

UNIVERSITÉ ASSANE SECK DE ZIGUINCHOR



U.F.R DES SCIENCES ÉCONOMIQUES ET SOCIALES

DÉPARTEMENT ÉCONOMIE-GESTION

MÉMOIRE DE MASTER

ENTREPRENEURIAT ET DÉVELOPPEMENT

Spécialité : FINANCE ET DÉVELOPPEMENT

présenté par

FATOU GUEYE

Essai sur la notation du portefeuille à risque des Institutions de Micro Finance (IMF) : cas de la zone UEMOA

soutenu publiquement le 24 février 2018, devant le jury ci-dessous :

M. Abdou Aziz NIANG	Maître de Conférences agrégé, UASZ	Président
M. Cheikh Oumar BALDE	Assistant, UASZ	Examineur
M. Ousseynou Diène Kolly DIOUF	Assistant, UASZ	Examineur
M. Ndiouma NDOUR	Maître de Conférences agrégé, UASZ	Directeur de Mémoire

ANNÉE UNIVERSITAIRE 2016-2017

Sommaire

Introduction générale.....	11
Partie 1 : CADRE THEORIQUE	15
Chapitre 1 : ANALYSE ET DEFINITION DES CONCEPTS	16
Section 1 : Définition des concepts	17
Section 2 : Étude des relations entre les concepts	24
Chapitre 2 : REVUE DE LA LITTERATURE	27
Section 1 : Les approches et théories en microfinance	28
Section 2 : Relation entre théories et hypothèses de l'étude	32
Partie 2 : Cadre empirique.....	36
Chapitre 1 : METHODOLOGIE DE RECHERCHE ET MODELE D'ANALYSE.....	37
Section 1 : Méthodologie de recherche, variables et schéma d'analyse	38
Section 2 : Modèle empirique de recherche	44
Chapitre 2 : PRESENTATION DES DONNEES, ANALYSE ET RECOMMANDATIONS	46
Section 1 : Présentation des données.....	47
Section 2 : Présentation et analyse des données et des résultats	52
Conclusion générale	60

Table des matières

Sommaire	ii
Introduction générale.....	11
1.1 - Problématique de la recherche	11
1.2 - Objectifs de la recherche.....	12
1.3 - Hypothèses et sous hypothèses de l'étude	13
1.4 - Intérêt de la recherche	13
1.5 - Plan de rédaction.....	13
Partie 1 : CADRE THEORIQUE	15
Chapitre 1 : ANALYSE ET DEFINITION DES CONCEPTS.....	16
Section 1 : Définition des concepts	17
1.1 - Concept de notation financière	17
1.2 - Concept d'institution de microfinance (IMF)	21
1.3 - Concept de performance	22
Section 2 : Étude des relations entre les concepts	24
2.1 - L'impact de la notation sur le cours des titres	24
2.2 - Impact de la performance sur la valeur de l'entreprise	24
2.3 - Impact de la performance sur la qualité du portefeuille	25
Chapitre 2 : REVUE DE LA LITTERATURE	27
Section 1 : Les approches et théories en microfinance	28
1.1 - L'approche du bien-être	28
1.2 - L'approche institutionnaliste	28
1.3 - La théorie financière	28
Section 2 : Relation entre théories et hypothèses de l'étude	32
2.1 - La gouvernance et système de notation des IMF	32
2.2 - Relations entre la régulation et la notation des IMF :	32
2.3 - Le statut juridique et la performance des IMF.....	33
2.4 - Conclusion de la première partie	34
Partie 2 : Cadre empirique.....	36
Chapitre 1 : METHODOLOGIE DE RECHERCHE ET MODELE D'ANALYSE.....	37
Section 1 : Méthodologie de recherche, variables et schéma d'analyse	38
1.1 - La démarche hypothético-déductive	38
1.2 - Les grandes étapes de la démarche scientifique.....	38

1.3 - Description de l'échantillon	40
1.4 - Description des variables	40
1.5 - Schéma d'analyse.....	42
Section 2 : Modèle empirique de recherche	44
2.1 - Modèle	44
Chapitre 2 : PRESENTATION DES DONNEES, ANALYSE ET RECOMMANDATIONS	46
Section 1 : Présentation des données.....	47
1.1 - Situation des IMF dans la zone UEMOA	47
Section 2 : Présentation et analyse des données et des résultats	52
2.1 - Présentation des résultats sur le Sénégal.....	52
2.2 - Présentation des résultats sur le Bénin.....	53
2.3 - Présentation des résultats sur le Burkina Faso	54
2.4 - Présentation des résultats sur le Mali.....	55
2.5 - Détermination de la note :.....	56
2.6 - Tableau de notation de l'étude	57
2.7 - Conclusions sur les hypothèses, recommandations et limites	57
2.8 - Discussion sur les hypothèses, vérification des résultats.....	57
2.9 - Recommandations pour les IMF :.....	58
2.10 - Les limites de l'étude :	58
Conclusion de la deuxième partie	59
Conclusion générale	60

Liste des sigles et abréviations

ADA : Appui au Développement Autonome

AF : Autonomie Financière

AIC : Akaike Information Criteria

BCEAO : Banque Centrale des Etats de L’Afrique de l’Ouest

BRVM : Bourse Régionale des Valeurs Mobilière

CERISE : Comité d’Echange, de Réflexion et d’Information sur les Systèmes d’Epargne

COFACE : La Compagnie française d’assurance pour le commerce extérieur

CREPMF : le Conseil régional de l’épargne publique et des marchés financiers

FMI : Fond Monétaire International

GEC : Groupement d’Epargne et de Crédit

GIRAFE : Gouvernance, Information, Risques, Activités, Financement et Liquidité, Efficacité et Rentabilité.

IDH : Indice du Développement Humain

IMF : Institution de Micro Finance.

OICV : Organisme International des Commissions des Valeurs

OR : Odds ratio (rapport des côtes)

PAR : Portefeuille A Risque

QPAR : Qualité du Portefeuille A Risque

RE : Rentabilité Economique

RF : Rentabilité Financière

SIG : Système Interne de Gestion

SFD : Système Financier Décentralisé

TCG : Taux de Couverture Géographique

TPG : Taux de Pénétration Global

UEMOA : Union Economique et Monétaire Ouest Africaine

Liste des tableaux

Tableau 1 : Evolution du taux de pénétration Global des IMF de l'UEMOA	69
Tableau 2 : Evolution du taux de couverture géographique.....	70
Tableau 3 : Evolution du Portefeuille à risque (PAR) à 90 jours dans l'UEMOA	70
Tableau 4 : Evolution du ratio d'autonomie financière.....	70
Tableau 5 : Evolution de la rentabilité économique.....	71
Tableau 6: Evolution de la rentabilité financière dans les pays de l'UEMOA	71
Tableau 7: Tableau de classement des variables	71
Tableau 8: Tableau récapitulatif des points.....	72

Liste des graphiques

1.1.1 -	Graphique 1 : Evolution du taux de pénétration globale dans l'UEMOA	47
1.1.2 -	Graphique 2 : Evolution du Taux de Couverture Géographique dans l'UEMOA	48
1.1.3 -	Graphique 3 : Evolution du PAR dans l'UEMOA.....	48
1.1.4 -	Graphique 4 : Evolution de l'autonomie financière dans l'UEMOA.....	49
1.1.5 -	Graphique 5 : Evolution de la rentabilité économique dans l'UEMOA	49
1.1.6 -	Graphique 6 : Evolution de la rentabilité financière dans l'UEMOA.....	50

Dédicaces

A ma mère Sophie Diop (que Dieu l'accueille au paradis) et à mon père Papa Gueye. En témoignage de ma profonde gratitude pour les sacrifices tant consentis pour l'épanouissement intellectuel de vos enfants, je vous dédie ce travail. Papa, que Dieu nous accorde la grâce de te faire jouir des fruits des multiples efforts que tu as consentis pour notre éducation et notre réussite.

A mon brave mari et jumeau Dr Mor Ndong, mon modèle de réussite, mon référence, mon conseiller ; merci de m'avoir soutenu, encouragé et de m'avoir inculqué le goût du travail et de la persévérance.

A mes frères et sœurs avec toute mon affection, je vous dédie ce travail avec toute la fierté que peut éprouver une grande sœur et souhaite vivement qu'un jour vous puissiez vous inspirer de cet exemple.

Remerciements

J'adresse mes remerciements à l'ensemble des personnes qui ont participé à la réalisation de ce mémoire.

J'exprime plus particulièrement ma gratitude à M. Ndiouma Ndour mon encadreur pour ses conseils et son inestimable soutien.

Je remercie mon mari pour son aide et ses précieux conseils.

Au corps professoral de l'Université Assane Seck de Ziguinchor pour les enseignements et les services dont j'ai eu à bénéficier durant ma formation.

A mes camarades de promo, mes amis, mes voisins pour leur soutien.

A ma famille pour son soutien de tous les jours.

A tous je vous dis merci du fond du cœur.

Résumé

S'appuyant sur les théories du financement hiérarchique et du compromis, cette étude vérifie empiriquement la relation entre le portefeuille à risque (PAR) et la note, qui traduit le niveau de risque perçu par les agences de notation dans la zone UEMOA.

Afin d'étudier la relation entre le PAR et les variables de mesure de la performance, le modèle de régression logistique a été utilisé sur un échantillon de 7898 institutions de microfinance notées entre 2000 et 2012. Notre objectif est de prédire le Portefeuille à risque (PAR) élevé ou faible à partir des variables suivantes : le ratio d'autonomie financière (AF), la rentabilité économique (RE), la rentabilité financière (RF), le taux de couverture géographique (TCG) et le taux de pénétration géographique (TPG). Au terme de cette étude nous devons être en mesure d'identifier pour chaque pays les variables qui agissent directement sur le PAR et par rapport au niveau de risque attribuer une note correspondante.

Mots clés : IMF, PAR, Notation financière

Abstract

Based on the theories of hierarchical financing and compromise, this study empirically verifies the relationship between the rating, which reflects the level of risk perceived by rating agencies, and the risk portfolio.

In order to establish the relationship between the PAR and the other variables, the logistic regression model was used on a sample of 7898 microfinance institutions rated between 2000 and 2012. Our objective is to predict high or low Risk Portfolio (PAR) from the following variables: the financial self-sufficiency ratio (AF), economic profitability (RE), financial profitability (RF), geographical coverage rate (TCG) and geographical penetration rate (TPG).

Keywords : MFI, PAR, Financial Rating

Introduction générale

1.1 - Problématique de la recherche

La notation financière est le processus par lequel une agence de notation évalue la qualité de crédit d'un emprunteur, c'est-à-dire, sa capacité et sa volonté de faire face à ses obligations financières à court, moyen et long terme.

L'introduction de la notation financière en Afrique de l'ouest francophone s'est faite tardivement. Mais elle a connu une évolution rapide depuis quelques années en raison, d'une part, de l'introduction de la notation financière obligatoire sur le marché financier de l'Union Economique et Monétaire Ouest Africain (UEMOA)¹, pour certains acteurs, notamment les émetteurs d'obligations (à l'exception des pays), les sociétés cotées sur la Bourse Régionale des Valeurs Mobilières (BRVM)² et les garants des émetteurs, et d'autre part, de la prise de conscience par certains dirigeants d'entreprises, de l'importance de l'exercice.

Les sociétés ont commencé à s'adonner à cet exercice rigoureux d'évaluation de performance financière, de façon volontaire avant même l'introduction de la nouvelle réglementation sur la notation financière. Les banques et les établissements financiers qui jouent un rôle primordial dans la mobilisation de l'épargne ainsi que dans les relations financières extérieures ont souvent recouru à la notation financière.

Ceci montre bien que l'environnement du marché financier de l'Union Economique et Monétaire Ouest Africain est mûr et prêt pour la notation financière, même obligatoire.

À l'ère de la mondialisation actuelle, l'UEMOA apparaît comme un véritable outil d'intégration sous régional qui prend en compte l'aspect économique et monétaire de la sous-région ouest africaine. Vu qu'elle ne comprend que 8 États, elle sera en mesure de mieux appréhender les défis à relever.

Dans l'UEMOA, afin de répondre aux exigences de transparence, de gouvernance d'entreprise et de la différenciation de la qualité de crédit des emprunteurs, le CREPMF³ a décidé, en 2009, d'introduire la notation financière obligatoire sur le marché financier.

¹ UEMOA : Union Économique et Monétaire Ouest Africaine. Il comprend 8 pays membres (le Benin, le Burkina-Faso, la cote d'ivoire, le Niger, le Sénégal, le Togo, la Guinée Bissau) et partage une monnaie unique le CFA lié à l'euro par une parité fixe de 1euro pour 655,957

² BRVM : Bourse Régionale des Valeurs Mobilières

³ CREPMF : Conseil régional de l'épargne publique et des marchés financiers fait partie des autorités du marché financier

L'Afrique de l'ouest abrite trois des quatre agences de notation financière africaines ; Bloomfield Investment Corporation (2012 Côte d'Ivoire), West African Rating Agency (2012, Côte d'Ivoire), Augusto (2001 Nigeria) et Global Credit Rating (1996, Afrique du Sud).

L'essor du marché de la notation des IMF au cours de ces dix dernières années a permis aux IMF d'ajuster leur structure financière. Plusieurs IMF ont ainsi demandé des notations et se sont par conséquent signalées auprès des banques et des investisseurs financiers.

Pour une meilleure structure financière les IMF doivent maîtriser un élément important qui est le portefeuille de crédit. Celui-ci occupe une place importante lorsque l'on s'intéresse à la notation des institutions de microfinances. Le portefeuille de prêts est l'actif le plus important d'une IMF mais aussi c'est la source de risque la plus importante. La qualité du portefeuille reflète le risque de défaut de paiement sur les prêts et détermine les produits futurs et donc la capacité d'une institution à accroître sa portée et à être au service de ses clients.

Notons que depuis les années 2000, on remarque une dégradation de la qualité du portefeuille de crédit des clients (rapport entre les crédits en souffrances et l'encours des crédits). Selon les indications de la BCEAO et de la CGAP, un taux de dégradation du portefeuille inférieur à 5% est synonyme de viabilité financière, dans le cas contraire, l'institution subit une perte de croissance et développement si la situation perdure. Il est donc nécessaire de comprendre comment évoluent le PAR par rapport aux variables financières afin de trouver des moyens pour le maîtriser.

Tous ces constats nous ont poussé à réfléchir sur la relation entre le portefeuille à risque (PAR) et les autres variables de mesure de la performance financière d'où la question de recherche suivante :

Comment le Portefeuille A Risque influe-t-il sur la notation des IMF de la zone UEMOA ?

Cette question principale fait appel aux questions spécifiques suivantes :

- Quelle est la relation entre le niveau de risque et la note obtenue par les IMF ?
- Comment évoluent les variables de mesure de la performance par rapport au PAR ?

1.2 - Objectifs de la recherche

L'Objectif général de notre étude est d'analyser l'effet du portefeuille à risque (PAR) sur les variables financières et attribuer une note aux IMF de l'UEMOA. Cet objectif principal fait appel à d'autres objectifs spécifiques que sont :

- Faire ressortir les relations entre le PAR et les variables de mesure de la performance des IMF ;
- Etre en mesure d'attribuer une note qui reflète le niveau de performance et de risque.

1.3 - Hypothèses et sous hypothèses de l'étude

Pour atteindre les objectifs de notre étude les hypothèses ci-dessous sont posées :

H1 : La qualité du portefeuille à risque permet de déterminer la performance des IMF

H1-1 : le taux de rentabilité financière est faible dans la Zone

H1-2 : le taux de rentabilité économique est faible dans la Zone

H1-3 : les taux de couverture et de pénétration sont faibles dans la zone

H2 : la notation permet de déterminer l'influence de la dimension financière et sociale sur la performance

H2-1 : la notation suivant les variables de dimension financière indique un niveau de performance faible des IMF

H2-2 : la notation suivant les variables de dimension sociale indique un niveau de performance élevé des IMF

H3 : les déterminants financiers ont une influence négative sur la qualité du portefeuille (QPAR) dans la Zone

1.4 - Intérêt de la recherche

Cette étude qui est un essai sur la notation du PAR des IMF est basée sur l'analyse des ratios utilisés pour la détermination de la rentabilité des IMF permettra de montrer que la notion financière est un instrument de mesure de la performance. Elle permettra aussi aux IMF de mieux comprendre l'importance du portefeuille de crédit et son rôle sur la note attribuée par les agences de notations financières. Et de ce fait elle contribuera à l'enrichissement de la réflexion sur les instruments que les IMF devraient maîtriser pour améliorer leur qualité de portefeuille. Les résultats obtenus après l'analyse des données pourraient être utilisés par les institutions de micro finances pour analyser l'état de leur portefeuille à risque mais aussi ils pourraient servir de base de comparaison des PAR entre les IMF du secteur. Grace à nos résultats les IMF de la zone UEMOA savent désormais sur quelles variables agir pour ramener le taux de PAR au niveau le plus bas.

1.5 - Plan de rédaction

Notre travail est divisé en deux grandes parties : une partie théorique et une partie empirique. Nous commencerons par la partie théorique qui comporte deux chapitres : dans le premier chapitre nous analyserons et définirons les différents concepts de l'étude, et dans le chapitre deux une revue de la littérature sera faite. La deuxième partie qui est la partie empirique comporte également deux chapitres : le premier consacré à la présentation et à la description statistique du contexte de l'étude et, le second à la méthodologie de recherche, à la présentation et à l'analyse des résultats obtenus. Cette dernière partie est suivie d'une conclusion.

Partie 1 : CADRE THEORIQUE

Chapitre 1 : **ANALYSE ET DEFINITION DES CONCEPTS**

Section 1 : Définition des concepts

1.1 - Concept de notation financière

La notation financière (ou rating dans le monde anglo saxon) est l'appréciation, par une agence de notation financière, du risque de solvabilité financière : d'une entreprise, d'un État (notation souveraine), d'une collectivité publique, nationale ou locale, d'une opération (emprunt, emprunt obligataire, opération de financement structurée, titrisation, etc.), et l'attribution d'une note correspondant aux perspectives de remboursement de ses engagements envers ses créanciers (fournisseurs, banques, détenteurs d'obligations, etc.), (Norbert Gaillard 2010).

La notation financière constitue, pour les investisseurs, un critère clé dans l'estimation du risque qu'un investissement comporte, particulièrement dans le cadre de marchés financiers de plus en plus globaux qui rendent difficile la maîtrise de l'information et donc de tous les paramètres de risque. C'est même un des critères obligatoires pour les emprunteurs institutionnels (fonds de pension, collectivités territoriales, etc.) dont les statuts précisent un niveau de notation minimal pour leurs investissements.

1.1.1 - Définition d'une agence de notation financière

Une agence de notation financière est un organisme chargé d'évaluer le risque de non-remboursement de la dette d'un Etat, d'une entreprise, d'une collectivité locale ou d'un emprunt faisant partie de cette dette. Ces organismes sont rémunérés par le demandeur de notation.

Les agences de notation financière insistent sur le fait que leur notation est une opinion. Outre que ceci leur assure une certaine protection légale du fait du premier amendement de la constitution américaine (liberté de parole), les agences ne garantissent rien à personne et s'estiment être exonérées des conséquences des décisions prises d'après cette opinion. Contrairement aux agences de notation sociétale, ces agences n'incluent aucun critère environnemental ou social dans leur notation. Les seuls critères d'évaluation pris en compte sont financiers. Par conséquent, ces agences évaluent les risques dans une optique financière, et non des risques plus globaux notamment en rapport avec des critères de développement durable.

Les notations de ces agences sont étudiées attentivement par les marchés financiers, qui leur formulent parfois des reproches comme lors de la crise financière de 2007-2010 ou lors de la crise grecque de 2010.

1.1.2 - Les trois grandes agences de notations financières ou (The Big Three) et les agences locales

a) Les agences internationales

En 2000 sont répertoriées 150 agences de notations financières dans le monde mais peu ont une vocation mondiale (c'est-à-dire notant banques et sociétés industrielles transnationales ou des pays souverains). Il n'en restait plus que trois à la fin des années 2010, à la suite de fusions-acquisitions dans le secteur, avant que la SEC (Security Exchange Commission) n'en n'autorise de nouvelles. Ce statut est très important, parce qu'il fait entrer les agences concernées dans le fonctionnement de la finance, car la réglementation américaine impose aux intervenants financiers de prendre en compte ces notations. Néanmoins, en 2004, trois d'entre elles, (The Big Three⁴), réalisent 94% du chiffre d'affaires de la profession : Moody's et Standard & Poor's détiennent alors chacune, 40 % du marché et Fitch Ratings 14 %.

b) Les agences locales

Il existe des agences de notation financière qui sont spécialisées dans certains marchés, par exemple Canadian Bond Rating Service, Dagong, Dominion Bond Rating Service, ICRA (Investment Information and Credit Rating Agency of India), MicroRate (notation de micro-crédits), Microfinanza rating. L'Afrique de l'ouest abrite trois des quatre agences de notation financière africaines ; Bloomfield Investment Corporation (2012 Côte d'Ivoire), West African Rating Agency (2012, Côte d'Ivoire), Agosto (2001 Nigeria) et Global Credit Rating (1996, Afrique du Sud). Microrate a été la première agence de notation dédiée à l'évaluation de la performance et du risque des institutions de microfinance (IMF) ainsi qu'à l'évaluation des fonds de microfinance.

1.1.3 - Les principes et technique de la notation

a) Les principes de la notation

Ce sont des principes édictés par le comité technique de l'OICV (Organisation Internationale des Commissions de Valeurs). Ce sont des principes qui sont destinés à renforcer l'intégrité du processus de notation des agences. Cela devrait contribuer à une grande indépendance de leur analyse. Ils portent sur quatre thèmes.

- La qualité et l'intégrité du processus de notation.

⁴ Surnom donné aux trois grandes agences de notation,

Ce principe oblige les agences de notation à produire une opinion sincère et fiable, ce qui contribue à réduire l'asymétrie d'information entre l'emprunteur, le prêteur et les autres acteurs du marché.

- L'indépendance

Ce principe fait obligation à l'agence d'éviter toute activité, procédure ou relation qui peut compromettre son indépendance et l'objectivité du processus de notation.

- La transparence

Les méthodes de notation avaient été largement critiquées dans les années antérieures, car elles s'apparentaient à (des boîtes noires) non accessibles aux personnes extérieures à l'agence. Ce principe vient donc annihiler ce caractère opaque des méthodes de notation, susceptible de jeter un discrédit sur les opinions des agences.

- La confidentialité

A travers ce principe, il est fait obligation aux agents de notation de garder secret les informations non publiques dont ils ont pris connaissance dans le cadre du travail et celles qui leur ont été transmises par les dirigeants lors de l'enquête. A ce titre, une clause de confidentialité devra être scellée entre l'entreprise notée et l'agence de notation.

b) Les étapes de la notation

i) La phase de documentation

Pour pouvoir noter une entreprise, il est nécessaire de bien la connaître. Cette première étape consiste pour l'agence à recueillir le maximum d'informations susceptibles d'étayer son jugement. Il s'agit d'une part, d'informations publiques livrées par l'entreprise à partir des états financiers et comptes de gestion, supposés présenter une image fidèle de l'entreprise. L'agence de notation dans son étude supposera que les commissaires aux comptes ont bien fait leur travail. D'autre part, l'agence cherchera des informations à partir d'entretiens avec la direction générale et certains partenaires de l'entreprise tels que les banques. Ces informations dites privées ne doivent pas être divulguées. Toutefois, l'entreprise a le choix des informations qu'elle confie. Elle n'est pas obligée de répondre à toutes les préoccupations de l'analyste. En somme, la recherche d'informations ne doit pas porter uniquement sur les éléments comptables, mais également sur les facteurs stratégiques, opérationnels et humains.

ii) La phase d'analyse

Il s'agit pour l'analyste, interlocuteur privilégié de l'entreprise notée, de traiter l'information collectée dans la première phase. A partir d'un examen critique, il dégagera les points faibles

et les points forts de l'entreprise (diagnostic interne), les opportunités et les menaces (analyse externe) Dans son rapport, il devra mettre en lumière les perspectives d'une évolution future de l'entreprise.

iii) **La phase notation**

Le document de base est le rapport de l'analyste élaboré dans la précédente phase. Le dépôt de ce rapport entraîne l'achèvement de ses travaux. Il revient à un comité indépendant appelé comité de notation d'attribuer la note. Ce comité est formé de plusieurs experts n'ayant eu aucun rapport avec la société notée dans les précédentes étapes de la notation.

iv) **La phase de publication**

Après que le comité de notation ait donné son avis final, la note est publiée, à travers le réseau d'information de la Bourse, dans les publications régulières des agences et dans la presse financière. Toutefois, avant la diffusion de la note, celle-ci est soumise au préalable à l'entreprise afin qu'elle se prononce. En fait, elle est libre d'accepter ou de refuser la note de l'agence. C'est donc après acceptation que suivra la publication. En cas de refus, l'entreprise notée devra s'assurer que les analystes ont eu accès aux informations pertinentes et une nouvelle analyse sera mise en œuvre.

v) **La phase de suivi**

Le suivi et l'actualisation des notes sont assurés en permanence par l'agence chargée de la notation. Une fois la note attribuée, l'agence procède donc au suivi de celle-ci pendant toute la durée de l'opération d'emprunt, à partir des documents comptables ou informels fournis par l'entreprise concernée et grâce à une observation continue du marché et de son secteur d'activité. De même, l'entreprise est normalement tenue d'informer l'agence de toutes les évolutions susceptibles d'influer sur la note. Des mises sous surveillance (Watch List) pour abaissement ou rehaussement de la note peuvent alors avoir lieu durant la vie de l'entreprise, selon le résultat de ce suivi.

1.1.4 - L'échelle de notation à long terme

L'échelle de notation à long terme est celle utilisée pour la notation des emprunts obligataires. Il n'existe pas d'échelle conventionnelle, chaque maison de rating ou agence de notation possède son propre échelle. Nous allons nous limiter aux échelles des trois agences de notation financières spécialisées dans la microfinance. (Voir tableau 1 en annexe).

1.1.5 - Notation souveraine

Les États et autres collectivités publiques, tout comme les entreprises, peuvent être notés financièrement, qu'il s'agisse de pays développés ou du tiers monde. Outre les particularités qu'implique l'analyse de la solvabilité de l'État lui-même et ses conséquences, la notation souveraine peut aussi influencer sur la notation des entreprises locales et leurs limites d'endettement. Les agences de notation peuvent considérer qu'une entreprise travaillant principalement dans un pays ne saurait, quelle que soit sa solidité financière, dépasser les limites liées à la politique monétaire, fiscale et budgétaire du pays. Les sociétés d'assurance-crédit utilisent ces notations pour évaluer le risque pays concernant les opérations d'exportation. Pour ce faire, elles utilisent des données macroéconomiques, financières et politiques.

1.2 - Concept d'institution de microfinance (IMF)

1.2.1 - Définition de la microfinance

Plusieurs définitions de la microfinance ont été avancées par la banque mondiale mais, la définition du CGAP (Consultative Group to Assist the Poor) est la plus large. Selon cette définition : la microfinance correspond à l'offre de services de prêt, d'épargne ainsi que d'autres services financiers de base aux plus pauvres ou aux exclus du système formel des banques. Ainsi on parle de Système Financier Décentralisé (SFD) par opposition au système formel des banques. Les SFD sont constitués par des mutuelles, ou coopératives d'épargne et de crédit (COOPEC) d'une part, et de groupements d'épargne et de crédit d'autre part. La différence entre ces deux formes d'institutions est juridique, suivant la loi du 5 janvier 1995 qui règlemente leur existence et fonctionnement au niveau de l'UEMOA. Les mutuelles sont dument dotées de personnalité morale, alors que les groupements d'épargne et de crédit bénéficient d'une simple reconnaissance, mais cette reconnaissance leur permet d'exercer des activités d'intermédiation financière en toute légalité. Les SFD sont ainsi des structures de moyenne envergure agréées ou reconnues par les pouvoirs publics et les autorités monétaires de l'UEMOA. Leur intégration dans les circuits de l'intermédiation financière permet de capter l'épargne informelle pour le financement du développement. C'est-à-dire pour le financement d'activités génératrices de revenus.

1.2.2 - Définition d'une institution de microfinance (IMF)

Les institutions de microfinance sont des organisations dédiées à l'offre presque exclusive de services financiers de proximité, afin de promouvoir l'activité économique des populations à

faibles revenus, qui n'ont généralement pas ou difficilement accès au secteur bancaire formel (Microworld).

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 leur statut 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.

1.3 - Concept de performance

1.3.1 - Définition de la performance

D'une manière générale, la performance est un résultat chiffré obtenu dans le cadre d'une compétition.

Au niveau d'une entreprise, la performance exprime le degré d'accomplissement des objectifs poursuivis. Une entreprise performante doit être à la fois efficace et efficiente. Elle est efficace lorsqu'elle atteint les objectifs qu'elle s'est fixés. Elle est efficiente lorsqu'elle minimise les moyens mis en œuvre pour atteindre les objectifs qu'elle s'est fixés.

1.3.2 - La notion de performance en micro finance

Pour développer le secteur de la microfinance, l'accent a été porté d'avantage sur la performance financière. Afin d'évaluer cette performance, un grand nombre d'indicateurs sont apparus, et la plupart d'entre eux sont devenus standards. Ils ont été institutionnalisés au sens où ils correspondent à des règles durables acceptées par la communauté de la microfinance. Toutefois, la rentabilité était la dimension la plus importante et adoptée pour mesurer la performance financière à travers différents ratios.

On note une absence de consensus sur le degré de performance attendu des institutions de micro finance, ce qui engendre une difficulté de mesure de la performance en micro finance. Les outils de mesures de la performance financière des IMF sont les ratios financiers traditionnels utilisés par les entreprises et les banques commerciales. L'évaluation de la performance vise à proposer des outils pratiques aux IMF et aux acteurs engagés dans le

milieu pour évaluer les résultats financiers et sociaux pour chaque institution. Si les études d'impact ce sont développées, notamment dans un souci de légitimité du secteur, très peu d'études ont porté sur l'instauration d'instruments de mesures de la performance des IMF. L'évaluation de la performance est néanmoins nécessaire pour que les IMF soient capable d'établir un diagnostic de leur situation. Elle est également nécessaire dans un but d'optimisation de l'utilisation des financements publics auxquels les IMF font appel. Les outils de mesure de la performance financière des IMF sont les ratios financiers traditionnels. Ces ratios financiers ont progressivement été utilisés par les agences de notations et les services d'audit externe actifs en micro finance. L'utilisation des ratios financiers s'est faite sous l'impulsion des grandes agences de notations et d'organismes internationaux tels que le CGAP (Consultative Group to Assist the Poor). Ceux-ci ont élaboré des notices d'informations destinées aux gestionnaires des IMF, afin de les aider à évaluer la performance de leurs institutions. Ces publications regroupent des mesures communément utilisées pour mesurer la performance financière. Les indicateurs utilisés sont ceux proposés par l'analyse financière traditionnelle. Nous les avons regroupés en quatre catégories principales : qualité du portefeuille, efficacité et productivité, gestion financière et rentabilité. Bien entendu d'autres aspects peuvent aussi éclairer sur la performance des institutions de microfinances et, même pour chacune des catégories citées, il existe d'autres mesures de performances.

Section 2 : **Étude des relations entre les concepts**

2.1 - **L'impact de la notation sur le cours des titres**

Le cours d'un titre est sensé refléter l'information que détiennent les investisseurs sur une entreprise. Cette information est aussi la matière première des agences de notation. L'activité de notation est donc susceptible d'influencer le marché des titres ; d'où le caractère risqué si le processus de notation venait à être infecté. En effet, l'impact de la note sur le cours d'un titre se produit à travers deux canaux :

- Le premier canal est la mise sur le marché d'informations nouvelles. Ainsi, pour une note moins bonne, l'émetteur est amené à payer des charges d'intérêt énormes, ce qui conduit à la baisse de la profitabilité et réduit le dividende. Cette réduction du dividende entraîne la cession d'un grand nombre de titres et par conséquent la chute du cours.
- Le deuxième est relatif à un effet d'entraînement suite à la révision d'une note. En effet, une dégradation de la note pèse sur le cours du titre tandis qu'un rehaussement la fait augmenter. Dans les faits, il est imposé à certains gestionnaires de fonds de ne pas détenir dans leur portefeuille des titres spéculatifs. Ainsi, pour une révision qui fait passer une note élevée au stade spéculatif, les gestionnaires liquideront le plus vite possible ces titres déchus.

2.2 - **Impact de la performance sur la valeur de l'entreprise**

La performance de l'entreprise peut se définir comme le degré de réalisation du but recherché.

L'analyse des buts fait apparaître trois mesures de la performance :

- L'efficacité qui est le rapport entre les résultats obtenus et les objectifs fixés.
- L'efficience qui est le rapport entre les moyens et les efforts totaux déployés ainsi que les résultats obtenus.
- L'effectivité qui est le niveau de satisfaction obtenu par rapport au résultat obtenu.

D'après Lorino (1997) : « est performant dans l'entreprise tout ce qui, et seulement ce qui, contribue à améliorer le couple valeur – coût ».

Les définitions ci-dessus montrent que la performance est associée à l'efficacité et à l'efficience :

a) **Efficience**

Une institution efficiente est une institution qui minimise les coûts de prestation des services. On peut calculer l'efficience d'une IMF de plusieurs manières. On peut analyser les coûts par emprunteur et les coûts par épargnant comme indicateurs d'efficience.

Le coût moyen par emprunteur des IMF africaines déclarantes est de 38008.80173 FCFA, ce qui est plus élevé que celui des IMF des autres régions du monde. Bien que les coûts par emprunteur soient les plus élevés pour les IMF africaines, les coûts par épargnant sont parmi les plus faibles à seulement 8 % du PNB par habitant.

Parmi les types d'IMF, les coopératives apparaissent comme les moins efficaces au service de leurs emprunteurs ; toutefois il ne leur coûte que le cinquième lorsque l'on considère le coût par épargnant volontaire. Les IMF réglementées parviennent à une meilleure efficacité en minimisant tant les coûts par emprunteur que les coûts par épargnant.

b) Productivité

Souvent mesurée en termes d'emprunteur par effectif du personnel, la productivité combine l'étendue de la portée et l'efficacité. Les IMF productives maximisent leurs services avec un niveau minimum de ressources, tant en matière de personnel que de fonds. Les IMF africaines atteignent beaucoup plus d'épargnants que d'emprunteurs.

D'un côté, le service apporté à un client pour un prêt peut être plus coûteux et plus exigeant en main d'œuvre que le service apporté à un épargnant, car cela implique une série d'entrevues et de visites sur place avant que le crédit ne puisse être accordé. De l'autre, la collecte des dépôts comporte des charges telles que les caissiers, la sécurité et la gestion de trésorerie. Les IMF africaines sont parmi les plus productives en termes d'emprunteurs et d'épargnants par effectif du personnel si on les compare aux moyennes mondiales. La productivité varie selon les régions. Les IMF d'Afrique de l'Ouest sont les plus productives en termes d'emprunteurs par effectif du personnel et d'épargnants par effectif du personnel. Par type d'IMF, les coopératives centrées sur l'épargne sont les plus productives en termes de nombre d'épargnants par effectif du personnel. Cela est dû au fait qu'elles assurent le service d'un moindre nombre de clients par effectif du personnel que d'autres types d'IMF. Les IMF réglementées sont globalement les plus productives, leur personnel assure le service d'un grand nombre d'emprunteurs et d'épargnants.

2.3 - Impact de la performance sur la qualité du portefeuille

Le portefeuille de prêts est l'actif le plus important d'une IMF. La qualité du portefeuille reflète le risque de défaut de paiement sur les prêts et détermine les produits futurs et donc la capacité d'une institution à accroître sa portée et à être au service de ses clients existants. Pour la présente étude, la qualité du portefeuille est mesurée en tant que portefeuille à risque de

plus de 30 jours ($PAR > 30$ jours). Les IMF africaines maintiennent une qualité relativement élevée du portefeuille, avec un $PAR > 30$ jours moyen de 4,0 %. Lorsque des IMF sont confrontées à une médiocre qualité du portefeuille, elles peuvent radier les prêts de leurs comptes ou refinancer les prêts en étendant la durée, en modifiant l'échéancier ou les deux. Étant donné que les informations sur les radiations de prêts et sur le recours au refinancement et au rééchelonnement sont limitées, il est difficile d'analyser de façon détaillée la qualité du portefeuille.

D'après une étude faite par la Banque Africaine de Développement, les IMF africaines font preuve de dynamisme et affichent une bonne performance par rapport à leurs homologues d'autres régions du monde. En effet, les IMF africaines sont en tête au plan mondial en matière de mobilisation de l'épargne, tant en ce qui concerne le nombre de clients servis que le volume absolu de l'épargne en dépôt. Un grand nombre d'IMF travaillent en zone rurale, où la faible densité de population et une infrastructure insuffisante entraînent des charges d'exploitation élevées. Les institutions continuent à rechercher les moyens d'accroître leur efficacité par le biais de meilleurs moyens de communication, de produits, de prêts améliorés, de nouvelles technologies ou d'une combinaison de ces améliorations. L'analyse d'informations fiables permet aux institutions d'identifier leurs points forts et leurs points faibles, d'atténuer les risques, d'établir des cibles de performance valables et d'accroître la probabilité d'attirer des investissements extérieurs.

Chapitre 2 : **REVUE DE LA LITTERATURE**

Section 1 : **Les approches et théories en microfinance**

Il existe en microfinance deux approches d'organisation dans l'activité du microcrédit qui sont : l'approche du « bien-être » et l'approche « institutionnaliste ».

1.1 - **L'approche du bien-être**

Elle est appelée aussi « crédit dirigé », c'est-à-dire que l'offre de crédit est basée sur des subventions étatiques, sur des organismes et sur des pays donateurs en vue d'atteindre des objectifs sociaux. Ainsi les taux d'intérêt servis dans ce type de financement sont à bas niveau par rapport à ceux servis sur le marché du crédit. Cela a conduit l'approche à connaître des insuffisances qui lui ont valu des reproches de la part des libéraux (Morduch, 1999). Ces programmes de financement mettaient les bénéficiaires dans une situation de dépendance totale. Ce qui entraînait des charges d'exploitation énormes et les taux de recouvrement étaient trop faibles pour générer une croissance d'où les limites de ce système, qui a connu un échec un peu partout surtout dans les pays de l'Afrique au sud du Sahara.

1.2 - **L'approche institutionnaliste**

Elle a vu le jour au regard des limites notées sur l'approche du bien-être. Pour les partisans de cette démarche, l'augmentation de l'offre de crédit à elle seule ne suffit pas pour assurer la croissance économique et le développement. Ainsi ce n'est pas le coût financier qui détermine son intérêt pour les petits exploitants mais c'est l'accessibilité du crédit à un plus grand éventail de la population d'où une massification du microcrédit et la pérennisation des IMF. Cependant les auteurs de cette démarche, Labbbie (1996) ; Morduch (2000) et al. Cherchent à mettre en place un système d'intermédiation financière qui offre des services d'épargne et de crédit reposant sur des bases pérennes et commerciales.

Cependant en dehors de ces approches, d'autres auteurs ont réfléchi sur des théories comme celle de la structure financière des entreprises.

1.3 - **La théorie financière**

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 la théorie du compromis et la théorie du financement hiérarchique sont les plus établis.

1.3.1 - La théorie du compromis :

D'après la théorie du compromis ou « Trade off Theory » (Myers, 1984), la structure financière optimale résulte d'un compromis entre les bénéfices et les coûts de l'endettement. En effet, les charges fiscales liées à l'endettement étant déductibles, il s'ensuit une diminution du coût global des ressources financières utilisées par l'entreprise. Dans le cas contraire un endettement excessif augmente le risque de faillite de l'entreprise. Il s'ensuit une augmentation des coûts explicites (frais juridiques, de liquidation, etc.) ou implicites (perte de clientèle, perte de confiance, etc.).

1.3.2 - La théorie du financement hiérarchique :

La théorie du financement hiérarchique ou « Pecking Order Theory » (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. Ainsi, 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, mais davantage de la nécessité de mobiliser des sources externes de financement une fois qu'elle a épuisé sa capacité d'autofinancement.

1.3.3 - La notation et évolution de la structure financière

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. 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 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. 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.

Cette revue de la littérature nous a permis de voir la relation entre le score de notation et la politique de financement des IMF. Sous l'hypothèse que les agences de notation sont indépendantes, les scores de notation peuvent contribuer efficacement à la réduction des asymétries d'information et influencent par conséquent le coût de l'endettement des IMF. Nos hypothèses principales vont dans le même sens que les théories étudiées dans cette partie.

Section 2 : **Relation entre théories et hypothèses de l'étude**

2.1 - **La gouvernance et système de notation des IMF**

L'agence de notation Planet rating recourt à la méthodologie GIRAFE (Gouvernance, Information, Risques, Activités, Financement et Liquidité, Efficacité et Rentabilité). Microrate adopte, quant à elle, une méthodologie de notation orientée « risques ». Ses domaines de notation sont essentiellement les opérations de microfinance, la stratégie et la gouvernance, l'organisation, la qualité du portefeuille et la situation financière. Microfinanza évalue la performance et les risques des IMF. Sa méthodologie d'évaluation est basée sur les points suivants : environnement externe et compétition, gouvernance et opérations de microfinance, produits financiers, structure et qualité des actifs, structure financière et gestion actif-passif, résultats opérationnels et financiers, stratégie.

La gouvernance qui peut être défini comme : l'ensemble des relations entre la direction d'une entreprise, son conseil d'administration, ses actionnaires et les autres parties prenantes occupe ainsi une place importante dans les principaux axes de notation des IMF. Elle est considérée par les agences de notation comme un déterminant majeur dans le succès ou l'échec des institutions de microfinance.

La littérature sur la relation entre les mécanismes de gouvernance et la notation s'enracine dans la théorie positive de l'agence (Jensen et Meckling 1976 ; Fama et Jensen 1983 ; Jensen 1993). Selon cette théorie, les mécanismes de gouvernance permettent de minimiser les conflits d'agence, de contrôler la l'attitude managériale et d'éviter les comportements d'expropriation. La gouvernance permet donc de limiter les risques d'agence et, par conséquent, le risque de défaillance. Les IMF ayant un système de gouvernance jugé efficace par les agences de notation feraient donc l'objet d'une meilleure notation.

2.2 - **Relations entre la régulation et la notation des IMF :**

L'existence d'un cadre réglementaire affecte les institutions de microfinance en influençant leur structure financière et en leur facilitant l'accès aux sources externes de financement. La régulation est également considérée comme un mécanisme de gouvernance externe destiné à compenser les défaillances des systèmes internes de contrôle (Jensen 1993). Elle est spécifique aux organisations bancaires et a pour objectif de protéger les déposants contre les comportements opportunistes des dirigeants. En raison de leur avantage informationnel, ces derniers peuvent adopter des politiques managériales risquées du point de vue des déposants. Comme dans les banques, les déposants dans les IMF sont peu informés sur la gestion et peu

incités à exercer le contrôle de la latitude managériale du dirigeant en raison de la faiblesse de leur dépôt. En outre, ils ne disposent pas non plus de compétences nécessaires pour collecter l'information et influencer la gestion de l'organisation. En raison de cet avantage informationnel des dirigeants, les déposants ont besoin d'être représentés et protégés par une force externe dont la mission est de promouvoir la gestion prudente et de contrôler les comportements de l'organisation. Les IMF qui exercent leurs activités dans un environnement réglementé présenteraient donc un risque d'agence plus faible. La plupart des travaux de recherche menés jusqu'à présent (Hartarska 2005, 2009 ; Hartarska et Nadolnyak 2007 ; Mersland et Strom 2009) établissent une relation positive bien que non significative entre l'existence d'un cadre réglementaire et la performance financière et sociale des IMF. Les risques d'agence étant plus faibles dans les IMF régulées, on peut s'attendre à ce qu'elles bénéficient d'une meilleure notation.

2.3 - Le statut juridique et la performance des IMF

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) dominent l'exercice de l'activité de microfinance dans le monde. D'après Fama et Jensen (1983, 1983), 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 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.

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 et optent davantage pour une orientation commerciale. Certains praticiens de la microfinance 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, est fondée sur deux hypothèses principales. Selon la première, les sociétés privées auraient une meilleure structure financière du fait de la possibilité d'accès 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, ni dans les banques et encore moins dans les sociétés d'assurance. Les 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.

Ces différentes études sur les relations entre la notation et l'existence d'une réglementation d'une part et le statut juridique d'autre part vont dans le même sens que les hypothèses de notre recherche cependant nous allons avec les données obtenus faire une étude empirique pour comparer les résultats obtenus et nos hypothèses afin d'en tirer des conclusions.

2.4 - Conclusion de la première partie

Nous avons débuté cette partie théorique par une définition des différents concepts liés à notre étude ensuite nous avons étudié les relations entre ces concepts avant de terminer par une revue des théories et approches en micro finance. Cette définition des concepts nous a permis de mieux appréhender notre sujet et de voir les relations existant entre ces concepts. Nous avons aussi par rapport à la littérature, identifié les approches et théories financières dont les auteurs abondent dans le même sens que nos hypothèses de recherche.

Nous aborderont la partie empirique en essayant d'apporter des réponses à la question de recherche après vérification des hypothèses avec les données. Dans cette partie, nous allons présenter la méthodologie de recherche et analyser des données. Au terme de notre étude nous serons en mesure de nous prononcer sur la relation entre le niveau de risque et la notation des IMF de la zone UEMOA.

Partie 2 : CADRE EMPIRIQUE

**Chapitre 1 : METHODOLOGIE DE
RECHERCHE ET MODELE D'ANALYSE**

Section 1 : **Méthodologie de recherche, variables et schéma d'analyse**

Dans cette section nous allons présenter la démarche utilisée ainsi que les variables retenues sur la base de la revue de littérature.

1.1 - **La démarche hypothético-déductive**

Nous avons choisi la méthode hypothético-déductive qui consiste à poser des hypothèses dès l'entame de notre travail et ainsi au fur et à mesure que nous avançons, nous jugerons de la véracité de ces hypothèses à partir des données traitées. Ici nous allons effectuer une régression logistique avec le logiciel R puisque notre variable à expliquer est qualitative. Nous vérifierons nos hypothèses grâce aux résultats obtenus et ainsi nous verrons celles qui ont été confirmées ou infirmées.

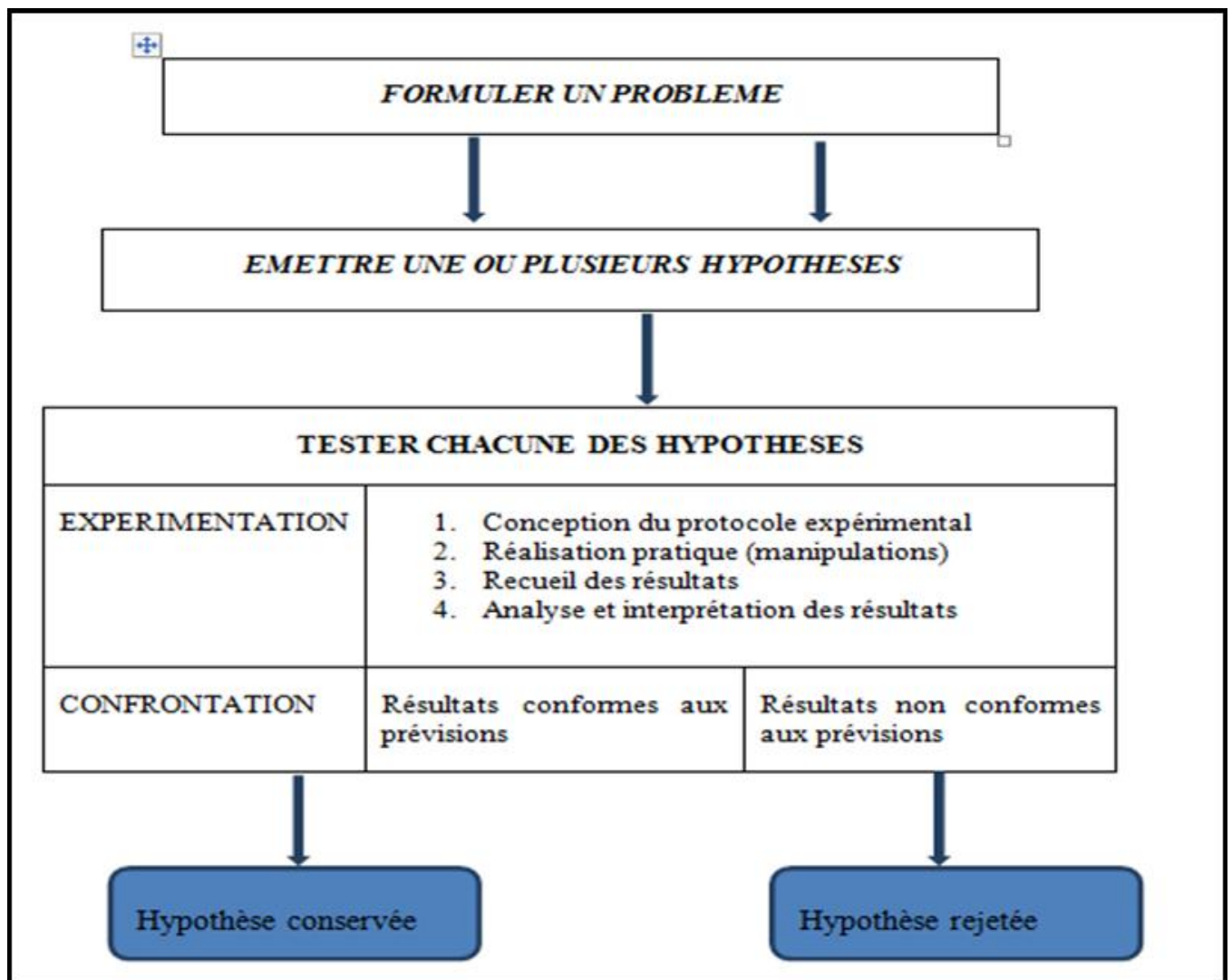
Les positivistes prônent un raisonnement scientifique de type hypothético-déductif qui prend naissance avec une question (ou un problème) se traduisant par une hypothèse soutenant provisoirement une théorie qu'il s'agira de tester en confrontant cette dernière aux « faits ». Le terme hypothético-déductif qualifie également une démarche qui s'appuie « sur des propositions hypothétiques pour en déduire des conséquences logiques » (Université de Genève, nd) 8.

Cette démarche doit permettre d'identifier des lois, à caractère universel, ou de construire progressivement des théories générales et des modèles explicatifs que la communauté scientifique a pour mission de chercher à conforter ou à réfuter en la mettant à l'épreuve des tests empiriques. Les résultats « positifs » conforteront les lois, les théories ou les modèles alors que des résultats « négatifs » les invalideront.

1.2 - **Les grandes étapes de la démarche scientifique**

Notre étude s'inscrit dans une logique positiviste qui se veut descriptive et analytique avec une démarche hypothético-déductive dans la mesure où elle part de modèles statistiques que l'on voudrait vérifier par le biais des hypothèses de recherche sur des données quantitatives comme le montre la figure en dessous.

Figure 1 : Démarche Hypothético-déductive



1.2.1 - Logique positiviste :

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. Cette recherche s'inscrit dans la logique du 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 d'analyse basés sur les statistiques afin d'évaluer l'impact du PAR sur la notation des IMF de la zone UEMOA.

1.2.2 - Étude quantitative descriptive et analytique :

Selon Hussey et Hussey, (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. L'étude est globalement quantitative malgré le recours peu fréquent des variables qualitatives dans certaines analyses pour mieux appréhender le phénomène étudié. Hulme et Mosley (1999), 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 socio-économiques, de faire une synthèse des données qui serviront à classer les variables pouvant influencer le PAR des IMF.

1.3 - Description de l'échantillon

Les données utilisées sont issues de la base de données de la Banque Centrale des Etats de l'Afrique de l'Ouest qui contient des informations sur plusieurs IMF de la zone UEMOA. Elle compte aujourd'hui plus de 7000 IMF répartis dans toute la zone. Notre échantillon est constitué de 7898 IMF dont les noms et les spécificités ne sont pas connues mais qui appartiennent aux différents pays de l'union à l'exception de la Guinée Bissau.

1.3.1 - Source des données

Les données sur le secteur et les institutions de microfinance sont disponibles auprès de plusieurs sources, chacune de ces sources a des avantages et des inconvénients. Les données que nous avons utilisées proviennent d'une étude commandée par l'Organisation internationale de la Francophonie (OIF), appelée : Etat des lieux de la microfinance dans la zone UEMOA (Bénin, Burkina Faso, Côte d'Ivoire, Guinée Bissau, Mali, Niger, Sénégal et Togo) disponible sur le site de la BCEAO (www.bceao.int).

La disponibilité des données sur une période de plusieurs années ainsi que la richesse des informations obtenues ont favorisé le choix de cette source d'information.

1.4 - Description des variables

Dans notre modèle de régression, la variable étudiée, ou variable expliquée, est un indicateur de mesure de la qualité du portefeuille à risque notée (PAR) et les variables indépendantes sont un ensemble d'indicateurs liés à la performance, à l'autonomie financière, à la couverture géographique, à la taille du crédit et à la rentabilité.

1.4.1 - La variable expliquée (PAR)

Pour les besoins de l'étude, il a fallu trouver un indicateur commun de mesure de la performance financière pouvant avoir la même interprétation au niveau de toutes les catégories d'IMF de la zone UEMOA. C'est pourquoi nous avons retenu la variable

portefeuille à risque (PAR) qui sert de base de comparaison entre les meilleures institutions de microfinances au niveau mondial.

Dans la zone UEMOA c'est le PAR qui est retenu dans la réglementation bancaire régissant les mutuelles d'épargne et de crédit. Le PAR fourni aux gestionnaires un portrait de la situation du portefeuille de prêt, à un moment précis. Le PAR est très utile pour mesurer le risque actuel et les pertes potentiels à venir. La qualité du portefeuille à risque est une mesure de la viabilité des IMF qui indique le taux de délinquance ou taux d'impayé d'une IMF par rapport à une période donnée. Ce taux est obtenu en faisant le rapport entre les crédits en souffrance et l'encours global des crédits. Plus ce taux est inférieur à 5 % mieux est la qualité du portefeuille à risque de l'IMF, donc il indique une bonne performance financière d'où une perspective de viabilité de l'institution. À l'inverse, plus ce taux est supérieur à 5%, moins bonne est la qualité du portefeuille à risque, ce qui indique de mauvaises performance financière, donc un risque sur le long terme. L'indicateur 5% est une norme admise par rapport à la réglementation des IMF dans la zone UEMOA.

1.4.2 - Les variables explicatives

La performance financière des IMF est mesurée par des indicateurs de rentabilité et de pérennité (viabilité financière). Ces ratios financiers ont progressivement été utilisés par les agences de notations et les services d'audit externe actifs en micro finance. En microfinance la performance financière permet d'évaluer de manière pratique les résultats financiers et sociaux des IMF. La rentabilité est la dimension la plus importante pour mesurer la performance financière. Il y a aussi d'autres ratios de mesure de la performance comme le ratio d'autonomie financière : ce ratio mesure la rentabilité et implique la prise en charge totale de l'ensemble des charges de l'institution par ses propres produits. Si une institution désire atteindre l'autonomie financière, elle doit obtenir un total des produits qui soit plus grand que l'ensemble de ses charges. Donc il faut que le taux de rendement de l'ensemble du portefeuille soit supérieur aux charges d'exploitations exprimées en pourcentage de l'ensemble du portefeuille. La rentabilité peut être mesurée à deux niveaux : au niveau économique et au niveau financière. Mais à tous les niveaux elle mesure la rentabilité financière des capitaux apportés par les propriétaires de l'entreprise. Rentabilité économique = $\text{Résultat net} / \text{Actif total}$ et Rentabilité financière = $\text{Résultat net} / \text{fonds propres}$.

La littérature présente un très grand nombre de variables qualitatives qui affectent directement ou indirectement la performance des IMF. C'est le cas de la gouvernance, de la régulation et

du statut juridique. Notons qu'aucune institution de microfinance ne peut exercer sur le territoire de l'union sans avoir été au préalable agréé ou reconnue par le Ministre des Finances du pays concerné.

1.5 - Schéma d'analyse

Dans notre introduction les hypothèses ci-dessous ont été formulées. Nous allons les vérifier empiriquement afin de voir la relation entre la notation et la performance des IMF.

H1 : La qualité du portefeuille à risque permet de déterminer la performance des IMF

H1-1 : le taux de rentabilité financière est faible dans la Zone

H1-2 : le taux de rentabilité économique est faible dans la Zone

H1-3 : le taux de couverture et de pénétration est faible dans la zone

H2 : la notation permet de déterminer l'influence de la dimension financière et sociale sur la performance

H2-1 : la notation suivant les variables de dimension financière indique un niveau de performance faible des IMF

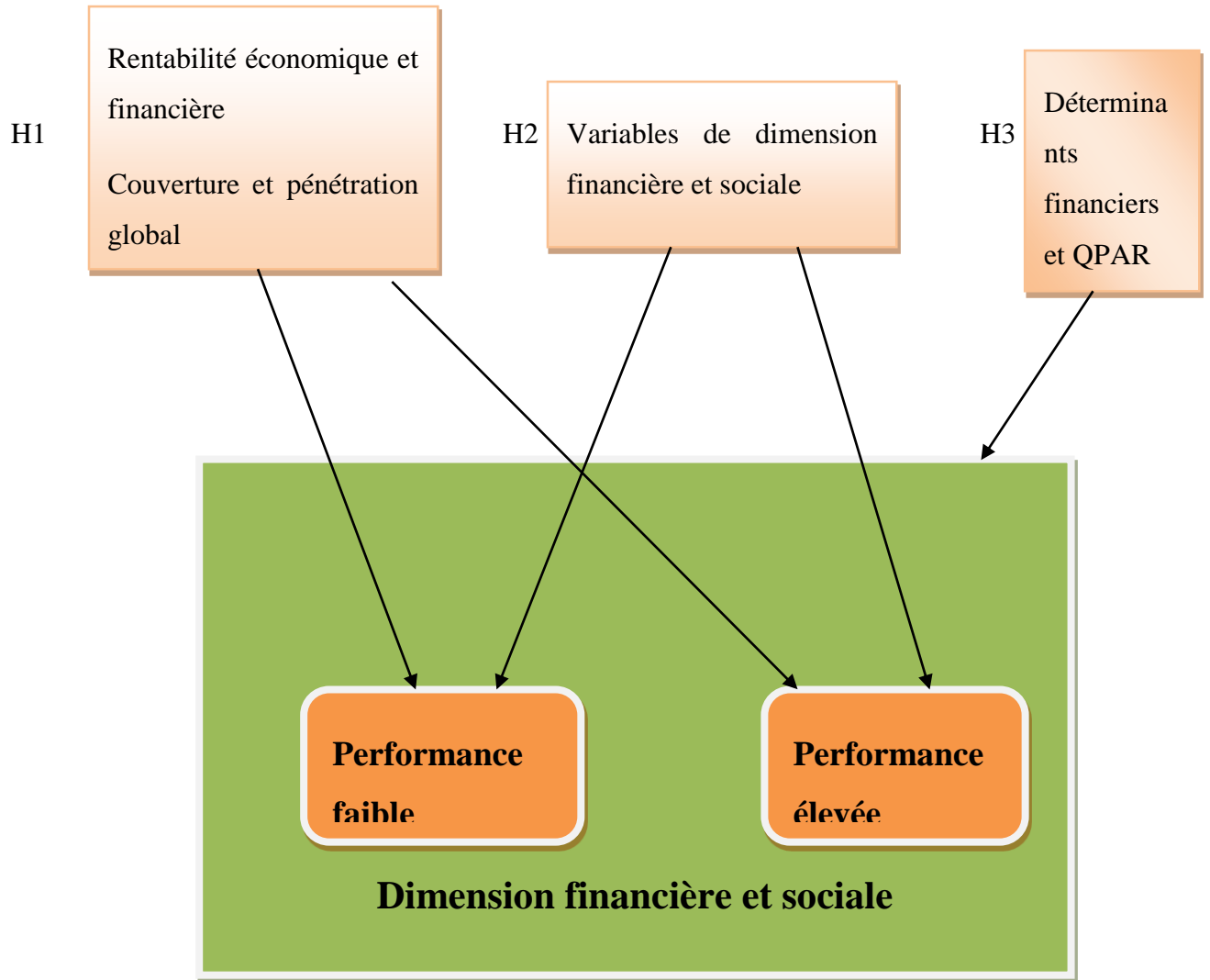
H2-2 : la notation suivant les variables de dimension sociale indique un niveau de performance élevé des IMF

H3 : les déterminants financiers ont une influence négative sur la QPAR dans la Zone

En tenant compte de ces hypothèses nous allons adopter un schéma qui nous permettra de confirmer ou d'infirmer nos hypothèses.

1.5.1 - Figure 1 : Modèle d'analyse

Le modèle d'analyse retenu est le suivant :



Section 2 : **Modèle empirique de recherche**

2.1 - **Modèle**

Notre objectif est de prédire le Portefeuille à risque (PAR) élevé ou faible (PAR-qualitative Y avec « PAR élevé=1 » et « PAR faible=0 ») à partir des variables suivantes : le ratio d'autonomie financière (AF quantitative notée X1), la rentabilité économique (RE quantitative notée X2), la rentabilité financière (RF quantitative notée X3), le taux de couverture géographique (TCG quantitative notée X4) et le taux de pénétration géographique (TPG quantitative notée X5). Notre variable à expliquer étant qualitative et les autres quantitatives, nous allons utiliser la méthode de régression logistique qui est la plus appropriée.

La régression logistique est un des modèles multivariés couramment utilisé avec la régression linéaire multiple, la régression de Poisson et le modèle de Cox. Elle s'utilise lorsque la variable à expliquer (variable dépendante Y) est qualitative, le plus souvent binaire. Les variables explicatives (variables indépendantes Xi) peuvent par contre être soit qualitatives, soit quantitatives. La variable dépendante est habituellement la survenue ou non d'un événement et les variables indépendantes sont celles susceptibles d'influencer la survenue de cet événement c'est-à-dire les variables mesurant l'exposition à un facteur de risque ou à un facteur protecteur, ou variable représentant un facteur de confusion. L'intérêt majeur de cette technique est de quantifier la force de l'association entre chaque variable indépendante et la variable dépendante, en tenant compte de l'effet des autres variables intégrées dans le modèle.

Pour un tour d'horizon rapide des enjeux de la modélisation utilisant le modèle de régression logistique, voir (Hosmer, D., et Lemeshow, S. (1989). *Applied Logistic Regression*. New York: Wiley ou bien Harrell, F. E. (2001). *Regression modeling strategies with applications to linear models, logistic regression and survival analysis*. Springer).

Ici on cherche à modéliser la probabilité de survenue d'un portefeuille à risque (PAR) élevé (variable Y qualitative) en fonction du ratio d'autonomie financière (variable X₁ quantitative), de la rentabilité économique (variable X₂ quantitative), de la rentabilité financière (variable X₃ quantitative), du taux de couverture géographique (variable X₄ quantitative) et du taux de pénétration géographique (variable X₅ quantitative), pour les pays de l'UEMOA. Ainsi, le modèle théorique de la régression logistique du PAR est présenté comme suit :

$$\text{Logit}(P(Y = 1|X_1, X_2, X_3, X_4, X_5)) = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5$$

Avec les coefficients $\beta_0, \beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$ et β_5 qui sont les paramètres inconnus que l'on souhaite estimer à partir des données.

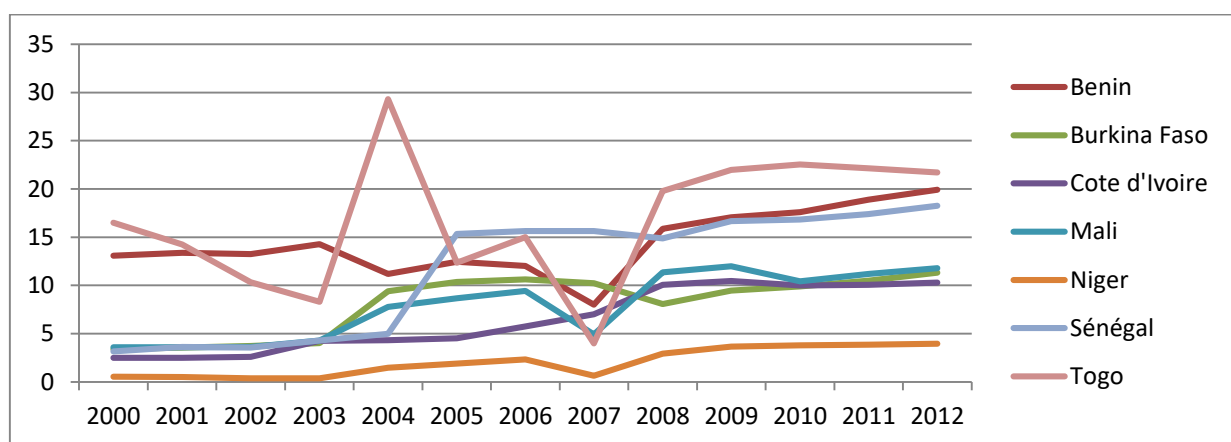
Chapitre 2 : **PRESENTATION DES DONNÉES, ANALYSE ET RECOMMANDATIONS**

Section 1 : Présentation des données

1.1 - Situation des IMF dans la zone 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 Km² qui masque des disparités importantes entre le Niger, pays le plus vaste (1 267 000 Km²) et la Guinée Bissau, pays le plus petit (36 100 Km²). En 2016, 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.

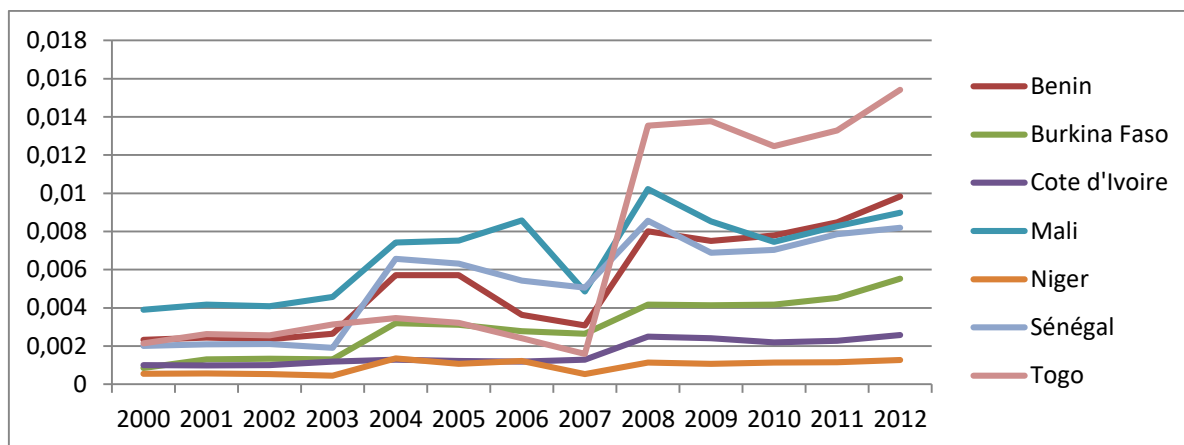
1.1.1 - Graphique 1 : Evolution du taux de pénétration globale dans l'UEMOA



Source auteur à partir des données de la BCEAO

En 2012, on voit que les IMF jouent un rôle important dans l'accès des populations aux services financiers. Le Togo, le Benin et le Sénégal disposent des taux de pénétration les plus élevés de l'Union tandis qu'au Niger les taux sont très faibles et inférieurs à 5% sur toute la période. Au Togo les taux avaient presque atteint 30% entre 2003 et 2005 mais par la suite ils ont chuté jusqu'à moins de 5% en 2007. Au Sénégal la pénétration des IMF au début des années 2000 était faible mais on note depuis 2004 une augmentation continue des taux de pénétration, du nombre de membres des IMF, de même que la population cible.

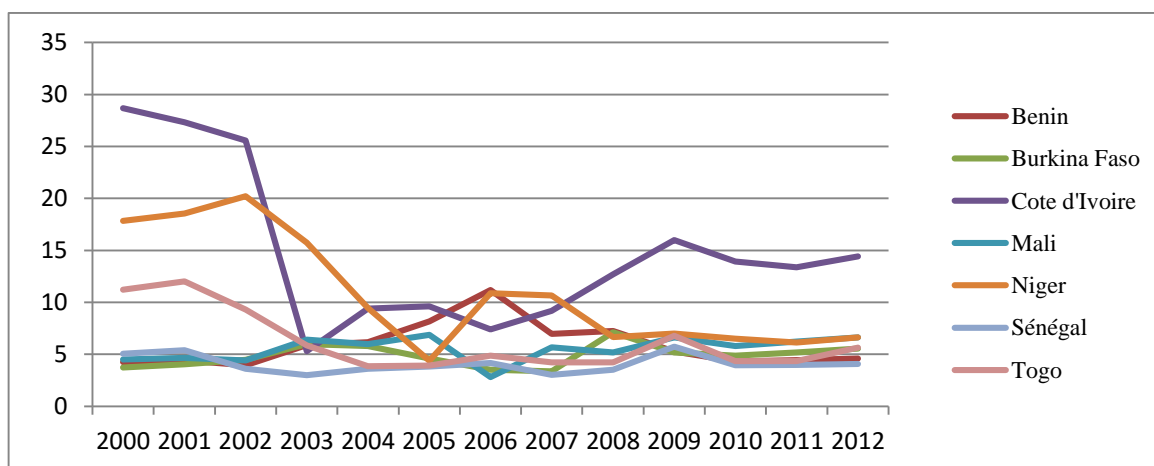
1.1.2 - Graphique 2 : Evolution du Taux de Couverture Géographique dans l'UEMOA



Source : Auteur à partir des données de la BCEAO

Le graphique montre que le Togo est le pays qui couvre la plus grande zone géographique. Les IMF se sont déployés dans tout le pays au milieu de l'année 2007. Au Sénégal, au Mali et au Benin, les IMF se concentrent le plus souvent dans les capitales et ne couvrent donc pas une partie importante de leur territoire. Les taux de couverture sont très faibles dans des pays comme le Niger, la Cote d'Ivoire et le Burkina Faso.

1.1.3 - Graphique 3 : Evolution du PAR dans l'UEMOA

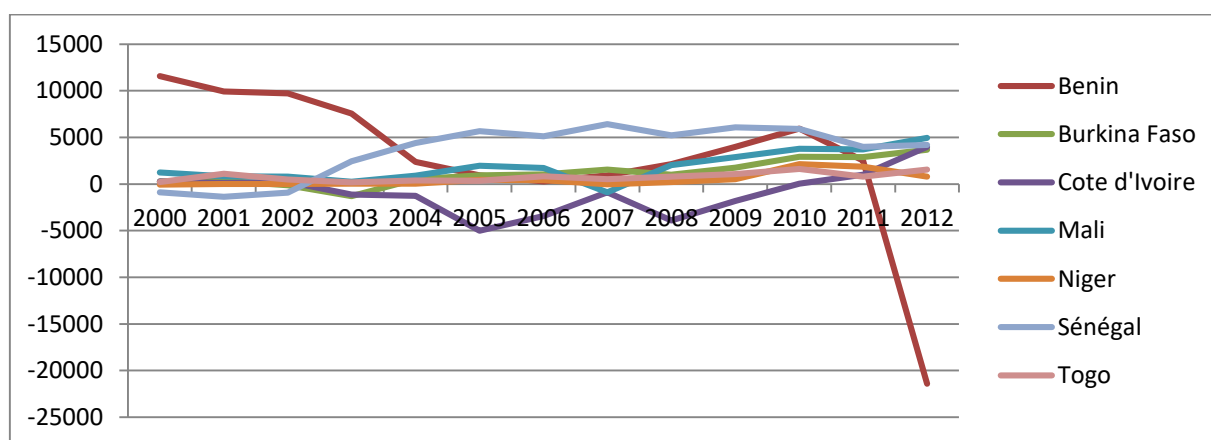


Source : auteur à partir des données de la BCEAO

La qualité du portefeuille des IMF s'est un peu dégradée à cause de l'intensification progressive de l'activité de crédit. La probabilité de pertes de crédits en souffrance de plus de

90 jours (PAR 90 jours) a augmenté durant la période 2009. La situation des pays de l'UEMOA, à l'exception du Sénégal, est assez inquiétante, pouvant ultérieurement enfreindre la dynamique de développement du secteur de la microfinance si des mesures appropriées ne sont pas prises. En Côte d'Ivoire entre les années 2000 et 2003 la qualité du portefeuille s'est dégradée car atteignant plus de 25%. L'augmentation du PAR est due à l'augmentation du surendettement lorsque les emprunteurs sollicitent des prêts de plusieurs prêteurs et rencontrent des difficultés à rembourser. La même situation est notée dans les IMF du Niger.

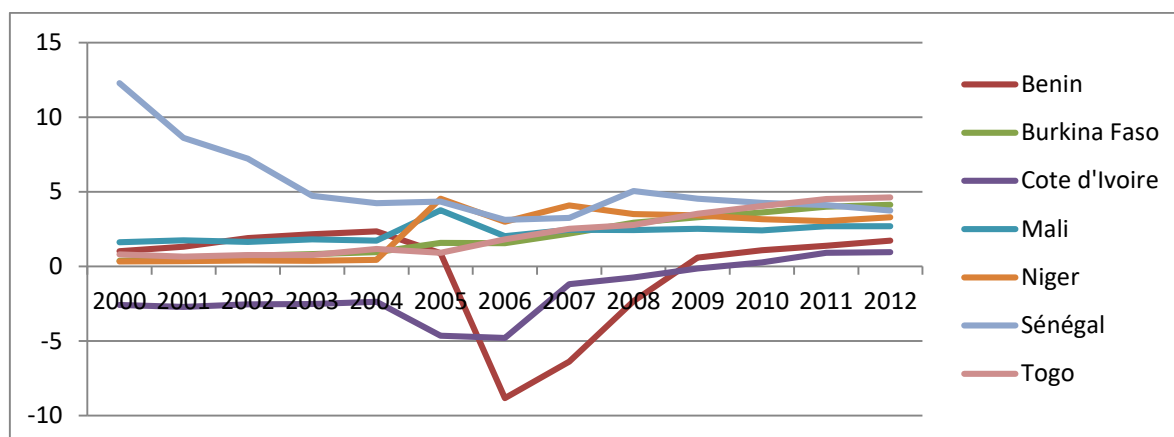
1.1.4 - Graphique 4 : Evolution de l'autonomie financière dans l'UEMOA



Source : auteur à partir des données de la BCEAO

Le graphique montre que l'autonomie financière est stable dans toute l'UEMOA sauf au Benin mais les taux restent encore faibles dans toute la zone surtout au Niger et au Togo. Le Benin est le pays où les IMF ont le plus de difficulté financière. En 2011 la situation financière du Benin s'est dégradée au point que les ratios obtenus étaient négatifs. On peut en déduire que dans ce pays les IMF peinent à couvrir l'ensemble de leur charges d'exploitation.

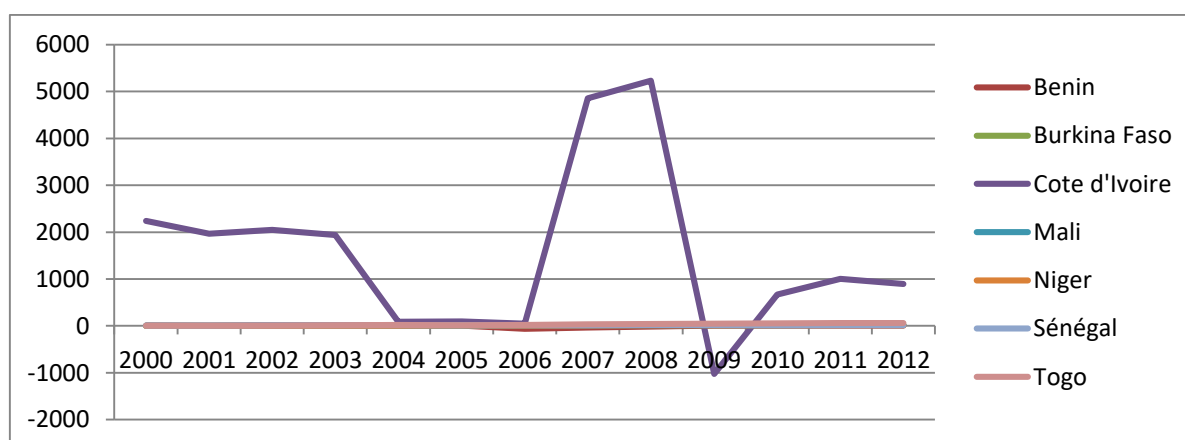
1.1.5 - Graphique 5 : Evolution de la rentabilité économique dans l'UEMOA



Source : auteur à partir des données de la BCEAO

La rentabilité des pays de la zone est faible. Le Togo possède la meilleure rentabilité économique. La situation du Benin est la même en matière de rentabilité. De même que la Côte d'Ivoire de 2000 à 2009 les rentabilités sont négatives. Cette faiblesse des taux de rentabilité économique peut être expliquée par l'inflation et les problèmes économiques que rencontrent souvent les pays de la zone.

1.1.6 - Graphique 6 : Evolution de la rentabilité financière dans l'UEMOA



Source : auteur à partir des données de la BCEAO

Seule la Cote d'Ivoire est rentable financièrement, le total de ses produits d'exploitation dépasse largement le total de ses charges d'exploitations. On observe le contraire dans tous les autres pays. Les IMF de ces pays se trouvent dans des situations financière précaires et cela est signe d'une mauvaise santé financière.

La rentabilité des IMF est faible dans tout le pays. Elle a connu une baisse entre 2005 et 2008 car les charges ont été supérieures aux produits d'exploitations.

Section 2 : Présentation et analyse des données et des résultats

Dans cette section, nous allons présenter l'ensemble des résultats obtenus à travers la régression logistique afin de conclure sur les hypothèses de l'étude. Nous présenterons les résultats dans les différents pays de la zone UEMOA, afin de voir pour chaque pays quels sont les facteurs déterminants sur le PAR.

Nous utiliserons le logiciel R qui est un logiciel de statistiques libre téléchargeable gratuitement sur le site : <http://cran.r-project.org/>.

La procédure consiste à appliquer sur notre base de données, le modèle de régression logistique défini dans la section 3.

Nous allons adopter la procédure pas-à-pas ascendante à partir du modèle NULL jusqu'au modèle incluant toutes les variables candidates. C'est-à-dire nous partons du modèle sans aucune variable explicative. Ensuite, nous ajoutons à ce modèle une variable explicative puis nous calculons le score AIC (Akaike Information Criteria)⁵. Toutes les combinaisons de modèles seront ainsi testées et la variable la plus liée à la variable à expliquer sera celle ayant la valeur la plus basse de ce score.

2.1 - Présentation des résultats sur le Sénégal

Les résultats de la procédure décrite ci-dessous sont donnés par la sortie R suivante :

Start : AIC=18.42							
PAR ~ 1				PAR ~ RE			
	Df	Deviance	AIC		Df	Deviance	AIC
				<none>		1.2076	12.000
+ RE	1	1.2076	12.000	+ AF	1	1.0971	12.753
+ RF	1	1.7108	16.528	+ TPG	1	1.1107	12.912
+ AF	1	1.8213	17.343	+ TCG	1	1.1917	13.828
+ TCG	1	1.9568	18.275	+ RF	1	1.2065	13.989
<none>		2.3077	18.419	- RE	1	2.3077	18.419
+ TPG	1	2.0492	18.875				

⁵ Le critère d'information d'Akaike, (en anglais Akaike information criterion ou AIC) est une mesure de la qualité d'un modèle statistique proposée par Hirotugu Akaike en 1973.

Lorsque l'on estime un modèle statistique, il est possible d'augmenter la vraisemblance du modèle en ajoutant un paramètre. Le critère d'information d'Akaike, tout comme le critère d'information bayésien, permet de pénaliser les modèles en fonction du nombre de paramètres afin de satisfaire le critère de parcimonie. On choisit alors le modèle avec le critère d'information d'Akaike le plus faible

D'après ces résultats, nous constatons que, une fois la variable RE, prise en compte, ni les variables AF, TPG, TCG et RF ne modifient suffisamment le score AIC pour être incluses dans le modèle. Ainsi, le modèle retenu est celui avec comme variable explicative la variable RE.

On obtient alors le résultat suivant :

Call: glm (formula = PAR ~ RE, family = gaussian, data = PARSEN)

Deviance Residuals:

Min	1Q	Median	3Q	Max
-0.45010	-0.11389	-0.08530	0.01469	0.86334

Coefficients:

	Estimate	Std. Error	t value	Pr(> t)
(Intercept)	-0.3962	0.2184	-1.815	0.09691
RE	11.7227	3.7032	3.166	0.00899

L'estimation du coefficient beta pour la variable quantitative RE est de 11.7227. Ce coefficient est statistiquement significatif, car la probabilité (p-value=0.00899) est plus petite que 5%.

Le tableau d'analyse de la déviance suivant montre que la variable RE est globalement significatif au seuil de 5% (p-value=0.001548).

Analysis of Deviance Table

	Df	Deviance Resid. sid.	Df	Resid. Dev	Pr(>Chi)
NULL			12	2.3077	
RE	1	1.1001	11	1.2076	0.001548

Au vue de ces résultats, nous pouvons en conclure qu'au Sénégal, le PAR risqué (c'est-à-dire supérieur à 5%) est entièrement expliqué par la rentabilité économique (RE). En effet, si on calcule l'Odds ratio (ou rapport des cotes), on obtient $OR = \exp(11.7227) = 123340 > 1$. Par conséquent, nous pouvons en conclure que le PAR (risqué) est plus fréquent dans les institutions financières de rentabilité économique élevée. En définitive au Sénégal la rentabilité économique a une influence négative sur la qualité du portefeuille.

Les SFD qui ont une faible rentabilité économique ont une meilleure qualité du portefeuille. Nous avons déjà observé au niveau du graphique que la RE était faible dans tous les pays de la zone.

2.2 - Présentation des résultats sur le Bénin

En suivant la même procédure que précédemment, on retient le modèle suivant :

Call: glm(formula=PAR~TPG+TCG, family= gaussian, data=PARBEN)

Deviance Residuals :

Min	1Q	Median	3Q	Max
-0.3604	-0.3109	-0.2240	0.3244	0.7969

Coefficients :

	Estimate	Std. Error	t value	Pr(> t)
(Intercept)	2.05647	0.60359	3.407	0.00669
TPG	-0.15432	0.05737	-2.690	0.02271
TCG	131.06722	70.26866	1.865	0.09172

Contrairement au Sénégal, les résultats obtenus pour le Bénin montrent que les variables pertinentes pour l'explication du PAR sont le taux de pénétration global (TPG) et le taux de couverture géographique (TCG). Le tableau de l'analyse de la déviance ci-dessous montre que le modèle est globalement significatif au seuil de 10% ($P=0.05021$ et $P=0.06215$).

Analysis of Deviance Table

	Df	Deviance Resid.	Df	Resid. Dev	Pr(>Chi)
NULL			12	3.2308	
TPG	1	0.71551	11	2.5153	0.05021
TCG	1	0.64921	10	1.8660	0.06215

L'Odd Ratio⁶ de la variable TPG qui est égal à $OR(TPG) = \exp(-0.15432) = 0.85 < 1$ indique que si l'institution financière a un TPG élevé, alors la probabilité d'avoir un PAR élevé diminue. Tandis que $OR(TCG) = \exp(131.06722) = 8.351... > 1$ montre qu'une augmentation du TCG entraîne une augmentation du PAR. Donc les IMF devraient plutôt augmenter leur nombre de membre et non le nombre de caisse afin d'accroître la qualité de leur portefeuille de crédit.

2.3 - Présentation des résultats sur le Burkina Faso

Les résultats de l'évolution du PAR au Burkina Faso sont représentés par la sortie R ci-dessous

Call: glm(formula = PAR ~ TCG + AF + TPG, family = gaussian, data = PARBKF)

Deviance Residuals:

Min	1Q	Median	3Q	Max
-----	----	--------	----	-----

⁶ L'odds ratio (OR), également appelé rapport des chances, rapport des cotes ou risque relatif rapproché, est une mesure statistique, souvent utilisée en épidémiologie, exprimant le degré de dépendance entre des variables aléatoires qualitatives.

-0.4085	-0.2952	0.1256	0.1680	0.4234
----------------	----------------	---------------	---------------	---------------

Coefficients:

	Estimate	Std. Error	t value	Pr(> t)
(Intercept)	-2.961e-01	3.192e-01	-0.928	0.37769
TCG	6.782e+02	1.536e+02	4.414	0.00169
AF	-3.917e-04	1.371e-04	-2.856	0.01889
TPG	-1.009e-01	5.653e-02	-1.786	0.10782

Le modèle retenu montre que les variables explicatives pour la variation du PAR dans ce pays sont le Taux de Couverture Géographique (TCG), le ratio d'Autonomie Financière (AF) et le Taux de Pénétration Global (TPG). Les résultats montrent également que les variables TCG (P=0.00169) et AF (P=0.01889) sont significatives au seuil de 10%, et que la variable TPG (P=0.10782) n'est pas significative. Le tableau de l'analyse de la déviance suivant montre que le modèle est globalement significatif au seuil de 10% (P=0.003916, P=0.001951 et P=0.074162).

Analysis of Deviance Table

	Df	Deviance Resid.	Df	Resid. Dev	Pr(>Chi)
NULL			12	3.2308	
TCG	1	0.89310	11	2.3377	0.003916
AF	1	1.02971	10	1.3080	0.001951
TPG	1	0.34216	9	0.9658	0.074162

Les calculs des Odds Ratio pour les différentes variables donnent : $OR(TCG)=3.46$; $OR(AF)=0.99$ et $OR(TPG)=0.9040$. Ces résultats indiquent qu'une augmentation du TCG entraîne une augmentation du PAR, alors que pour une augmentation des variables AF et TPG, on observe une diminution de la probabilité d'avoir un portefeuille risqué. Donc les variables AF et TPG ont une influence positive sur la qualité du portefeuille des IMF du Burkina Faso.

2.4 - Présentation des résultats sur le Mali

Pour le Mali, le modèle retenu pour l'analyse du PAR est le suivant :

Call: glm(formula = PAR ~ RF + AF, family = gaussian, data = PARMALI)

Deviance Residuals :

Min	1Q	Median	3Q	Max
-0.73083	-0.11296	-0.07853	0.21720	0.54160

Coefficients:

	Estimate	Std. Error	t value	Pr(> t)
(Intercept)	-0.223127	0.311406	-0.717	0.4901
RF	0.101828	0.036257	2.809	0.0185
AF	-0.000159	0.000111	-1.433	0.1824

Pour le Mali, les variables pertinentes pour l'explication du PAR sont la rentabilité Financières (RF) et le ratio d'Autonomie Financière (AF). On observe que la variable RF est statistiquement significative au risque de 10% avec une p value de (0,0185), et que la variable AF n'est pas significative malgré une p value de (0,1824). Le tableau de l'analyse de la déviance ci-dessous montre que le modèle est globalement significatif au risque de 5% (pour RF on a $P=0.005605$).

Analysis of Deviance Table

	Df	Deviance Resid.	Df	Resid. Dev	Pr(>Chi)
NULL			12	2.7692	
RF	1	1.07715	11	1.6921	0.005605
AF	1	0.28827	10	1.4038	0.151857

Les Odds Ratio correspondants sont : $OR(RF) = 1.107 > 1$ et $OR(AF) = 0.999 < 1$. Ceci montre qu'une augmentation de la rentabilité financière entraîne au niveau de l'institution une augmentation de la probabilité d'avoir un portefeuille risqué ; tandis qu'une augmentation du ratio d'autonomie financière conduit à une diminution de cette probabilité. Pour le Mali comme pour le Burkina Faso les déterminants financiers agit de façon positive sur la qualité du portefeuille des IMF.

Remarque :

Pour les trois pays restant : (le Niger, la Côte d'Ivoire et le Togo), la décomposition que nous avons effectuée sur le PAR a fait qu'il n'a pas été possible d'effectuer la régression. Nous avons pris un seuil de 5% du portefeuille à risque pour l'ensemble des pays de l'UEMOA et dans ces pays, tous les portefeuilles sont risqués c'est-à-dire supérieur à 5% donc il n'a pas été intéressant de faire une régression.

2.5 - Détermination de la note :

Il n'existe pas d'échelle conventionnelle pour la note, chaque maison de rating ou agence de notation possède son propre échelle. Nous avons choisis d'utiliser les lettres de l'alphabet pour donner une note à chaque pays de notre étude.

2.6 - Tableau de notation de l'étude

Notes	A	B	C	D
	Risque quasi inexistant	Risque faible	Risque un peu faible	Risque élevé
	Les IMF disposent de capacités solides pour faire face à leurs obligations financières. Le risque est très faible	Les IMF sont bien placées par rapport au risque financier et social. Situation financière stable	Les IMF sont légèrement vulnérables. Leur situation financière est à améliorer	Les IMF sont très vulnérables. Le risque est élevé et elles sont incapables de faire face à leurs obligations financières et sociales.
Pays		Sénégal, Burkina Faso	Mali, Bénin	Côte d'Ivoire, Niger, Togo

2.7 - Conclusions sur les hypothèses, recommandations et limites

Nous allons procéder d'abord à la vérification des hypothèses de notre recherche avant de proposer des recommandations.

Synthèse sur la significativité des variables d'étude

Variables	significativité au seuil de 5 %				significativité au seuil de 10%				non significative			
	Sénég égal	Ben in	B Fas o	Mal i	Séné gal	Ben in	B Fas o	Mal i	Séné gal	Ben in	B Faso	Mali
Autonomie Financière							oui(+)		non	non		non
Rentabilité Economique	oui(+)									non	non	non
Rentabilité Financière								oui(+)	non	non	non	
Taux de Couverture Géographique						oui(+)	oui(+)		non			non
Taux de Pénétration Global						oui(+)			non		non	non
PAR												

2.8 - Discussion sur les hypothèses, vérification des résultats

H1 : la qualité du PAR permet de déterminer la performance des IMF

Indicateur	Sous hypothèses à vérifier	Eléments étudiés dans les IMF	Vérification
RF	H1-1	Taux de rentabilité financière	Confirmée
RE	H1-2	Taux de rentabilité économique	confirmée
TCG, TPG	H1-3	Taux de couverture Taux de pénétration	Confirmée

H2 : la notation permet de déterminer l'influence de la dimension financière et sociale sur la performance

Indicateur	Sous hypothèses à vérifier	Eléments étudiés dans les IMF	vérification
RE RF AF	H2-1	Taux de rentabilité économique et financière Autonomie financière.	Confirmée
TCG TPG	H2-2	Performance sociale	Rejetée

H3 : les déterminants financiers ont une influence négative sur la qualité du portefeuille (QPAR) dans la Zone

Les résultats sur le Sénégal nous ont permis de confirmer en partie notre troisième hypothèse. Mais celle-ci n'est pas confirmée pour les SFD du Burkina Faso et du Mali car nous avons observé que l'autonomie financière agissait de façon positive sur la qualité du portefeuille des IMF de ces pays.

2.9 - Recommandations pour les IMF :

Les recommandations suivantes sont formulées pour cette étude :

- ✓ Améliorer la gouvernance et le contrôle interne dans le but de rendre le ratio de PAR au niveau le plus faible (inférieur à 5%).
- ✓ Améliorer les systèmes d'information et de gestion dans les institutions
- ✓ Maîtriser le portefeuille de crédit en mettant en place une politique rigoureuse d'octroi et de recouvrement des crédits
- ✓ Veiller au respect des règles de gestion afin d'améliorer la rentabilité économique et financière
- ✓ Trouver des stratégies pour couvrir les charges afin d'améliorer la rentabilité financière
- ✓ Essayer d'augmenter le taux de couverture et de pénétration dans chaque pays.

2.10 - Les limites de l'étude :

Parmi les limites de notre étude nous pouvons citer :

- L'inexistence d'une documentation sur le secteur de la microfinance en Guinée pendant la période de l'étude a fait que nous ne l'avons pas intégré dans notre travail.
- Le manque de données pour pouvoir calculer plus de variables explicatives
- Nous n'avons pas pu faire la régression pour le Niger, la Côte d'Ivoire et le Togo
- Le manque de données sur la notation permettant de comprendre la base exacte de notation des agences.

Conclusion de la deuxième partie

Dans cette partie nous avons présenté la méthodologie de recherche, les données et les variables utilisées ainsi que le modèle de recherche retenu. Nous avons aussi procédé à la vérification de nos hypothèses de départ avant de donner les limites de l'étude et formuler des recommandations. Les travaux effectués nous ont permis de comprendre l'importance de la démarche scientifique. Etant donné que notre variable expliquée est qualitative nous avons utilisé la méthode de régression logistique qui est la plus appropriée pour le traitement des données.

Partant du modèle sans aucune variable explicative, nous avons calculé les scores AIC et les variables présentant les plus faibles score ont été retenues pour l'explication du PAR dans chaque pays.

Les résultats obtenus nous ont permis de conclure sur la relation entre le PAR et les variables de mesure de la performance mais aussi de vérifier nos hypothèses de départ. Certaines des hypothèses ont été confirmées d'autres infirmées mais cela ne nous a pas empêché d'atteindre les objectifs de notre étude.

Conclusion générale

Cette étude est un essai sur la notation du PAR dans les institutions de microfinances de la zone UEMOA. Notre objectif principal était d'analyser l'effet du portefeuille à risque (PAR) sur les variables financières et attribuer une note aux IMF de l'UEMOA.

Dans un premier temps, nous avons défini et étudié les différents concepts liés à la notation financière, ensuite dans un second, nous avons étudié les relations entre ces concepts avant de passer en revue les théories et approches en micro finance. En dehors de l'approche du bien-être et de l'approche institutionnaliste, nous avons étudié d'autres approches qui se sont développées autour de la structure financière des entreprises ; c'est le cas de la théorie du compromis et du financement hiérarchique.

D'après la théorie du compromis ou « Trade off Theory » (Myers, 1984), la structure financière optimale résulte d'un compromis entre les bénéfices et les coûts de l'endettement. La théorie du financement hiérarchique ou « Pecking Order Theory » (Myers, 1977 ; 1984 ; Myers et Majluf, 1984), quant à elle 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 deux théories prédisent une relation négative entre le niveau de risque et l'endettement. Selon elles la note attribuée par les agences de notation est un indicateur du niveau de risque par ce qu'elle permet de réduire le niveau d'asymétrie d'information entre les investisseurs et les IMF. Cela illustre parfaitement la relation entre le niveau de risque et la notation financière.

Dans la seconde partie nous avons présenté la méthodologie de recherche, les données et les variables utilisées ainsi que le modèle de recherche retenu. Nous avons aussi procédé à la vérification de nos hypothèses de départ, proposé une méthode de notation financière avant de donner les limites de l'étude et formuler des recommandations.

Pour vérifier nos hypothèses nous avons utilisé la méthode d'estimation de type logistique. Nous avons réalisé diverses régressions dont les résultats ont été présentés et analysés.

Ces résultats ont montrés que la variable qui est la plus liée à la variable PAR est celle qui possède l'Odd ratio (OR) ou le rapport des côtes le plus faible c'est-à-dire inférieur à 1.

L'estimation des différents coefficients a montré que les variables qui ont un impact positif sur le portefeuille à risque sont : le taux de pénétration global (TPG) et l'autonomie financière

(AF) alors que celles qui ont un impact négatif sur celui-ci sont la rentabilité économique (RE), le taux de couverture géographique (TCG) et la rentabilité financière (RF).

Nos résultats nous ont permis de voir que les variables explicatives du PAR étaient différentes d'un pays à un autre et que les autorités devraient revoir la réglementation en matière de PAR dans les IMF de la zone UEMOA.

L'objectif de la notation pour les IMF étant de transmettre un signal aux investisseurs et aux organisations bancaires, il serait intéressant d'effectuer une comparaison entre les taux de PAR de l'UEMOA et ceux d'autres pays d'Afrique afin de vérifier l'existence de facteurs explicatifs commun ou (nouveaux). Cela permettrait d'élargir le champ de recherche et de mieux connaître l'apport du PAR dans la notation des IMF.

Bibliographie

Articles scientifiques:

1. Brander, J.A., Lewis, T.R. (1986). Oligopoly and financial structure: the limited liability effect. *American Economic Review*. 76(5): 956-970
2. Germain C. Et Trébucq S. « La performance globale de l'entreprise et son pilotage : quelques réflexions », Audencia Nantes – école de management Université Montesquieu Bordeaux IV1.
3. Harris, M., Raviv, A. (1991). The theory of capital structure. *Journal of Finance* 46 (1): 297-355.
4. Harris, M., Raviv, A. (1988). Corporate control contests and capital structure. *Journal of Financial Economics*. 20: 55-86.
5. Hartarska V. et Nadolnyak D. (2008), « Does rating help microfinance institutions raise funds? Crosscountry evidence», *International Review of Economics and Finance* 17 (4): p. 558–571.
6. Hosmer, D., et Lemeshow, S. (1989). *Applied Logistic Regression*. New York: Wiley
7. Harrell, F. E. (2001). *Regression modeling strategies with applications to linear models, logistic regression and survival analysis*. Springer.
8. 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.
9. Myers, S.C. (1977). Determinants of Corporate Borrowing. *Journal of Financial Economic*. 5: 147-175.
10. Myers, S.C. (2001). (1984). The Capital Structure Puzzle. *Journal of Finance*. 39(3): 575-592.
11. Myers, S.C., Majluf, N.S. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics*. 13(2): 187-221.
12. Modigliani, F., Miller, M.H. (1958). The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment. *The American Economic Review*. 48(3): 261-297.
13. 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.

14. Tchuigoua H. T. et Nekhili M. (2012), « *Gestion des risques et performance des institutions de microfinance* » Revue d'économie industrielle, Pagination : 127-148.
15. 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>
16. 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>

Livres, thèses, documents et Rapports

17. Bardos M. (2009) « Les grandes agences de notation leur rôle annoncé dans la crise, vers quelle régulation ? » Cahier n° 38
18. Claude Royer Direction des produits et de l'instrumentation « Calcul, analyse et gestion du Portefeuille à risque (PAR) »
19. Cours d'analyse de données master 2 (2016-2017)
20. Cours de Gestion des Institutions de Microfinance (2016-2017)
21. De Lima P. P. Gavrilov et Hargues V. L. « Les institutions de microfinance sont-elles efficaces ? » Une approche par la méthode Data Envelopment Analysis.
22. Guide du rating Volume 1 : Le Rating Institutionnel Microfinancier Publié par The Rating Initiative, Octobre 2012
23. 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.
24. « *Indicateurs de Performance pour les Institutions de Microfinance* », guide technique 2^e Edition MicroRate et Inter-American Development Bank Sustainable Development Department Micro, Small and Medium Enterprise Division, Washington D.C.
25. Jospé I. Montefiore J. Trin E. « *Les failles des agences de notation* »

26. Karen A. N. et Maguire K. « *Rating en microfinance : les défis de la comparaison* » Alice Nègre, Directrice de Planet Rating (anegre@planetfinance.org) et Karen Maguire, Chef de mission rating (kmaguire@planetfinance.org).
27. « *La régression logistique* » Par Sonia NEJI et Anne-Hélène JIGOREL
28. Lafourcade A. L., Isern J., Mwangi P. et Brown M., (2005), « Etude sur la portée et les performances financières des institutions de microfinance en Afrique »
29. «La Portée et les performances financières des IMF en Afrique» (2005),http://www.mimarket.org/en/news/benchmarks_2005_de_la_microfinance_en_afrique.asp
30. « Le stress financier impacte-t-il les banques ? » Cas de Belfius et d'Axa Bank Europe. Louvain School of Management, Université catholique de Louvain, 2015. Prom. : Henrard, Luc.
31. Mougeot M. « Régression logistique » Université Paris-Diderot - Paris 7.
32. Norbert Gaillard « »
33. Schneider M. « *Scoring : un grand pas en avant pour le microcrédit ?* » (2003).
34. MicroRate (2014), « *Indicateurs sociaux et indicateurs de performance pour les institutions de microfinance* »
35. Rapport annuel 2015 du Conseil Régional de l'Épargne Public et des Marchés Financiers (UEMOA).

Webographie :

<https://www.afdb.org/fileadmin/uploads/afdb/Documents/Policy-Documents/10000014-FR-POLITIQUE-ET-STRATEGIE-DE-MICROFINANCE-DU-GROUPE-DE-LA-BANQUE-REVISE.PDF>

https://fr.wikipedia.org/wiki/Notation_financi%C3%A8re

<http://www.planetrating.com>

<http://www.maroc.planetfinancegroup.org>

www.fitchratings.com

https://www.researchgate.net/publication/313369314_Theorie_du_compromis_versus_theorie_du_financement_hierarchique_une_analyse_en_panel_des_PME_non_cotees

Annexes

Tableau A : Base de données utilisée pour les pays et les variables

PAYS	ANNEES	PAR	TPG	TCG	AF	RE	RF
BENIN	2000	4,24731183	13,0659	0,00232756	11579	1,02442868	5,27647059
	2001	4,41734333	13,3861	0,00244217	9930	1,31167952	0,6880077
	2002	3,94969558	13,2433	0,0023619	9735	1,89596046	9,6549541
	2003	5,87590909	14,2608	0,00265013	7561	2,15176799	11,1256545
	2004	6,17991146	11,1822	0,00571561	2375	2,35740011	11,7600475
	2005	8,17930256	12,4396	0,00570693	943	0,89489917	4,42951759
	2006	11,2002116	12,0309	0,00362934	282	-8,8334065	-
	2007	6,96793857	8,0156	0,00308586	938	-	-
	2008	7,23580954	15,8636	0,00801193	2136	-2,3381479	13,2518054
	2009	5,28417873	17,0517	0,00749861	3991	0,59078306	3,02383823
	2010	4,31759158	17,6011	0,00778281	5948	1,08824882	5,61802787
	2011	4,45127436	18,8914	0,00848416	2499	1,38068215	7,29231041
	2012	4,60176991	19,9095	0,00984163	-21417	1,73552285	8,91189951
BURKINA FASSO	2000	3,73632239	3,4095	0,00085645	277	0,37142687	1,78571429
	2001	4,03627012	3,5707	0,00129507	359	0,52958087	2,75554389
	2002	4,47621295	3,7251	0,00134263	-145	0,71239122	4,13801884
	2003	5,97150948	4,0129	0,00129926	-1288	0,83148997	5,2625
	2004	5,78633001	9,4136	0,00319032	532	0,96046218	6,33107224
	2005	4,60391661	10,3470	0,00311337	925	1,5796387	9,13575375
	2006	3,52257099	10,6190	0,00277688	1051	1,55895397	9,65815108
	2007	3,37195484	10,2308	0,00264241	1544	2,20404551	12,8420527
	2008	7,10768786	8,0564	0,00416178	1010	2,93789809	18,2673267
	2009	5,17177633	9,4494	0,00413786	1746	3,28462709	17,98333333
	2010	4,86467033	9,9006	0,00416295	2912	3,60774292	21,1171229
	2011	5,17150396	10,5029	0,00451941	2890	4,00593287	23,5388897
	2012	5,53745928	11,3368	0,00553151	3667	4,12592308	25,7142857
Côte D'Ivoire	2000	28,6831276	2,4862	0,00100686	264	2,59336443	2240
	2001	27,3346969	2,4813	0,00098937	123	-2,7075559	1969,38776
	2002	25,5601518	2,6031	0,00100692	234	2,55464447	2050
	2003	5,2955474	4,2632	0,0011922	-1124	2,52962112	1936,2069
	2004	9,40239685	4,3377	0,00128985	-1265	2,38247702	89,3361582
	2005	9,605312	4,5155	0,0012211	-4994	-	97,348411

						4,64180131	
	2006	7,40182407	5,7548	0,00118942	-3411	4,78992305	47,4540902
	2007	9,19195541	7,0022	0,00128213	-893	1,18895457	4853,26087
	2008	12,6957473	10,0690	0,0024962	-3920	0,74583232	5230
	2009	16,005895	10,4597	0,00241044	-1800	0,14365299	-1025
	2010	13,9303933	9,9984	0,0021931	34	0,25757376	671,428571
	2011	13,3750074	10,0481	0,00227173	1000	0,90722945	1005,61798
	2012	14,4114924	10,2961	0,00257318	4000	0,96227116	895,454545
MALI	2000	4,51826909	3,5922	0,00389625	1228	1,60862096	5,15
	2001	4,64541121	3,5986	0,0041641	813	1,74263628	5,84226988
	2002	4,41945597	3,6125	0,00408682	802	1,62934959	6,63055255
	2003	6,4130382	4,2773	0,00456679	250	1,81121161	7,68855973
	2004	5,96625857	7,7664	0,00742719	895	1,72334116	8,09076116
	2005	6,86479153	8,6714	0,00752144	1976	3,75701112	14,6089014
	2006	2,80262143	9,4364	0,0085822	1739	2,03261611	12,0843471
	2007	5,66441253	4,9326	0,00485139	-900	2,46313401	11,6923077
	2008	5,16685821	11,3616	0,01021586	2020	2,43857222	13,0335366
	2009	6,6189582	11,9853	0,00853176	2889	2,52636342	14,8383287
	2010	5,81154169	10,4137	0,00745695	3789	2,40488115	15,5163728
	2011	6,21586476	11,1855	0,00827815	3723	2,68967756	18,9357143
	2012	6,63722478	11,7894	0,00898013	4957	2,69054127	20,5248227
NIGER	2000	17,8301887	0,5240	0,00055298	-53	0,33512064	0,70921986
	2001	18,5480622	0,5178	0,00056099	-3	0,35131744	0,93333333
	2002	20,2071367	0,3657	0,00052556	-9	0,39456379	1,125
	2003	15,7459467	0,3576	0,00045071	40	0,37537538	1,40449438
	2004	9,47488584	1,4582	0,00134536	35	0,44404973	1,79856115
	2005	4,3927225	1,8921	0,00106854	465	4,53304738	15,0582902
	2006	10,8667941	2,3470	0,00121289	403	3,00253315	9,27502877
	2007	10,6573983	0,6234	0,00053749	-37	4,09656877	13,792
	2008	6,6491294	2,9440	0,00112892	205	3,51086697	13,1406436
	2009	7,00031667	3,6644	0,00107259	514	3,41985991	13,1571995
	2010	6,52042301	3,7921	0,00113055	2127	3,15318042	11,9770115
	2011	6,13981763	3,8493	0,00115747	1858	3,02769098	12,7120561
	2012	6,62921348	3,9670	0,00126514	812	3,29267727	15,9335727
SENEGAL	2000	5,05643341	3,1762	0,00199964	-874	12,2767857	6,00436681
	2001	5,38850847	3,6316	0,00209548	-1377	8,60773583	8,02594595
	2002	3,61182791	3,5441	0,00210876	-920	7,21966206	11,2033833
	2003	3,00300935	4,2984	0,0019053	2435	4,73596395	12,5127162
	2004	3,59762024	4,9771	0,00656994	4389	4,24693986	15,8173562
	2005	3,81779884	15,3386	0,0063202	5673	4,35169488	15,5258765

	2006	4,15211667	15,6424	0,00543044	5117	3,13092747	12,706414
	2007	3,03852973	15,6451	0,00505325	6431	3,25483468	13,1470276
	2008	3,51751414	14,8829	0,00856592	5238	5,05652759	19,4562403
	2009	5,74005638	16,6785	0,00687717	6088	4,5459126	16,8359942
	2010	3,94623272	16,8299	0,00703404	5912	4,2578814	15,7124154
	2011	3,97449168	17,3841	0,00786062	4002	4,10775516	14,5619326
	2012	4,0712112	18,2707	0,00818476	4206	3,7404554	13,9931546
TOGO	2000	11,2195122	2,5002	0,00213436	198	0,79345802	6,44312952
	2001	12,0134531	2,7343	0,00262774	1110	0,65193966	7,32445521
	2002	9,29350466	2,7542	0,0025571	490	0,75794513	9,57983193
	2003	5,87205891	3,1564	0,00312384	190	0,76249955	10,5793451
	2004	3,85350928	8,0054	0,00345696	372	1,16100767	17,6919409
	2005	3,92608749	8,7432	0,00320423	333	0,9024682	11,8402282
	2006	4,87592371	0,9404	0,0024085	822	1,80854107	20,5243446
	2007	4,23254792	4,0035	0,00158718	506	2,5114935	32,1993937
	2008	4,24042463	14,4753	0,01353233	782	2,77713492	38,4
	2009	6,79373952	16,5546	0,01377932	1084	3,5214168	46,9135802
	2010	4,33885622	17,8740	0,01247019	1604	4,04059387	55,916775
	2011	4,36241611	19,7652	0,0132879	802	4,51828954	62,4199288
	2012	5,65187713	23,0017	0,01541738	1535	4,62098899	63,5743229

Tableau B : Echelle de notation des agences Planet Rating, Microrating International et Microfinanza Rating

NOT E	PLANET RATING	MICRORATING INTERNATIONAL	MICROFINANZA RATING
Note au moins Bonne Risque faible	A+, A, A- L'IMF excelle dans le domaine évalué et peut servir de référence. Pas de risques à court terme ou à moyen terme sur la continuité de l'exploitation. Risques à long terme très bien suivis et contrôlés.	α^{++} L'IMF démontre une relation claire, rationnelle et équilibrée entre les aspects sociaux, financiers et opérationnels de ses activités. Efficacité et rentabilité optimales. Risque très faible ;excellentes perspectives d'avenir.	AAA, AA, A L'IMF dispose de capacités solides pour faire face à ses obligations financières. Situation financière au minimum stable.
	B+, B, B-	$\alpha^+, \alpha, \alpha^-$	BBB, BB, B

	<p>Procédures affinées et efficaces, perspectives d'évolution à long terme. Quelques améliorations sont à apporter. Les risques à long terme sont identifiés dans le plan stratégique</p>	<p>L'IMF s'efforce de démontrer une relation claire, rationnelle et équilibrée entre les aspects sociaux, financiers et opérationnels de ses activités. Bonnes efficacité et rentabilité. Risques faibles, bonnes perspectives d'avenir.</p>	<p>L'IMF est légèrement vulnérable. Sa situation financière est adéquate. Elle peut être influencée par des événements internes ou externes.</p>
<p>Moyenne Risque Moyenne</p>	<p>C+, C, C- Procédures fonctionnelles, mais quelques défaillances. Des risques identifiés pèsent à moyen terme sur la continuité de l'exploitation.</p>	<p>$\beta+$, β, $\beta-$ L'IMF s'efforce de mettre en œuvre Une relation claire, rationnelle et équilibrée entre les aspects sociaux, financiers et opérationnels de ses activités. Efficacité et rentabilité passables ; risque acceptable ; perspectives d'avenir acceptable.</p>	<p>CCC, CC, C L'IMF est très vulnérable et peut difficilement faire face à ses obligations financières. Elle est très vulnérable aux événements internes et externes.</p>
<p>Insuffisant Risque élevé</p>	<p>D, E Procédures en place, mais défaillances importantes. Danger immédiat ou latent sur la continuité de l'exploitation. Sous-performance non acceptable.</p>		

Source : Hubert Tchakoute Tchuigoua, Guy Serge Kouao. Les déterminants de la structure financière des institutions de microfinance. Comptabilités, économie et société, May 2011, Montpellier, France. pp.cd-rom, 2011. <Hal-00650585>

Tableau 1 : Evolution du taux de pénétration Global des IMF de l'UEMOA

Pays	Années												
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Benin	13,07	13,386	13,243	14,261	11,182	12,44	12,031	8,02	15,864	17,052	17,601	18,891	19,91
Burkina Faso	3,4095	3,5707	3,7251	4,0129	9,4136	10,35	10,619	10,231	8,0564	9,4494	9,9006	10,503	11,337
Cote d'Ivoire	2,4862	2,4813	2,6031	4,2632	4,3377	4,516	5,7548	7,0022	10,069	10,46	9,9984	10,048	10,296
Mali	3,5922	3,5986	3,6125	4,2773	7,7664	8,671	9,4364	4,9326	11,362	11,985	10,414	11,185	11,789
Niger	0,524	0,5178	0,3657	0,3576	1,4582	1,892	2,347	0,6234	2,944	3,6644	3,7921	3,8493	3,967
Sénégal	3,1762	3,6316	3,5441	4,2984	4,9771	15,34	15,642	15,645	14,883	16,678	16,83	17,384	18,271
Togo	16,497	14,258	10,318	8,3198	29,298	12,34	15,004	3,9844	19,781	21,971	22,532	22,142	21,713

Tableau 2 : Evolution du taux de couverture géographique

Pays	Années												
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Benin	0,0023	0,0024	0,0024	0,0027	0,0057	0,006	0,0036	0,0031	0,008	0,0075	0,0078	0,0085	0,0098
Burkina Faso	0,0009	0,0013	0,0013	0,0013	0,0032	0,003	0,0028	0,0026	0,0042	0,0041	0,0042	0,0045	0,0055
Cote d'Ivoire	0,001	0,001	0,001	0,0012	0,0013	0,001	0,0012	0,0013	0,0025	0,0024	0,0022	0,0023	0,0026
Mali	0,0039	0,0042	0,0041	0,0046	0,0074	0,008	0,0086	0,0049	0,0102	0,0085	0,0075	0,0083	0,009
Niger	0,0006	0,0006	0,0005	0,0005	0,0013	0,001	0,0012	0,0005	0,0011	0,0011	0,0011	0,0012	0,0013
Sénégal	0,002	0,0021	0,0021	0,0019	0,0066	0,006	0,0054	0,0051	0,0086	0,0069	0,007	0,0079	0,0082
Togo	0,0021	0,0026	0,0026	0,0031	0,0035	0,003	0,0024	0,0016	0,0135	0,0138	0,0125	0,0133	0,0154

Tableau 3 : Evolution du Portefeuille à risque (PAR) à 90 jours dans l'UEMOA

Pays	Années												
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Benin	4,24731	4,41734	3,9497	5,87591	6,17991	8,1793	11,2002	6,96794	7,23581	5,284179	4,317592	4,45127	4,60177
Burkina Faso	3,73632	4,03627	4,47621	5,97151	5,78633	4,60392	3,52257	3,37195	7,10769	5,171776	4,86467	5,1715	5,537459
Cote d'Ivoire	28,6831	27,3347	25,5602	5,29555	9,4024	9,60531	7,40182	9,19196	12,6957	16,00589	13,93039	13,375	14,41149
Mali	4,51827	4,64541	4,41946	6,41304	5,96626	6,86479	2,80262	5,66441	5,16686	6,618958	5,811542	6,21586	6,637225
Niger	17,8302	18,5481	20,2071	15,7459	9,47489	4,39272	10,8668	10,6574	6,64913	7,000317	6,520423	6,13982	6,629213
Sénégal	5,05643	5,38851	3,61183	3,00301	3,59762	3,8178	4,15212	3,03853	3,51751	5,740056	3,946233	3,97449	4,071211
Togo	11,2195	12,0135	9,2935	5,87206	3,85351	3,92609	4,87592	4,23255	4,24042	6,79374	4,338856	4,36242	5,651877
UEMOA	75,2912	76,3837	71,518	48,177	44,2609	41,3899	44,8221	43,1247	46,6132	52,61492	43,72971	43,6904	47,54025

Tableau 4 : Evolution du ratio d'autonomie financière

	Années												
Pays	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Benin	11579	9930	9735	7561	2375	943	282	938	2136	3991	5948	2499	-21417
Burkina Faso	277	359	-145	-1288	532	925	1051	1544	1010	1746	2912	2890	3667
Cote d'Ivoire	264	123	234	-1124	-1265	-4994	-3411	-893	-3920	-1800	34	1000	4000
Mali	1228	813	802	250	895	1976	1739	-900	2020	2889	3789	3723	4957
Niger	-53	-3	-9	40	35	465	403	-37	205	514	2127	1858	812
Sénégal	-874	-1377	-920	2435	4389	5673	5117	6431	5238	6088	5912	4002	4206
Togo	198	1110	490	190	372	333	822	506	782	1084	1604	802	1535
UEMOA	12619	10955	10187	8064	7333	5321	6003	7589	7471	14512	22326	16774	-2240

Tableau 5 : Evolution de la rentabilité économique

	Années												
Pays	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Benin	1,02443	1,31168	1,89596	2,15177	2,3574	0,8949	-8,8334	-6,3824	-2,3381	0,590783	1,088249	1,38068	1,735523
Burkina Faso	0,37143	0,52958	0,71239	0,83149	0,96046	1,57964	1,55895	2,20405	2,9379	3,284627	3,607743	4,00593	4,125923
Cote d'Ivoire	-2,5934	-2,7076	-2,5546	-2,5296	-2,3825	-4,6418	-4,7899	-1,189	-0,7458	-0,14365	0,257574	0,90723	0,962271
Mali	1,60862	1,74264	1,62935	1,81121	1,72334	3,75701	2,03262	2,46313	2,43857	2,526363	2,404881	2,68968	2,690541
Niger	0,33512	0,35132	0,39456	0,37538	0,44405	4,53305	3,00253	4,09657	3,51087	3,41986	3,15318	3,02769	3,292677
Sénégal	12,2768	8,60774	7,21966	4,73596	4,24694	4,35169	3,13093	3,25483	5,05653	4,545913	4,257881	4,10776	3,740455
Togo	0,79346	0,65194	0,75795	0,7625	1,16101	0,90247	1,80854	2,51149	2,77713	3,521417	4,040594	4,51829	4,620989

Tableau 6: Evolution de la rentabilité financière dans les pays de l'UEMOA

	Années												
Pays	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Benin	5,27647	0,68801	9,65495	11,1257	11,76	4,42952	-59,521	-35,139	-13,252	3,023838	5,618028	7,29231	8,9119
Burkina Faso	1,78571	2,75554	4,13802	5,2625	6,33107	9,13575	9,65815	12,8421	18,2673	17,98333	21,11712	23,5389	25,71429
Cote d'Ivoire	2240	1969,39	2050	1936,21	89,3362	97,3484	47,4541	4853,26	5230	-1025	671,4286	1005,62	895,4545
Mali	5,15	5,84227	6,63055	7,68856	8,09076	14,6089	12,0843	11,6923	13,0335	14,83833	15,51637	18,9357	20,52482
Niger	0,70922	0,93333	1,125	1,40449	1,79856	15,0583	9,27503	13,792	13,1406	13,1572	11,97701	12,7121	15,93357
Sénégal	6,00437	8,02595	11,2034	12,5127	15,8174	15,5259	12,7064	13,147	19,4562	16,83599	15,71242	14,5619	13,99315
Togo	6,44313	7,32446	9,57983	10,5793	17,6919	11,8402	20,5243	32,1994	38,4	46,91358	55,91678	62,4199	63,57432

Tableau 7: Tableau de classement des variables

Indicateurs/pays	Benin	Burkina Faso	C Ivoire	Mali	Niger	Sénégal	Togo
------------------	-------	--------------	----------	------	-------	---------	------

AF	2807,692308	1190,7692	-904	1860,076923	489	3563,0769	756
PAR	5,916019092	4,8737066	14,837965	5,518823551	10,82016	4,0704116	6,20568545
RE	-0,24020181	2,0546241	1,7039041	2,270612036	2,302835	5,3486982	2,2175213
RF	-3,08698328	12,194597	1543,115	11,89511343	8,539724	13,500217	29,4928674
TCG	0,005349125	0,0030023	0,0016248	0,006812233	0,000924	0,005385	0,00689131
TPG	14,38013006	8,0442022	6,4857889	7,894060614	2,023274	11,561501	9,57756963
Rang AF	2 ^{ém}	4 ^{ém}	7 ^{ém}	3 ^{ém}	6 ^{ém}	1 ^{er}	5 ^{ém}
Rang PAR	4 ^{ém}	2 ^{ém}	7 ^{ém}	3 ^{ém}	6 ^{ém}	1 ^{er}	5 ^{ém}
Rang RE	6 ^{ém}	5 ^{ém}	7 ^{ém}	3 ^{ém}	2 ^{ém}	1 ^{er}	4 ^{ém}
Rang RF	7 ^{ém}	4 ^{ém}	1 ^{er}	5 ^{ém}	6 ^{ém}	3 ^{ém}	2 ^{ém}
Rang TCG	4 ^{ém}	5 ^{ém}	6 ^{ém}	2 ^{ém}	7 ^{ém}	3 ^{ém}	1 ^{er}
Rang TPG	1 ^{er}	4 ^{ém}	6 ^{ém}	5 ^{ém}	7 ^{ém}	2 ^{ém}	3 ^{ém}

Tableau 8: Tableau récapitulatif des points

Notes/Pays	Benin	Burkina Faso	C Ivoire	Mali	Niger	Sénégal	Togo
AF	6	4	1	5	2	7	3
PAR	4	6	1	5	2	7	3
RE	2	3	1	5	6	7	4
RF	1	4	7	3	2	5	6
TCG	4	3	2	6	1	5	7
TPG	7	4	2	3	1	6	5
Total	24	24	14	27	14	37	28
Notation	Risque moyen	Risque Faible	Risque très élevé	Risque assez faible	Risque très éle	Risque faible	Risque un peu élevé

Table des matières

Sommaire	ii
Introduction générale.....	11
1.1 - Problématique de la recherche	11
1.2 - Objectifs de la recherche.....	12
1.3 - Hypothèses et sous hypothèses de l'étude	13
1.4 - Intérêt de la recherche	13
1.5 - Plan de rédaction.....	13
Partie 1 : CADRE THEORIQUE.....	15
Chapitre 1 : ANALYSE ET DEFINITION DES CONCEPTS	16
Section 1 : Définition des concepts	17
1.1 - Concept de notation financière	17
1.2 - Concept d'institution de microfinance (IMF)	21
1.3 - Concept de performance	22
Section 2 : Étude des relations entre les concepts	24
2.1 - L'impact de la notation sur le cours des titres	24
2.2 - Impact de la performance sur la valeur de l'entreprise	24
2.3 - Impact de la performance sur la qualité du portefeuille	25
Chapitre 2 : REVUE DE LA LITTERATURE.....	27
Section 1 : Les approches et théories en microfinance	28
1.1 - L'approche du bien-être	28
1.2 - L'approche institutionnaliste	28
1.3 - La théorie financière	28
Section 2 : Relation entre théories et hypothèses de l'étude	32
2.1 - La gouvernance et système de notation des IMF.....	32
2.2 - Relations entre la régulation et la notation des IMF :	32
2.3 - Le statut juridique et la performance des IMF.....	33
2.4 - Conclusion de la première partie	34
Partie 2 : Cadre empirique.....	36
Chapitre 1 : METHODOLOGIE DE RECHERCHE ET MODELE D'ANALYSE.....	37
Section 1 : Approches méthodologique de la situation	Erreur ! Signet non défini.
1.1 - La démarche hypothético déductive	38
Section 2 : Variables et schéma d'analyse	Erreur ! Signet non défini.

2.1 - Description de l'échantillon	40
2.2 - Description des variables	40
2.3 - Schéma d'analyse.....	42
Section 3 : Modèle empirique de recherche	44
3.1 - Modèle	44
Chapitre 2 : PRESENTATION DES DONNEES, ANALYSE ET RECOMMANDATIONS	46
Section 1 : Présentation des données.....	47
1.1 - Situation des IMF dans la zone UEMOA	47
Section 2 : Présentation et analyse des résultats	52
2.1 - Présentation des résultats sur le Sénégal.....	52
2.2 - Présentation des résultats sur le Bénin.....	53
2.3 - Présentation des résultats sur le Burkina Faso	54
2.4 - Présentation des résultats sur le Mali.....	55
2.5 - Détermination de la note :.....	56
Section 3 : Conclusions sur les hypothèses, recommandations et limites.....	57
3.1 - Discussion sur les hypothèses, vérification des résultats.....	57
3.2 - Recommandations pour les IMF :.....	58
3.3 - Les limites de l'étude :	58
Conclusion de la deuxième partie	59
Conclusion générale	60

Résumé & Abstract

Résumé

S'appuyant sur les théories du financement hiérarchique et du compromis, cette étude vérifie empiriquement la relation entre le portefeuille à risque (PAR) et la note, qui traduit le niveau de risque perçu par les agences de notation dans la zone UEMOA. La notation financière constitue, pour les investisseurs, un critère clé dans l'estimation du risque qu'un investissement comporte, particulièrement dans le cadre de marchés financiers de plus en plus globaux qui rendent difficile la maîtrise de l'information et donc de tous les paramètres de risque. Afin d'étudier la relation entre le PAR et les variables de mesure de la performance, le modèle de régression logistique a été utilisé sur un échantillon de 7898 institutions de microfinance notées entre 2000 et 2012. Notre objectif est de prédire le Portefeuille à risque (PAR) élevé ou faible à partir des variables suivantes : le ratio d'autonomie financière (AF), la rentabilité économique (RE), la rentabilité financière (RF), le taux de couverture géographique (TCG) et le taux de pénétration géographique (TPG). Au terme de cette étude nous devons être en mesure d'identifier pour chaque pays les variables qui agissent directement sur le PAR et par rapport au niveau de risque attribuer une note correspondante.

Mots-clés : **Institution de Micro Finance, Portefeuille à risque, Notation financière**

Abstract

Based on the theories of hierarchical financing and compromise, this study empirically verifies the relationship between the rating, which reflects the level of risk perceived by rating agencies, and the risk portfolio. For investors, financial rating is a key criterion in estimating the risk that an investment entails, particularly in the context of increasingly global financial markets that make it difficult to control information and therefore all types of information and so of all the risk parameter. It is even one of the mandatory criteria for institutional borrowers (pension funds, local authorities, etc.) whose statutes specify a minimal rating level for their investments. In order to establish the relationship between the PAR and the other variables, the logistic regression model was used on a sample of 7898 micro_nance institutions rated between 2000 and 2012. Our objective is to predict high or low Risk Portfolio (PAR) from the following variables : the financial self-sufficiency ratio (AF), economic profitability (RE), financial profitability (RF), geographical coverage rate (TCG) and geographical penetration rate (TPG). At the end of this study we must be able to identify for each country the variables that affect directly on the PAR and in relation to the risk level assign a corresponding score.

Keywords : **Micro Finance Institution, Risk Portfolio, Financial Rating.**