les IMF ont fait en sorte de mobiliser l’épargne disponible de leurs clients. Au Bénin, par exemple, des mesures ont été prises pour renforcer la crédibilité des IMF et protéger les déposants (Pnud<sup>3</sup>, 2007). Selon le MIX<sup>4</sup> (2010), il y a une tendance à la hausse du nombre d’épargnants en Afrique subsaharienne, qui se traduit par une augmentation de la richesse nationale.

Outre l’intérêt de leurs apports en ressources propres, les épargnants vont exercer un rôle de surveillance sur les dirigeants des IMF en exigeant une information fréquemment mise à jour et surtout exhaustive concernant l’utilisation de leurs apports. Le développement de l’épargne apportée aux IMF est donc un facteur d’efficience.

***Hypothèse 4 : un nombre élevé d’épargnants favorise la création de richesse dans les IMF.***

Les IMF doivent aussi être capables de faire face à une demande croissante de crédits tout en respectant leurs objectifs sociaux comme leur équilibre financier et leur rentabilité. Le rôle des agents de crédit dans la sélection des entrepreneurs à fort potentiel et dans la détermination d’un taux d’intérêt prêteur intégrant une prime de risque cohérente avec les

---

<sup>2</sup> La BCEAO est une structure publique constitué des huit pays membres de l’UEMOA.

<sup>3</sup> Le Programme des Nations unies pour le développement (Pnud) a pour mission d’aider les pays en développement <http://hdr.undp.org>.

<sup>4</sup> Microfinance Information Exchange.



caractéristiques du projet à financer est primordial. Par conséquent, l'expertise de ces agents et des gestionnaires des IMF constitue un déterminant important dans le choix et l'accroissement de la clientèle (Honlonkou *et al.*, 2006). Nous pouvons ainsi formuler l'hypothèse suivante :

*Hypothèse 5 : une augmentation de la clientèle favorise la création de valeur au sein des IMF.*

Le baromètre de la microfinance de l'association Convergences<sup>5</sup> publie chaque année des statistiques dans la lignée des travaux pionniers de Yunus (1999). Le millésime 2017 indique qu'au niveau mondial 84 % des clients des IMF sont des femmes. L'Asie de l'Est et le Pacifique ont le taux le plus élevé (94 % de femmes), suivis de près par l'Asie du sud (92 %). Les femmes représentent 60 % des clients dans les régions Amérique latine et Caraïbes, Moyen-Orient et Afrique du nord, tandis que l'Europe de l'Est et l'Asie centrale ont le score le plus faible, avec 46 %. Ces statistiques confortent l'analyse de l'Organisation internationale du travail (2016)<sup>6</sup>, pour qui *« investir dans les femmes est l'un des moyens les plus efficaces d'accroître l'égalité et de promouvoir la croissance économique inclusive et durable. Les investissements réalisés dans les programmes spécifiques pour les femmes peuvent avoir d'importantes répercussions sur le développement, puisque les femmes consacrent généralement une plus grande part de leurs revenus à la santé, à l'éducation et au bien-être de leurs familles et de leurs communautés que les hommes »*. Montalieu (2002) montre d'ailleurs empiriquement que la clientèle féminine des IMF est stratégique, car les entrepreneuses sont généralement plus solvables ; elles initient des projets de développement ambitieux et respectent davantage leurs engagements contractuels. Les femmes représentent

---

<sup>5</sup> <http://www.convergences.org/barometre-de-la-microfinance/>

<sup>6</sup> [https://www.ilo.org/wcmsp5/groups/public/---ed\\_emp/---emp\\_ent/---ifp\\_seed/documents/publication/wcms\\_183754.pdf](https://www.ilo.org/wcmsp5/groups/public/---ed_emp/---emp_ent/---ifp_seed/documents/publication/wcms_183754.pdf)

donc une clientèle particulièrement à même d'exercer une influence positive sur la création de valeur des IMF (Cheston et Kuhn, 2002).

*Hypothèse 6 : une augmentation de la clientèle féminine favorise la création de valeur au sein des IMF.*

Par ailleurs, si la microfinance a joué un rôle important dans la réduction de la pauvreté, il faut reconnaître que l'histoire récente reste marquée par des crises et des faillites de plusieurs IMF, notamment en Inde (Granger, 2009). Ces problèmes sont notamment dus à la faiblesse des systèmes de contrôle internes et externes des IMF. Ils renvoient à la capacité que chaque État possède, en tant qu'institution, d'établir et de faire appliquer un cadre légal visant le développement et la pérennité des IMF, de réguler les comportements des parties prenantes et de veiller à leurs intérêts. Par exemple, l'État peut faire en sorte que les différentes parties prenantes soient mieux informées et obtiennent des données fiables sur la conjoncture, la réalité macroéconomique et les antécédents (notamment en termes de risque de défaut) des clients des IMF. Ce rôle de l'État ne se limite évidemment pas aux seules IMF et à leurs parties prenantes, mais il s'adresse à toutes les personnes physiques et morales constituant la société. Nos développements renvoient donc aux théories de la macro-gouvernance et à leurs interactions avec les organisations. Au total, la qualité de la gouvernance étatique peut être favorable au développement et à l'efficacité des IMF (Chammari, 2000).

*Hypothèse 7 : il existe une relation positive entre la qualité de la gouvernance de l'État et la création de richesse des IMF.*

**Tableau 1 : Les principales parties prenantes des IMF et leurs attentes**

<b>Principales parties prenantes</b>	<b>Attentes ou exigences des parties prenantes des IMF</b>
Propriétaires ou sociétaires	Gestion efficace et performante, rentabilité cohérente avec le niveau de risque assumé
Prêteurs	Service de la dette financière et respect des engagements contractuels (communication des états financiers...)
État et collectivités territoriales	Paiement de l'impôt, respect des engagements, respect des normes et de la réglementation, développement économique et de l'emploi
Épargnants	Respect des échéances et des engagements
Clients	Qualité des services offerts et taux d'intérêt moindre

## **II. L'UEMOA, une organisation intergouvernementale qui regroupe huit États d'Afrique subsaharienne**

### **2.1 Données et échantillon**

Notre étude empirique porte sur des données quantitatives relatives aux différents pays de l'UEMOA, collectées sur la période 2002-2017. L'UEMOA est une organisation intergouvernementale qui regroupe huit États d'Afrique subsaharienne. En 1993, le Bénin, le Burkina Faso, la Côte d'Ivoire, le Mali, le Niger, le Sénégal et le Togo ont signé à Dakar le traité de l'UEMOA, qui est entré en vigueur le 1<sup>er</sup> janvier 1994. En 1997, la Guinée-Bissau a également signé le traité et rejoint les sept premiers États membres. Il s'agit du seul pays non francophone et il compte le plus faible nombre d'IMF, ce qui aura des impacts sur les tests empiriques. Historiquement, l'Afrique de l'Ouest a connu des difficultés dans les

années 1980, notamment sous l'effet des politiques d'ajustement structurel : les banques d'État, principales sources de financement de l'activité productive, ont subi une hausse notable des impayés, ce qui a dégradé la qualité de leur portefeuille de crédit. Cette situation a entraîné un fort rationnement du crédit bancaire, provoquant l'exclusion financière d'une grande partie de la population locale, qui ne disposait pas de garanties suffisantes et de revenus réguliers, principalement les pauvres, les populations rurales, les femmes et les acteurs du secteur informel (vendeurs ambulants, propriétaires de boutiques de quartier...). Il est rapidement devenu nécessaire, pour les gouvernements et les agences de développement, de promouvoir des structures alternatives répondant aux besoins de cette population. L'État a facilité la création de systèmes financiers décentralisés et l'adoption, au début des années 1990, d'une réglementation spécifique les autorisant à accorder des crédits et à collecter l'épargne : il s'agit de la loi Parmec (Programme d'appui à la réglementation des mutuelles d'épargne et de crédit). Ce nouveau cadre institutionnel a permis l'émergence de la microfinance dans les années 1990.

Dans notre travail empirique, nous avons raisonné sur des données par pays sur une période de seize ans. Les informations utilisées sont ainsi la somme des données de toutes les IMF existantes dans chaque pays de l'UEMOA durant la période d'étude. Nos tests portent donc sur les références macroéconomiques obtenues sur la base de données du MIX<sup>7</sup>. Elles sont traitées en panel ou en données longitudinales. Celles-ci sont représentées par la combinaison d'une unité temporelle (par exemple, la période 2000 à 2010) et d'une unité statistique (par exemple, un pays). Les données sont traitées par le logiciel Stata 11.

---

<sup>7</sup> Le MIX est une organisation créée en 2002 pour favoriser l'accès aux informations, la transparence et la rencontre entre les différents acteurs de la microfinance. Le MIX offre actuellement des informations comptables sur plus de mille organisations de microfinance dans le monde.

## **2.2 Choix et mesure des variables**

Nous distinguons, dans notre présentation, les deux « variables dépendantes » des « variables indépendantes ».

### **2.2.1 Variables dépendantes**

Rappelons l'objectif de cet article : expliquer l'impact des principales parties prenantes sur la création de valeur au sein des IMF. Compte tenu de la nature des informations publiées par le MIX, nous ne pouvons raisonner qu'à deux niveaux :

- celui de la marge bénéficiaire, qui, dans le secteur de la microfinance, est égale à la différence entre les produits d'exploitation, d'une part, et les charges d'exploitation et les dotations aux provisions pour créances douteuses, d'autre part ;
- le bénéfice net<sup>8</sup>.

Compte tenu de la variété des IMF sur le plan de la taille, il est nécessaire de standardiser ces mesures. Si le taux de marge bénéficiaire est donné directement par le MIX, nous avons calculé le taux de rentabilité économique de l'IMF en divisant le bénéfice net par l'actif comptable<sup>9</sup>.

### **2.2.2 Variables indépendantes**

Notre modélisation a fait ressortir, parmi les parties prenantes, celles qui sont les plus à même de contribuer à la création de valeur dans les IMF : les actionnaires ou sociétaires (H1), les prêteurs (H2), l'État et les collectivités territoriales (H3), les épargnants (H4) et les clients (H5), notamment la clientèle féminine (H6). En dehors de la variable « clientèle féminine »,

---

<sup>8</sup> C'est la différence entre tous les produits (recettes) et les charges (dépenses) dans une période considérée.

<sup>9</sup> Nous sommes conscients du caractère sommaire de cette mesure, mais nous sommes limités par la nature des données fournies par la base du MIX.

pour laquelle le MIX indique la proportion de femmes parmi l'ensemble des emprunteurs, les autres variables voient leur mesure standardisée par le total de l'actif du bilan. Reste la variable macro-gouvernance, mesurant la capacité de chaque État à établir et à faire appliquer un cadre légal visant le développement et la pérennité des IMF, ainsi qu'à réguler le comportement de leurs parties prenantes et à veiller à leurs intérêts (H7). À cette fin, nous avons mobilisé les indicateurs de gouvernance mondiale (World Governance Indicators [WGI]), qui constituent un ensemble de données résumant les points de vue sur la qualité de la gouvernance des États dans les pays industrialisés et en développement. Ces données proviennent d'instituts de sondage, de groupes de réflexion, d'organisations non gouvernementales, d'organisations internationales et d'entreprises du secteur privé<sup>10</sup>.

Les WGI ne reflètent pas les vues officielles de la Banque mondiale, de ses directeurs exécutifs ou des pays qu'ils représentent, et ils ne sont pas utilisés par le groupe de la Banque mondiale pour allouer des ressources. Parmi les six rubriques répertoriées par la Banque mondiale<sup>11</sup>, nous avons retenu la dimension « efficacité de la gouvernance étatique », parce qu'elle s'adresse aux perceptions de la qualité des services publics, du degré d'indépendance de la fonction publique vis-à-vis des pressions politiques, de la qualité de la formulation et de la mise en œuvre des politiques et de la crédibilité de l'engagement du gouvernement envers ces politiques.

**Tableau 2 : Mesure des variables explicatives**

<b>Parties prenantes</b>	<b>Variables</b>	<b>Mesures</b>
Actionnaires ou	Propriétaires	Fonds propres / Actif total

<sup>10</sup> [www.govindicators.org](http://www.govindicators.org)

<sup>11</sup> Niveau de la démocratie ; stabilité politique et absence de violence ; efficacité de la gouvernance étatique ; qualité de la régulation étatique ; respect de la loi ; contrôle de la corruption.

sociétaires		
Prêteurs	Prêteurs	Dettes / Actif total
État et collectivités	Pouvoirs publics	Subventions / Actif total
Épargnants	Épargnants	Volume d'épargne / Actif total
Clients		Encours de crédits / Actif total
Clientèle féminine	Clients Femmes	Nombre de femmes clientes / Nombre total de clients
Société	Gouvernance	Indicateur de la Banque mondiale

## 2.3 Résultats et discussion

**Tableau 3 : Statistiques descriptives**

<b>Variables à expliquer</b>	<b>Variables explicatives</b>	<b>Moyenne</b>	<b>Maximum</b>	<b>Minimum</b>
<b>Taux de marge bénéficiaire</b>		<b>-0,165</b>	<b>0,407</b>	<b>-1 841</b>
<b>Rentabilité économique</b>		<b>0,005</b>	<b>0,460</b>	<b>-0,351</b>
	<b>Propriétaires</b>	<b>0,275</b>	<b>0,925</b>	<b>0,005</b>
	<b>Prêteurs</b>	<b>0,421</b>	<b>0,962</b>	<b>0,001</b>
	<b>Pouvoirs publics</b>	<b>0,028</b>	<b>0,464</b>	<b>0</b>
	<b>Épargnants</b>	<b>0,285</b>	<b>0,923</b>	<b>0,008</b>
	<b>Clients</b>	<b>0,509</b>	<b>0,869</b>	<b>0,001</b>
	<b>Femme</b>	<b>0,581</b>	<b>0,996</b>	<b>0,217</b>
	<b>Gouvernance</b>	<b>0,241</b>	<b>0,581</b>	<b>0,024</b>

Les statistiques descriptives reportées dans le tableau 3 montrent que la valeur créée par les IMF de notre échantillon est très faible. Le taux de marge bénéficiaire est en moyenne négatif mais, au regard du taux minimal, nous sommes certainement en présence de données anormales qui tirent la moyenne vers le bas. Il en va de même pour le taux moyen de rentabilité économique, qui est nul. Les principaux apporteurs de ressources sont, en moyenne, les prêteurs, suivis des épargnants et des propriétaires/sociétaires. Mais ces moyennes sont à nuancer car nous voyons que, selon les cas, ces différentes parties prenantes peuvent apporter soit une part infime, soit l'essentiel (voire la quasi-totalité) des ressources nécessaires au financement des actifs des IMF de l'UEMOA. De manière surprenante, la part moyenne des subventions apportées par les pouvoirs publics est très faible : moins de 3 % des actifs, avec un maximum de 46 %. Les clients emprunteurs sont naturellement les principaux bénéficiaires des IMF. En moyenne, 51 % des ressources finançant les actifs leur sont attribuées, avec un maximum de 87 % (et, de manière surprenante, un minimum nul). Ces clients sont majoritairement (58 % en moyenne) ou quasi exclusivement parfois (maximum de plus de 99 %) des femmes. Enfin, la variable « gouvernance » montre un score assez faible : 24 % en moyenne, avec un maximum de 58 % seulement. On peut s'interroger *a priori* sur la capacité des pays de l'UEMOA à mettre en place et à faire appliquer un dispositif légal visant le développement et la pérennité des IMF.



**Tableau 4 : Matrice des coefficients de corrélation**

	Taux de marge bénéficiaire	Rentabilité économique	Propriétaires	Prêteurs	Pouvoirs publics	Épargnants	Clients	Femmes	Gouvernance
Taux de marge bénéficiaire	1 000								
Rentabilité économique	0.129	1 000							
Propriétaires	0.097	0.164	1 000						
Prêteurs	0.039	0.048	-0.062	1 000					
Pouvoirs publics	-0.055	<b>0.505***</b>	<b>0.378***</b>	0.058	1 000				
Épargnants	<b>-0.179*</b>	-0.023	-0.061	<b>0.308***</b>	-0.070	1 000			
Clients	0.154	0.101	<b>0.188*</b>	<b>0.248**</b>	<b>0.243**</b>	<b>0.245**</b>	1 000		
Femmes	0.163	0.032	0.100	-0.150	0.046	-0.164	<b>0.181</b>	1 000	
Gouvernance	<b>0.256**</b>	0.113	0.123	<b>0.178*</b>	0.023	<b>-0.313***</b>	<b>-0.407***</b>	0.037	1 000

Seuil de significativité des corrélations entre les variables : \*\*\* p<0,01 ; \*\* p<0,05 ; \* p<0,1

Les corrélations bivariées montrent d'ores et déjà que le taux de marge est positivement corrélé avec l'indicateur de macro-gouvernance et donc que, malgré le niveau relativement faible souligné précédemment, les IMF créent d'autant plus de marge bénéficiaire que l'État où elles opèrent enregistre un bon score de macro-gouvernance. En revanche, les épargnants sont les seuls à freiner le taux de marge, ce qui signifie qu'une part significative de la richesse produite par les IMF leur est attribuée sous forme d'intérêts en contrepartie des ressources qu'ils apportent. La rentabilité économique des IMF apparaît quant à elle fortement liée aux subventions reçues des pouvoirs publics, compte tenu de leur caractère peu coûteux.

Il convient de signaler par ailleurs que nous avons un modèle de panel à effets aléatoires<sup>12</sup>, qui est plus à même de donner une explication correcte de l'impact de chaque partie prenante sur la création de richesse. En outre, nous avons vérifié l'absence de multicollinéarité<sup>13</sup> entre les variables explicatives.

Les résultats obtenus montrent que les propriétaires ou sociétaires agissent positivement sur le taux de marge bénéficiaire des IMF dans les pays de l'UEMOA. Notre hypothèse H1 n'est donc corroborée que pour cet indicateur, ce qui pourrait signifier que ces parties prenantes sont davantage intéressées par le développement de l'activité productive des IMF que par leur efficacité.

De plus, deux parties prenantes majeures – les prêteurs et les épargnants – n'exercent aucune influence sur la valeur créée au sein des IMF, que cette dernière soit mesurée par le taux de marge bénéficiaire ou par le taux de rentabilité économique. Ces résultats peuvent s'expliquer

---

<sup>12</sup> Du point de vue économique, l'impact des parties prenantes sur la création de valeur dans les huit pays de l'UEMOA n'est pas uniforme. Par conséquent, la création de valeur des IMF est aussi influencée par les spécificités de chaque pays, comme la conjoncture ou les réalités sociopolitiques.

<sup>13</sup> Il y a un problème de multicollinéarité lorsque l'évolution d'une variable explicative est influencée par l'évolution d'une ou plusieurs variables explicatives du modèle.

par le fait que, dans les pays de l'UEMOA, ces deux apporteurs de ressources financières sont rémunérés à leur prix d'opportunité et n'exercent par conséquent aucune contrainte significative sur la création de valeur des IMF qu'ils contribuent à financer. Ainsi, les hypothèses H2 et H4 ne sont pas confirmées.

Les résultats obtenus sur les pouvoirs publics sont contrastés. Si ceux-ci exercent une influence négative sur la marge bénéficiaire, tel n'est pas le cas pour la rentabilité économique. Notre hypothèse H3 n'est donc confirmée que pour la rentabilité économique, ce qui, à l'opposé des résultats obtenus pour les propriétaires ou sociétaires, pourrait signifier que les pouvoirs publics sont davantage motivés par l'efficacité des IMF que par le développement de leur activité productive. Ce résultat pourrait provenir du fait que ces IMF n'utilisent pas les subventions obtenues des pouvoirs publics pour financer le développement de leurs activités, mais pour combler des pertes ou augmenter leurs bénéfices.

La clientèle est une partie prenante importante au sein des IMF : son augmentation reflète le développement de l'activité économique et par conséquent, en théorie, l'accroissement de la richesse créée. En effet, les taux d'intérêt portant sur les crédits accordés sont très élevés, compte tenu du risque encouru par les IMF. Nos résultats valident l'hypothèse H5, que la valeur créée soit mesurée par le taux de marge ou par le taux de rentabilité économique.

En revanche, contrairement à nos attentes, la clientèle féminine ne semble pas jouer de rôle significatif dans la création de valeur des IMF de l'UEMOA. Notre hypothèse H6 n'est donc pas corroborée. Un échange informel avec un cadre de la BCEAO<sup>14</sup> révèle que le taux d'intérêt appliqué aux crédits féminins a tendance à être plus faible, les femmes respectant davantage leurs engagements contractuels (Montalieu, 2002). Cette réduction de la prime de risque peut expliquer le rôle moindre des femmes dans la création de valeur des IMF. Il

---

<sup>14</sup> La Banque centrale des États de l'Afrique de l'Ouest est l'institut d'émission commun aux huit États membres de l'Union monétaire ouest-africaine (UMOA), qui s'occupe des questions monétaires et ne doit pas être confondue avec l'UEMOA, qui fait du développement et de l'intégration économiques ses pivots d'engagement.

conviendrait, pour conforter, cette analyse de sonder directement les agents de crédit des IMF africaines.

Enfin, conformément à notre argumentation, la gouvernance étatique exerce un rôle positif et significatif sur le taux de marge bénéficiaire et le taux de rentabilité économique dans les IMF de l'UEMOA. Les États de cette grande région d'Afrique de l'Ouest se sont donc donné les moyens d'établir et de faire appliquer un cadre légal visant le développement et la pérennité des IMF. Notre hypothèse H7 est validée.

## **Conclusion**

### **Un impact différencié des parties prenantes**

Dans une économie mondialisée et complexe, où les ressources deviennent rares et plus coûteuses, les différentes parties prenantes impliquées dans les organisations productives sont de plus en plus exigeantes au sujet de la contrepartie de leurs apports en ressources, quelle qu'en soit la nature (matières premières, marchandises, capital humain, financements...). Ce phénomène est particulièrement notable au sein des organisations de microcrédit ou institutions de microfinance, qui ont pour objectif de prêter de l'argent aux couches de la population ne disposant pas de moyens suffisants pour accéder au système bancaire formel.

Cet article étudie l'incidence des principales parties prenantes (propriétaires ou sociétaires, prêteurs, pouvoirs publics, épargnants, clients...) sur la création de richesse des IMF. Notre échantillon porte sur les pays de l'UEMOA de 2002 à 2017.

La richesse créée est appréhendée à partir de deux mesures : le taux de marge bénéficiaire et le taux de rentabilité économique des IMF, lequel est davantage centré sur les apporteurs de ressources financières. Les résultats concernant les propriétaires ou sociétaires sont contrastés : s'ils stimulent la marge bénéficiaire des IMF de l'UEMOA, tel n'est pas le cas pour la rentabilité économique. Ce résultat pourrait signifier que ces parties prenantes sont

davantage intéressées par le développement de l'activité productive des IMF pour l'ensemble des partenaires que par leur degré d'efficience. Les résultats relatifs aux pouvoirs publics sont symétriques, ce qui pourrait signifier que leurs subventions sont allouées aux IMF les plus efficaces, sans qu'elles cherchent pour autant un développement de l'activité favorable à l'ensemble des parties prenantes. Si l'importance des encours de crédit accordés aux clients exerce, conformément à nos attentes, une influence positive sur nos deux mesures de création de valeur, la clientèle féminine ne semble pas jouer de rôle significatif. Ce dernier résultat, contraire aux évidences antérieures, mériterait une investigation plus poussée. Enfin, on constate que plus la gouvernance des États de l'UEMOA est reconnue comme efficace par la Banque mondiale, plus leurs IMF enregistrent une bonne performance, quelle qu'en soit la mesure (taux de marge ou rentabilité économique). Il apparaît donc, sur la base de nos résultats, que les États membres de l'UEMOA ont su créer un écosystème favorable à l'émergence et à la pérennité des IMF sur leur territoire.

Notre travail présente toutefois certaines limites et, pour cette raison, nous ne sommes pas certains que les crédits accordés par les IMF soient réellement destinés aux exclus du système bancaire traditionnel. En outre, nous n'avons pas pris en compte les problèmes spécifiques à chaque pays, qui ont forcément influencé les politiques des IMF (comme la crise au Mali). Enfin, il serait souhaitable de confirmer les résultats obtenus par la méthode utilisée en travaillant sur des données désagrégées au niveau des IMF de chaque pays. De futures recherches sont à encourager, notamment pour mieux comprendre le rôle des clients des IMF et des États en tant qu'institutions sur la création, le développement et la performance des IMF dans l'UEMOA.

## Bibliographie

Aoki M, 1984, *The Co-operative Game Theory of the Firm*, Oxford, Clarendon Press.

BCEAO, 2006, « Revue de la stabilité financière dans l'Union économique et monétaire ouest-africaine », *Revue de la BCEAO*, n° 1.

Berle A. A. et Means G. C., 1932, *The Modern Corporation and Private Property*, New York, MacMillan.

CGAP, 1997, « Les taux d'intérêt applicables aux microcrédits », *Étude spéciale* n° 1, [www.lamicrofinance.org](http://www.lamicrofinance.org)

Chammari K., 2000, « Gouvernance, décentralisation, droits de l'homme et société civile : atelier sur la gouvernance à l'intention des journalistes maghrébins », Nouakchott 17-18 mai.

Charreaux G., 2002, « L'actionnaire comme apporteur de ressources cognitives », *Revue française de gestion*, vol. 28, n° 141, p. 77-107.

Clarkson M., 1995, « A stakeholder framework for analyzing and evaluating corporate social performance », *Academy of Management Review*, vol. 20, n° 1, p. 92-117.

Cheston S. et Kuhn L. 2002, « Empowering women through microfinance »

Freeman R. E. et Reed L. R., 1983, « Stockholders and stakeholders: a new perspective on corporate governance », *California Management Review*, vol. 25, n° 3, p. 88-106.

Freeman R. E., 1984, *Strategic Management: A Stakeholder Approach*, Boston, Pitman.

Honlonkou A. N., Acclassato D. H. et Quenum C. V. C., 2006, « Déterminants de la performance de remboursement dans les institutions de microfinance au Bénin », *Annals of Public and Cooperative Economics*, vol. 77, n° 1, p. 53-81.

Granger B., 2009, « Évaluer la microfinance après le scandale Compartamos », dans *Rapport moral sur l'argent dans le monde*, Association d'économie financière.

Ledgerwood J., 1999, *Microfinance Handbook. An Institutional Perspective*, Washington DC, International Bank for Reconstruction and Development, The World Bank.

Milgrom P. et Roberts J., 1997, *Économie, organisation et management*, Louvain-la-Neuve, De Boeck Université.

MIX, 2010, « Benchmarking et analyse de la microfinance dans la région arabe 2009 », rapport du MIX, de Sanabel et du CGAP.

Montalieu T., 2002, « Les institutions de micro-crédit : entre promesses et doutes, quelles pratiques bancaires pour quels effets ? », *Monde en développement*, vol. 119, n° 30, p. 21-32.

Morduch J., 2000, « The Microfinance Schism », *World Development*, vol. 28, n° 4, p. 617-629.

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*, vol. 13, p. 187-221.

Nzongang J., Piot-Lepetit I. et Kamdem D., 2012, « La mesure de l'efficacité financière et sociale des institutions de microfinance du réseau MC<sup>2</sup> au Cameroun », *Mondes en développement*, vol 4, n° 160, p. 99-116.

Yaron Y., Benjamin M. et Piprek G. I., 1997, *Rural Finance: Issues, Design, and Best Practice (Environmentally and Socially Sustainable Development Studies and Monographs)*, Washington DC, The World Bank.

Yunus M., 1999, *Banker to the Poor: Micro Lending and the Battle against World Poverty*, New York, Public Affairs Press.