



L'influence des mécanismes de gouvernance sur la performance des institutions de microfinance d'Afrique Sub-saharienne

H. Tchakoute Tchuigoua

The aim of the paper is to empirically test the effects of internal and external mechanisms of governance on the performance of MFIs in Sub-Saharan. The econometrics of panel data allows us to study a sample of 64 MFIs in Africa between 2001 and 2005. We find no significant relationship between internal governance mechanisms and performance of MFIs. However, with the exception of market discipline which does not affect any of the dimensions of financial performance, we find a significant influence of supervision and the ratio of capitalization on the profitability and sustainability of MFIs. This suggests that, internal and external governance mechanisms are substitutable. Moreover, we find no significant effect of internal governance mechanisms on the social efficiency of MFIs

JEL Classifications: G21, G34

Keywords: Governance, microfinance, portfolio quality, performance

CEB Working Paper N° 10/026
2010

L'influence des mécanismes de gouvernance sur la performance des institutions de microfinance d'Afrique Sub-saharienne.

JEL: G21, G34

Hubert TCHAKOUTE TCHUIGOUA
Groupe ESC Troyes
CERMI/IRGO

Résumé : L'objectif de l'article est de vérifier empiriquement les effets des mécanismes internes et externes de gouvernance sur la performance des IMF de l'Afrique sub-saharienne. L'économétrie des données de panel nous permet d'étudier un échantillon composé de 64 IMF africaines entre 2001 et 2005. Nous ne trouvons pas de relation significative entre les mécanismes internes de gouvernance et la performance des IMF. En revanche, à l'exception de la discipline de marché qui n'influence aucune des dimensions de la performance financière, nous trouvons une influence significative de la supervision et du ratio de capitalisation sur la rentabilité et la viabilité des IMF. Ce qui semble indiquer que les mécanismes internes et externes de gouvernance sont substituables. De plus, nous ne trouvons aucun effet significatif des mécanismes internes de gouvernance sur l'efficacité sociale des IMF.

Mots clés : Gouvernance, microfinance, qualité de portefeuille, performance

Abstract: The aim of the paper is to empirically test the effects of internal and external mechanisms of governance on the performance of MFIs in Sub-Saharan. The econometrics of panel data allows us to study a sample of 64 MFIs in Africa between 2001 and 2005. We find no significant relationship between internal governance mechanisms and performance of MFIs. However, with the exception of market discipline which does not affect any of the dimensions of financial performance, we find a significant influence of supervision and the ratio of capitalization on the profitability and sustainability of MFIs. This suggests that, internal and external governance mechanisms are substitutable. Moreover, we find no significant effect of internal governance mechanisms on the social efficiency of MFIs

Key words: Governance, microfinance, portfolio quality, performance

Correspondance: Hubert TCHAKOUTE TCHUIGOUA, Groupe ESC Troyes, 217 Avenue Pierre
BROSSOLETTE, 10 002 Troyes Cedex

Ces dix dernières années, les institutions de microfinance (IMF) ont indéniablement fluidifié l'accès au crédit et contribué à l'inclusion financière des populations économiquement exclues du secteur bancaire classique. Le rapport 2009 du sommet du microcrédit indique que les objectifs fixés en 1997 lors du premier sommet du microcrédit ont été atteints, bien qu'avec deux années de retard. En 2007, plus de 100 millions de familles pauvres ont accédé au crédit, dont environ 83,4% de femmes. L'activité de microfinance s'est caractérisée par une croissance soutenue, traduite concrètement par un taux de pénétration en augmentation de 1 302 % entre 1997 et 2007 (Daley-Harris¹, 2009), et par une amélioration des principaux indicateurs de performance tels que de la taille du portefeuille, la qualité du portefeuille, la rentabilité et la pérennité (Microbanking Bulletin, 2008). Les IMF africaines ne sont pas en marge de cette progression. Le succès de la microfinance ne tient pas exclusivement à la mise en place des politiques nationales et internationales en faveur de la microfinance. La littérature financière sur la gouvernance d'entreprise semble indiquer que la qualité des mécanismes de gouvernance et le bon fonctionnement des organes de gouvernance ne sont pas étrangers aux bonnes performances des organisations (La Porta et al., 2002). L'efficacité des mécanismes de gouvernance peut donc être considérée comme un levier de création de valeur sociale et financière dans les IMF.

À ce jour, il existe de nombreuses études sur la gouvernance des institutions financières bancaires (Crespi et al., 2004 ; Caprio et al., 2007 ; Alexandre et Bouaiss, 2008 ; De Andres et Vallelado, 2008 ; Laeven et Levine, 2009) et des organisations à but non lucratif (Callen et al., 2003 ; O'Regan et Oster, 2002 ; 2005 ; Barr et al., 2005 ; Andres-Alonso et al., 2009). Quelques travaux seulement mettent l'accent sur la gouvernance des IMF (Lapenu, 2002 ; Hartarska, 2005, 2009 ; Hartarska et Nadolnyak, 2007 ; Mersland et Strøm, 2009), attestant ainsi que la recherche sur les questions de gouvernance dans les IMF est en cours de

¹ Microcredit Summit

constitution. Lapenu (2002) montre, à partir de l'étude approfondie de quatre cas d'IMF, que la gouvernance est un facteur clé de succès de la microfinance. Hartarska (2005, 2009) et Mersland et Strøm (2009) s'interrogent sur le rôle joué par les mécanismes de gouvernance sur la performance sociale et financière des IMF respectivement dans les pays de l'Europe Centrale et de l'Est et sur un échantillon international de sociétés privées d'IMF. Cependant, très peu d'attention est accordée à l'analyse des effets des mécanismes internes et externes de gouvernance sur la performance des IMF de l'Afrique sub-saharienne. D'où la nécessité de vérifier empiriquement les effets des mécanismes internes et externes de gouvernance sur la performance des IMF de l'Afrique au sud du Sahara. Nous nous intéressons principalement à la supervision, à la notation et à l'audit comme mécanismes externes de gouvernance, à la composition du conseil d'administration (taille du conseil et indépendance du conseil), à la méthodologie de crédit, enfin au statut légal et à la présence des institutionnels comme variables de propriété. La forme organisationnelle des IMF est retenue comme variable de contingence de la gouvernance.

L'économétrie des données de panel nous permet d'étudier un échantillon composé de 64 IMF africaines entre 2001 et 2005. Nous ne trouvons pas de relation significative entre les mécanismes internes de gouvernance et la performance des IMF. En revanche, à l'exception de la discipline de marché qui n'influence aucune des dimensions de la performance financière, nous trouvons une influence significative de la supervision sur la rentabilité et la viabilité des IMF. De plus, nous ne trouvons aucun effet significatif des mécanismes internes de gouvernance sur l'efficacité sociale des IMF.

L'article est divisé en trois parties. La première décrit le cadre conceptuel de la recherche. La deuxième présente la méthodologie. Enfin, la troisième présente et discute les résultats de l'analyse économétrique.

1. Revue de la littérature

Mécanismes externes de gouvernance et performance des IMF

La littérature considère la régulation comme un mécanisme de gouvernance spécifique aux organisations bancaires (Dewatripont et Tirole, 1994 ; Ciancanelli et Reyes, 2001 ; Caprio et Levine, 2002 ; Macey et O'Hara, 2003 ; Comité de Bâle, 2006). Il s'agit principalement de la supervision par la commission bancaire, des exigences de solvabilité, et de l'audit des comptes qui, par hypothèse, améliorent la performance.

La littérature sur la question de la régulation dans la microfinance a mis un accent particulier sur : (1) la justification de l'intérêt de la régulation pour la microfinance (Chaves et Gonzalez-Vega, 1992 ; Vogel et al., 2000 ; Arun, 2005), (2) la description des dispositifs nationaux et régionaux de régulation (Staschen, 1999) et (3) les comparaisons internationales des dispositifs de régulation (Staschen, 2003). Quelques travaux récents testent la relation entre les mécanismes de gouvernance externe et la performance des IMF. Comme Barth et al. (2004) dans le secteur bancaire, quelques-uns n'établissent pas de lien significatif entre la supervision, la performance financière et l'efficacité sociale des IMF. Hartarska (2005) trouve que les IMF sujettes à la régulation sont moins rentables économiquement. En revanche aucun effet significatif de la supervision et de la notation n'est trouvé sur la viabilité et l'efficacité sociale des IMF. Sur la base d'un échantillon international constitué de 108 IMF, Hartarska (2009) montre que les mécanismes externes de gouvernance (régulation et transparence financière) n'influencent ni la pérennité des IMF, ni leur efficacité sociale. Sur la base d'un échantillon de 114 IMF, Hartarska et Nadolnyak (2007) parviennent à la même conclusion en ce qui concerne la relation entre la supervision et la viabilité des IMF d'une part, et celle entre la supervision et l'efficacité sociale. Ils trouvent que la régulation n'affecte pas directement la viabilité des IMF. Cela n'exclut toutefois pas un effet indirect. En effet, la régulation donne la possibilité aux IMF d'accroître leur capacité de transformation en accédant aux dépôts et à

des lignes de financement extérieures et d'améliorer par conséquent leurs résultats financiers (produit net bancaire). Dans le même sens, Mersland et Strøm (2009) ne trouvent aucun effet positif de la supervision sur la rentabilité, la viabilité et l'efficacité sociale d'un échantillon de 278 sociétés privées de microfinance. Cull et al. (2009) estiment les effets de la supervision sur la performance financière et sociale d'un échantillon de 245 IMF de grande taille à partir de deux modèles (les moindres carrés ordinaires (MCO) et le modèle de sélection d'Heckman). L'efficacité financière et sociale de la supervision dépend du modèle d'estimation retenu. Les résultats de l'estimation par les moindres carrés ordinaires ne montrent pas d'influence significative de la supervision sur la performance sociale des IMF. En revanche, ils permettent de conclure à l'existence d'une influence négative de la régulation sur l'autosuffisance financière et la rentabilité économique des IMF. Les coûts² induits par la régulation ont un effet négatif significatif sur leur viabilité financière et leur rentabilité. Le modèle de sélection n'indique aucune influence significative de la régulation sur l'efficacité financière des IMF, mais montre que la supervision est associée à une plus forte intensité de transaction (TA_CR). Autrement dit, le montant des crédits accordés par les IMF est significativement plus élevé.

Concernant l'audit externe, Hartarska (2005) montre qu'en Europe Centrale et de l'Est, il n'existe pas de différence significative de performance sociale et financière entre les IMF par l'audit. L'audit des comptes n'exerce aucune influence significative sur la performance financière et sociale et, par conséquent, ne semble pas efficace comme mécanisme de gouvernance.

² Il s'agit des coûts relatifs au reporting et au transfert des informations comptables financières aux organes chargés de la réglementation, des coûts liés aux déficits cognitifs des salariés et des coûts de transaction par unité de dollar emprunté qui sont très élevés.

Taille du conseil d'administration et performance des IMF

D'après Jensen (1993), la taille du conseil d'administration (CA) joue un rôle important dans l'efficacité du système de gouvernance d'une organisation. Les conseils d'administration de grande taille, s'ils permettent un meilleur contrôle de la latitude managériale, peuvent également occasionner des coûts. En effet, les conseils de grande taille ouvrent des espaces au comportement de passager clandestin de certains administrateurs. Ces derniers s'investissent très peu dans les activités de contrôle en raison de leurs incompétences et de leur faible assimilation des procédures. Se pose en plus, le problème de la coordination au sein du CA de grande taille, autrement dit de la gouvernance du conseil d'administration. La résolution des problèmes de coordination et de gouvernance du conseil d'administration peut éloigner cet organe de ses missions principales. Ainsi, pour Jensen (1993), la taille optimale pour un fonctionnement efficace du conseil d'administration est de huit. Cependant, les travaux d'Andres et Vallelado (2008) montrent que la relation entre la taille du conseil d'administration et la performance des banques n'est pas linéaire. La courbe décrivant la relation prend la forme d'un U renversé. Le seuil de 19 administrateurs est identifié comme celui à partir duquel le conseil d'administration n'est plus efficace comme mécanisme de gouvernance. Sur le plan empirique, Hartarska (2005) montre que l'efficacité de la taille du conseil d'administration n'est vérifiée que lorsque la performance sociale est mesurée par la portée (Nombre d'emprunteurs actifs). Lorsque celle-ci est mesurée par le montant des transactions, aucune influence significative de la taille du conseil n'est trouvée. De plus, il trouve une influence positive et significative de la taille du conseil d'administration sur la rentabilité, indiquant que les IMF ayant des conseils d'administration de grandes tailles sont plus rentables. Par ailleurs, les IMF les plus viables sont celles qui disposent d'un conseil d'administration de plus petite taille. En revanche, Mersland et Strøm (2009) ne trouvent pas

de relation significative entre la taille du conseil d'administration et la performance financière et sociale des sociétés privées de microfinance. Ils montrent également que le cumul des fonctions de décision et de contrôle ne défavorise pas la rentabilité et viabilité des IMF. Cependant, le cumul incite à l'intensification des transactions avec la clientèle.

Statut juridique et performance des IMF

Dans la microfinance, certains praticiens de la microfinance, à l'instar de White et Champion (2002), Fernando (2004) et Ledgerwood et White (2006) soutiennent la thèse de transformation des IMF non régulées (ONG) en IMF régulées (sociétés privées). Cette thèse, construite autour de l'étude de quelques cas illustratifs de transformations réussies d'ONG en Amérique Latine (la Bancosol en 1992, la Banco ADEMI en 1998, la MIBANCO en 1998, etc.), est fondée sur l'hypothèse selon laquelle le système de gouvernance des IMF non régulées est moins efficace que celui des IMF régulées. En supposant donc que le système de gouvernance est efficace, c'est-à-dire que ces organes sont compétents, efficaces et motivés, les IMF constituées sous la forme de société anonyme exercent un meilleur contrôle de la latitude managériale et sont par conséquent plus performantes que les IMF à but non lucratif. Dans la microfinance, les résultats des travaux empiriques traitant de la relation entre la forme juridique et la performance des IMF ne s'accordent pas avec la thèse de la transformation. Aucune différence significative de performance sociale et financière n'est trouvée entre les ONG et les sociétés privées de microfinance (Hartarska, 2005 ; Mersland et Strøm, 2008 ; 2009).

Méthodologie de crédit et performance des IMF

Dans la microfinance, Cuevas et Fischer (2006) considèrent la méthodologie de crédit (crédit de groupe ou crédit individuel) comme un mécanisme de gouvernance permettant de réduire les conflits résultant de la relation de crédit. Les résultats des études empiriques

divergent quant à l'influence de ce levier de gouvernance des IMF sur leur performance. Hartarska (2005) ne trouve aucune influence significative de la méthodologie de crédit sur la viabilité et l'efficacité sociale des IMF d'Europe Centrale et de l'Est. Cependant, les IMF les moins rentables sont celles qui adoptent le crédit individuel. La contribution de cette variable reste relativement faible. Mersland et Strøm (2009) montrent que le crédit individuel est positivement associé à des montants de crédit élevé, mais ne trouvent aucune différence significative de performance (rentabilité et viabilité) entre les IMF par la méthodologie de prêt. *A contrario*, Cull et al. (2007) montrent, sur la base d'un échantillon de 124 IMF, que celles qui accordent des prêts individuels sont plus rentables et plus pérennes.

Forme organisationnelle et performance des IMF

La littérature sur la théorie des organisations coopératives propose une comparaison des IMF par le mode d'organisation et permet de conclure à l'existence d'une relation entre les formes d'intégration des IMF et leur performance (Fischer, 2000 ; Desrochers et Fischer, 2005 ; Cuevas et Fischer, 2006). Fischer (2000) montre que, sauf en de très rares exceptions, l'ensemble des IMF appartenant à des réseaux stratégiques sont au moins autant performantes que celles appartenant à des réseaux atomisés. Ce résultat est expliqué par la gouvernance, le système de régulation, l'intensification et la diversité des modes de contrôle des réseaux stratégiques d'institution de microfinance. Dans le prolongement de ces travaux, Desrochers et Fischer (2005) procèdent à une comparaison internationale des performances des réseaux d'IMF opérant dans des pays se situant à divers niveaux de développement économique. Ils valident les résultats de Fischer (2000) et montrent en plus que l'intégration dans les réseaux est moins importante dans les IMF des pays en développement et d'Afrique. L'intégration dans les réseaux n'explique pas leur efficacité.

Au regard de ces développements, il est possible de conclure à l'existence d'une relation entre les mécanismes internes et externes de gouvernance et la performance des IMF. Cependant, cette revue de la littérature ne permet pas d'arriver à un consensus sur le sens de la relation. L'étude du cas des IMF africaines contribuera à l'enrichissement de la réflexion sur le thème de la gouvernance des IMF.

2. Méthodologie et mesure des variables

2.1 Données et échantillon

Les données proviennent de plusieurs sources. La première est la base de données du Microfinance Information Exchange (MIX). Nous nous sommes concentrés exclusivement sur les IMF africaines³ (Afrique sub-saharienne) de niveaux 4 et 5 diamants⁴, car les informations comptables diffusées par ces organisations présentent un niveau de fiabilité élevé. Les IMF de niveau 4 diamants divulguent des informations relatives à la portée, à l'impact des activités de microfinance sur la clientèle. Leurs états financiers (bilan et compte de résultat) sont audités et certifiés par les experts comptables et commissaires aux comptes. Celles de niveau 5, en plus des caractéristiques des IMF de niveau 4, sont notées par des agences de notation. Nous avons dénombré 144 IMF africaines de niveaux 4 et 5 diamants. Seules les organisations pour lesquelles des données financières étaient disponibles sur la période allant de 2001 à 2005 ont été retenues. De plus, seules les organisations pour lesquelles les opérations de microfinance constituent au moins 91% de leur activité ont été conservées. Nous n'avons donc pris en compte que les IMF engagées quasi-exclusivement dans l'activité de microfinance. Celles ayant diversifié leur portefeuille d'activité ont été écartées au même titre que les organisations

³ Nous tenons à remercier M. Cordier, responsable du MIX en charge de la zone Afrique subsaharienne qui nous a transmis les données sur les IMF de niveau 4 et 5 diamants.

⁴ MIX se sert d'une échelle de diamant allant de 1 à 5 pour évaluer la transparence et la qualité de l'information fournie par les organisations. Le plus haut niveau de diamant indique que l'organisation a communiqué des états financiers audités et est sujette à la notation financière et sociale.

pratiquant le « *downscaling* », c'est-à-dire les organisations exerçant l'activité de microfinance au titre d'activité secondaire. Cela nous a permis de disposer d'un échantillon de 94 IMF. Cependant, la base du MIX fournit des informations sur les caractéristiques institutionnelles et réglementaires des IMF. Les rapports d'audit y sont également disponibles. Cependant, elle ne renseigne pas sur les autres mécanismes de gouvernance. Ainsi, pour la collecte des données relatives à la taille du conseil d'administration, à l'indépendance du conseil à la notation, nous avons exploité les rapports de notation disponibles (www.ratingfund.org). Les informations comptables et celles relatives aux mécanismes de gouvernance n'étaient disponibles et accessibles que pour 64 IMF. L'échantillon définitif est donc constitué de 64 IMF pour un total de 320 observations.

2.2 Mesure des variables

Du moment où les institutions de microfinance sont des organisations non cotées, nous nous limiterons à l'utilisation des indicateurs comptables pour la mesure de la performance. Compte tenu de l'hétérogénéité des formes institutionnelles des IMF de notre échantillon et des missions spécifiques associées à chacune des formes institutionnelles, nous avons opté pour une approche multidimensionnelle de la performance. Elle renvoie à la performance financière et la performance sociale. La performance financière des IMF est mesurée par des indicateurs de rentabilité et de pérennité (viabilité financière) (Bruett, 2005 ; Lafourcade et al., 2006 ; Hartarska, 2007, 2005 ; Mersland et Strøm, 2009, 2008 ; Cull et al., 2007 ; 2009). Dans les sociétés privées de microfinance, la rentabilité financière est simple et facile à appréhender. L'actionnaire n'a qu'un seul but : la maximisation de la rentabilité de ses capitaux investis, mesurée par le ROE (*Return On Equity*). Dans les coopératives de microfinance et les ONG, l'objectif principal est plutôt la recherche de la performance sociale qui pourrait être évaluée en termes de la qualité des services rendus par les organisations.

L'échantillon étant caractérisé par une hétérogénéité des formes institutionnelles et par conséquent une hétérogénéité d'objectifs stratégiques poursuivis et d'approches d'intervention, il a fallu trouver un indicateur commun de mesure de la rentabilité pouvant avoir la même interprétation au niveau de toutes les catégories d'IMF, et susceptible de faciliter les comparaisons. Cela nous a conduit à retenir le taux de rentabilité économique ou ROA (*Return On Asset*). Contrairement au ROE, le ROA mesure la rentabilité quelle que soit la structure de financement sous-jacente de l'institution et permet de comparer les IMF commerciales et non commerciales (Bruett, 2005). La pérennité est mesurée par le ratio d'autosuffisance opérationnelle (AO). La performance sociale est appréhendée par deux indicateurs : la portée, mesurée par le nombre d'emprunteurs actifs (NEA) et la taille des prêts (TA_CR) (Hartarska, 2005 ; Lafourcade, 2006 ; Hartarska et Nadolnyak, 2007 Cull et al., 2007 ; 2009).

Les variables relatives aux mécanismes internes de gouvernance sont évaluées par les variables telles que la taille du conseil d'administration (TA_CA), le cumul de fonction de directeur général et de président du conseil d'administration (CUM) et l'existence d'un comité d'audit (COM_AUD). D'après l'analyse des rapports de notation et des rapports d'activité disponibles sur la période 2001-2005, la présence des administrateurs indépendants au conseil d'administration n'est observée que dans une seule IMF. De ce fait, la variable composition du conseil d'administration n'a pas été prise en compte.

Les variables relatives à la propriété sont mesurées par la présence des institutionnels dans le capital (INSTIT) et par le statut juridique des IMF (FORM_JUR). La présence des coopératives dans notre échantillon a rendu difficile l'évaluation du degré de diffusion du capital des IMF. La forme organisationnelle est représentée par la variable binaire NET_WORK qui prend la valeur 1 lorsque l'IMF est organisée sous la forme de réseau.

Les mécanismes externes de gouvernance sont représentés par les variables relatives à

la régulation/supervision (REG), la transparence financière des IMF (RAT) et l'audit (*Big 4*). Sur la période 2001-2005, les comptes des IMF de l'échantillon sont audités et certifiés par des commissaires aux comptes. Cela nous a conduits à étudier la relation entre la qualité de l'audit (*Big 4*) et la performance plutôt que celle entre l'audit et la performance. La variable *Big 4* prend ainsi la valeur 1 lorsque les comptes de l'IMF sont certifiés par un cabinet du *Big 4*. La variable RAT correspond à 1 si l'IMF est de niveau 5 diamants, c'est-à-dire qu'elle présente un très haut niveau de transparence de l'information d'une part, et que ses performances financières, sociales et organisationnelles sont évaluées par une agence de notation telle que Planet Rating, MicroRate, ou encore Microfinanza Rating d'autre part. Les variables PAR et INDIV décrivent respectivement le niveau d'exposition au risque de portefeuille et la méthodologie de crédit utilisé par l'IMF.

La variable taille (LN_TA) est spécifique aux IMF. Étant donné que les IMF de l'échantillon appartiennent à plusieurs pays, nous avons introduit la variables PIC afin de prendre en compte les caractéristiques spécifiques des pays telles que la perception de la corruption. Le tableau 1 décrit l'ensemble des variables.

Tableau 1 : Description et opérationnalisation des principales variables

Identité de la variable		Définition et mesure
Rentabilité économique	ROA	(résultat net d'exploitation)/Total actif Mesure de la capacité de l'IMF à utiliser ses actifs pour générer un rendement.
Autosuffisance opérationnelle	AO	Produits financiers / (charges financières + dotations aux provisions pour créances douteuses + charges d'exploitation) Capacité de l'IMF à couvrir ses coûts avec ses produits d'exploitation.
Nombre d'emprunteur Actif	NEA	Nombre d'emprunteurs actifs.
Taille des prêts	TA_CR	Encours de crédit moyen par emprunteur/Revenu national Brut par habitant en US dollar.
Taille du conseil d'administration	TA_CA	Nombre de membre du conseil d'administration.
Cumul	CUM	Variable binaire : 1 si les fonctions de président du conseil d'administration et directeur sont cumulées, 0 sinon.
Comité d'audit	COM_AUD	Variable binaire : 1 présence d'un comité d'audit, 0 sinon.
Institutionnels	INSTIT	Variable binaire : 1 présence des investisseurs institutionnels dans le capital, 0 sinon.

Forme Juridique	FORM JUR	Variable binaire : 1 si l'IMF est une société privée, 0 sinon
Forme organisationnelle	NET_WORK	Variable binaire : 1, si l'IMF appartient à un réseau ; 0 sinon.
Discipline de marché	RAT	Variable binaire : 1 si l'IMF est notée par une agence de notation, 0 sinon
Qualité de l'audit	Big 4	Variable binaire : 1 si l'IMF est auditée par un cabinet du Big 4, 0 sinon.
Régulation /supervision	REG	Variable binaire : 1 si l'IMF est régulée par un organisme de réglementation, 0 sinon.
Portefeuille à risque	PAR	(Par > 30 jours + valeur des crédits renégociés) / Encours de crédit brut) Ce ratio mesure la qualité du portefeuille. Il montre la partie du portefeuille de crédit contaminée par les impayés et présentant un risque important de non remboursement. Seuil < 10% étant donné que les garanties financières en microfinance ne sont pas toujours suffisantes.
Méthodologie de prêt	INDIV	Variable binaire : 1 si l'IMF adopte des contrats individuels, 0 sinon.
Focus Crédit	GLP_TA	Encours de crédit brut/total actif.
Taille	LN_TA	Logarithme népérien du total actif.
Corruption	PIC	Perception de l'indice de corruption. Les valeurs les plus élevées, sur une échelle de 0 à 10, indiquent un faible niveau de corruption. Source : Transparency International. http://www.transparency.org/ .

3. Analyse des données et résultats

3.1 Résultats de l'analyse uni-variée

Les statistiques descriptives par variable (tableau 2) indiquent qu'en moyenne les conseils d'administration sont composés de 9 personnes. Cette moyenne est supérieure à celle obtenue sur les IMF d'Europe Centrale et de l'Est (6). Les IMF africaines auditées ne sont pas rentables (ROA moyen de -0,024). En revanche, elles sont viables financièrement (OSS moyen de 1,2017). Par ailleurs, l'intensité des transactions des IMF est en moyenne supérieure à 1 (1,085). Le PAR moyen est de 0,0691. Il est inférieur au seuil de 0,1. On peut en conclure qu'en moyenne le portefeuille de crédit de notre échantillon est sain.

Tableau 3 : Statistiques descriptives des variables

Panel A : variables continues

Variables	Nombre d'observation	Moyenne	Écart type	Minimum	Maximum
ROA	320	-0,024	0.137	-0,887	0,395
AO	320	1,023	0.431	0,003	2,68
NEA	320	26632	44547	457	434814
TA_CR	320	1,085	1,289	0,021	9,972
TA_CA	320	8,52	3.514	2	19

PAR	320	0,0691	0.103	0	0,787
GLP_TA	320	0,657	0.154	0,154	0,98
TAILLE Total actif en US dollar	320	15473385.21	28416795.139	90208	190007568
PIC	320	2,606	0.575	1	4,8

Panel B : variables binaires

Variables	Modalités	Fréquence	Pourcentage
CUM	0	300	93,75
	1	20	6,25
	Total	320	
COM_AUD	0	195	60,9
	1	125	39,1
	Total	320	
INSTIT	0	275	85,9
	1	45	14,1
	Total	320	
FORM_JUR	0	175	54,69
	1	145	45,31
	Total	320	
NET_WORK	0	270	84,38
	1	50	15,62
	Total	320	
RAT	0	125	39,1
	1	195	60,9
	Total	320	
BIG	0	202	63,1
	1	118	36,9
	Total	320	
REG	0	105	32,8
	1	215	67,2
	Total	320	
INDIV	0	228	71,25
	1	92	28,75
	Total	320	

ROA ; résultat net d'exploitation/total actif ; AO : Produits financiers/(Charges financières+charges d'exploitation+provisions pour créances douteuses) ; NEA : Nombre d'emprunteurs actifs ; TA_CR : Encours de crédit moyen par emprunteur/produit national brut (PNB) par habitant ; TA_CA : nombre de membre du conseil d'administration ; CUM : Cumul des fonctions de directeur et de président du conseil d'administration ; COM_AUD : Existence d'un comité d'audit ; FORM_JUR : Forme Juridique ; NET_WORK : appartenance à un réseau d'IMF ; RAT : Notation par une agence de notation ; *Big4* : Qualité de l'audit ; REG : régulation ; PAR : Portefeuille à risque ; INDIV : Méthodologie de prêt (crédit individuel) ; LN_TA : Logarithme népérien du Total Actif ; GLP_TA : Encours de crédit/Total actif ; PIC : degré de corruption.

Le Panel B renseigne sur la fréquence des variables binaires. Il montre que dans leur très grande majorité, les IMF optent pour une séparation des fonctions de directeur général et président de conseil d'administration (93,75%). La fonction de directeur général est davantage occupée par les hommes (82,8%) que par les femmes (17,2%). L'organe de gouvernance dominant est le conseil d'administration. Très peu d'IMF (39,1%) disposent en effet d'un comité d'audit. Une bonne majorité des IMF de notre échantillon est régulée (67,2%) et

soumise au système de notation externe (60,9%). Une très faible partie des IMF optent pour l'intégration à travers les réseaux (15,62% contre 84,38%). Seulement 36,7% d'IMF auditées le sont par les cabinets d'audit du « *Big 4* ». L'échantillon est partagé de manière très inégale entre les IMF présentant une structure de propriété caractérisée par la présence des investisseurs institutionnels (14,1%) et celles dans lesquelles ces derniers sont absents (85,9%). Enfin, très peu d'IMF optent pour le crédit individuel (28,75% contre 71,25%).

3.2 Principaux résultats de l'analyse multi-variée

L'objectif de cet article est d'étudier les interactions possibles entre les mécanismes de gouvernance et la performance des IMF de l'Afrique subsaharienne. Du fait de la double dimension temporelle (de 2001 à 2005) et transversale (64 IMF) des données, nous avons procédé à des régressions à l'aide de l'économétrie des données de panel. Les rapports de notation que nous avons exploités pour la collecte des données relatives à la taille du conseil (TA_CA), à l'indépendance du conseil (CUM, COM_AUD), à la présence des institutionnels dans le capital (INSTIT) et à la notation (RAT), sont très rarement disponibles sur plus de deux années sur la période retenue et ne retracent pas nécessairement l'évolution dans le temps de ces variables. De ce fait, nous avons considéré que ces variables sont invariantes dans le temps. Cela nous conduit à procéder à des régressions à partir d'un modèle d'estimation à effets aléatoires afin de nous focaliser uniquement sur les effets individuels (Greene, 2005 ; Hartarska, 2005 ; Hartarska et Nadolnyak, 2007 ; Mersland et Strøm, 2009).

Nous avons identifié et évalué la multi-colinéarité des variables explicatives. Les tests de colinéarité (tableau 4) ne montrent pas de fortes corrélations significatives entre les variables explicatives. L'évaluation de la multi-colinéarité nous apprend que les variables explicatives ont des VIF (Variance Inflation Factor) inférieurs à 10, quels que soient les modèles de régression (Tableau 5) ; le maximum étant de 1,71.

Tableau 4 : Matrice de corrélation et test de colinéarité

	TA_CA	CUM	COM_AUD	INSTIT	FORM_JUR	NET_WORK	RAT	Big 4	REG	PAR	INDIV	GLP_TA	LN_TA	PIC
TA_CA	1													
CUM	-0,1299 **	1												
COM_AUD	0,275 ***	-0,074	1											
INSTIT	-0,1235 **	0,081	-0,1843 ***	1										
FORM_JUR	-0,223 ***	0,154 ***	-0,165 ***	0,264 ***	1									
NET WORK	0,342 ***	-0,111 **	0,449 ***	-0,05	-0,392 ***	1								
RAT	-0,162 **	-0,058	0,05	-0,137 **	-0,172 ***	-0,0967 *	1							
Big 4	-0,229***	0,151 ***	-0,041	0,213 ***	0,332 ***	-0,222 ***	-0,012	1						
REG	0,15 ***	-0,094 *	0,054	0,187 ***	-0,099 *	0,301 ***	0,082	-0,087	1					
PAR	0,024	-0,109 **	0,004	-0,075	-0,111 **	0,091	0,196 ***	-0,172 ***	0,008	1				
INDIV	0,019	-0,021	0,015	0,239 ***	0,046	0,049	-0,341 ***	0,029	0,297 ***	0,004	1			
GLP_TA	-0,235 ***	0,101 *	-0,082	-0,046	-0,188 ***	-0,113 **	0,304 ***	-0,067	-0,07	0,026	-0,188 ***	1		
LN_TA	0,2197 ***	-0,176 ***	-0,055	0,075	0,074	0,283 ***	0,102 *	0,251 ***	0,229 ***	-0,009	0,089	-0,156 ***	1	
PIC	0,068	0,123 **	0,025	0,029	-0,156 ***	0,093 *	0,127 **	-0,023	0,215 ***	-0,254 ***	0,095	0,141 **	0,168	1

*, **, *** significatifs respectivement à 10%, 5% et 1%

TA_CA : nombre de membre du conseil d'administration ; CUM : Cumul des fonctions de directeur et de président du conseil d'administration ; COM_AUD : Existence d'un comité d'audit ; FORM_JUR : Forme Juridique ; NET_WORK : appartenance à un réseau d'IMF ; CAR : Fonds propres/total actif ; RAT : Notation par une agence de notation ; Big4 : Qualité de l'audit ; REG : régulation ; DEP_TA : taux d'intermédiation financière : Dépôts/Total actif ; PAR : Portefeuille à risque ; INDIV : Méthodologie de prêt (crédit individuel) ; LN_TA : Logarithme népérien du Total Actif ; GLP_TA : Encours de crédit/Total actif ; Age : Nombre d'année depuis la création ; PIC : degré de corruption ; IDH : Indice de développement Humain.

Nous concluons de ce fait que les relations entre les variables explicatives perturbent très peu le modèle et les estimations des coefficients de régression. Les résultats de la régression sont consignés dans le tableau 5. Nous avons contrôlé chacune des équations par les caractéristiques spécifiques aux IMF (Taille) et aux pays (PIC).

Tableau 5 : Résultat de la régression

	ROA (1)	OSS (2)	LN_NAB (3)	TA_CR (4)	VIF
Constante	-0.589 *** (-5.39)	-0.573 * (-1.79)	1.413 * (2.13)	-3.092 *** (-3.03)	
TA_CA	0.003 (0.72)	-0.003 (-0.25)	-0.009 (-0.27)	-0.042 (-1.07)	1.39
CUM	-0.19 (-0.41)	0.155 (1.01)	-0.135 (-0.30)	-0.461 (-0.86)	1.15
COM_AUD	0.02 (0.07)	0.021 (0.23)	-0.299 (-1.09)	0.238 (0.74)	1.70
INSTIT	0.014 (0.4)	-0.117 (-1.04)	0.274 (0.81)	-0.467 (-1.18)	1.25
FORM_JUR	-0.012 (-0.45)	-0.098 (-1.13)	-0.028 (-0.11)	0.309 (1.02)	1.67
NET_WORK	-0.029 (-0.75)	-0.139 (-1.13)	0.098 (0.26)	-0.193 (-0.44)	1.71
RAT	-0.014 (-0.55)	0.085 (1.04)	0.531 ** (2.20)	-0.233 (-0.81)	1.47
<i>Big 4</i>	-0.037 * (-1.77)	-0.044 (-0.74)	0.251 ** (2.20)	-0.508 *** (-2.72)	1.41
REG	0.056 ** (1.96)	0.334 *** (3.61)	0.215 (0.78)	0.167 (0.72)	1.62
PAR	-0.407 *** (-5.49)	-0.56 *** (-2.77)	-0.448 (-1.38)	0.508 (0.84)	1.21
INDIV	0.022 (0.82)	0.048 (0.57)	-0.176 (-0.82)	0.631 ** (2.21)	1.32
GLP_TA	0.266 *** (4.97)	0.676 *** (4.59)	0.416 * (1.72)	1.469 *** (3.32)	1.34
LN_TA	0.032 *** (4.76)	0.076 *** (3.92)	0.516 *** (14.21)	0.198 *** (3.24)	1.47
PIC	-0.038 ** (-2.39)	-0.062 (-1.35)	-0.192 ** (-2.35)	0.165 (1.16)	1.27
R ² between	35.08%	49.16%	58.50%	30%	
Wald χ^2	98.85 ***	80.57 ***	295.27 ***	42.11 ***	
Breush-Pagan	58.68	121.97	399.28	183.16	
<i>p-value</i>	0.000	0.000	0.000	0.000	

*, **, *** significatifs respectivement à 10%, 5% et 1%.

ROA ; résultat net d'exploitation/total actif ; AO : Produits financiers/(Charges financières+charges d'exploitation+provisions pour créances douteuses) ; LN_NEA : Logarithme Népérien du nombre d'emprunteurs actifs ; TA_CR : Encours de crédit moyen par emprunteur/produit national brut (PNB) par habitant TA_CA : nombre de membre du conseil d'administration ; CUM : Cumul des fonctions de directeur et de président du conseil d'administration ; COM_AUD : Existence d'un comité d'audit ; FORM_JUR : Forme Juridique ; NET_WORK : appartenance à un réseau d'IMF ; RAT : Notation par une agence de notation ; *Big4* : Qualité de

l'audit ; REG : régulation. PAR : Portefeuille à risque ; INDIV : Méthodologie de prêt (crédit individuel) ; LN_TA : Logarithme népérien du Total Actif ; GLP_TA : Encours de crédit/Total actif ; PIC : degré de corruption.

Nos résultats montrent que les modèles de régressions sont significatifs comme l'indiquent les coefficients de détermination (R^2 between). Par ailleurs, le test du Chi 2 est hautement significatif pour tous les modèles et le test de Breush-Pagan indique que les effets aléatoires sont significatifs au seuil de 1%. Les modèles 1 et 2 sont relatifs à la performance financière alors que les modèles 3 et 4 concernent les régressions effectuées en considérant les mesures de la performance sociale comme variables dépendantes.

D'après les résultats des modèles 1 et 2, la taille du conseil d'administration ne joue aucun rôle sur la performance financière des IMF. Nos résultats ne permettent donc pas de confirmer les conclusions obtenues par Hartarska (2005). En revanche, ils corroborent ceux de Mersland et Strøm (2009). De plus, la concentration des fonctions de décision (dirigeant) et de contrôle (président du CA) ne joue aucun rôle sur les performances financières des IMF. Ce résultat concorde avec ceux de Mersland et Strøm (2009) dans la microfinance et ceux de Fogelberd et Griffith (2000) qui ne trouvent aucune relation significative entre le cumul de mandat de directeur et président du CA et la performance des « *holding* » bancaires.

Les résultats ne montrent pas de différence significative de performance par la forme juridique. Le statut de société privée n'a pas d'effet significatif sur la performance financière des IMF. Ce résultat est en concordance avec ceux de Mersland et Strøm (2008, 2009) et Hartarska et Nadolnyak (2007). Sur le plan opérationnel, les résultats obtenus invitent à la nuance et la réserve par rapport à thèse de la transformation des IMF, défendue par les institutionnalistes et stimulée par le succès de quelques transformations réussies d'IMF en Amérique Latine ; ce d'autant plus que la course à la régulation engagée ces dernières années repose sur l'hypothèse selon laquelle les IMF ayant le statut juridique de société privée serait plus performantes. L'intégration dans les réseaux n'affecte pas l'efficacité financière et

sociale des IMF. Ce qui est conforme aux conclusions de Desrochers et Fischer (2005) qui montrent que l'intégration des IMF africaines à travers les réseaux ne s'accompagne pas nécessairement d'une meilleure gouvernance et par conséquent d'une meilleure performance financière.

Sans surprise, nous trouvons une influence négative, bien que peu significative, de l'audit sur la rentabilité des IMF africaines. Ceci serait expliqué par le montant élevé des honoraires d'audit exigés par les cabinets du *Big 4*.

La discipline de marché (RAT) ne joue aucun rôle sur la performance financière des IMF. En revanche, nous trouvons que la régulation a une influence très significative sur la viabilité et la rentabilité des IMF. La supervision est bénéfique pour les IMF africaines. Ce qui semble indiquer que les coûts induits par la régulation sont plus que compensés par les bénéfices qui en résultent. L'intervention des organes chargés de la réglementation améliore la performance financière des IMF. Ce résultat est contraire à ceux de Hartarska et Nadolnyak (2007), Mersland et Strøm (2008) et Hartarska (2009) qui ne trouvent aucune influence significative de la supervision sur la performance. Ils ne permettent pas non plus de corroborer ceux de Hartarska (2005) et Cull et al. (2009) qui montrent que les coûts induits par la régulation influence négativement la création de valeur. En revanche, il accrédite l'idée selon laquelle, la création d'un cadre réglementaire spécifique à la microfinance en Afrique sub-saharienne favoriserait l'éclosion des IMF pérennes (Peck et Rosenberg, 2000 ; Satta, 2004). Les mécanismes externes de gouvernance semblent constituer une alternative au contrôle interne de la latitude managériale. L'absence de contribution des mécanismes internes de gouvernance contraste avec une forte contribution de la régulation à la rentabilité et la viabilité des IMF. Ce qui semble indiquer que les mécanismes externes de gouvernance sont substituables aux mécanismes internes. Ce résultat est semblable à celui obtenu par Booth et al. (2002) et Boo et Sharma (2008) dans le secteur bancaire et contraire à celui

d'Alexandre et Bouaïss (2008).

Les modèles 3 et 4 permettent d'étudier l'influence des mécanismes de gouvernance sur la performance sociale des IMF. Les résultats ne montrent aucune influence de la taille du conseil d'administration sur la portée et l'intensité des transactions des IMF. Ce résultat ne corrobore que partiellement ceux d'Hartarska (2005). Le cumul des fonctions de président du conseil et dirigeant n'a aucun effet significatif sur l'efficacité sociale des IMF. Par ailleurs, les résultats montrent une influence peu significative du genre du dirigeant sur la portée des IMF, indiquant qu'il existe très peu de différence d'efficacité sociale des IMF (NAB) par le genre du dirigeant. Les mécanismes internes de gouvernance ne semblent pas déterminants dans l'efficacité des sociales des IMF

Comme Hartarska et Nadolnyak (2007) et Hartarska (2009), nous ne trouvons aucun effet significatif de la régulation des IMF africaines sur leur efficacité sociale. En revanche, nos résultats montrent que la qualité de l'audit et la notation des IMF jouent un rôle important dans l'efficacité sociale tant en termes de portée que d'intensité des transactions. Il ressort que les IMF auditées par les cabinets du *Big4* et notées par les agences de notation sont celles qui atteignent un plus grand nombre d'emprunteur. Cependant, lorsque le montant des transactions est retenu comme base, la notation ne joue aucun rôle. En revanche, la contribution de la qualité de l'audit est significative mais négative, indiquant que l'intensité des transactions est significativement plus faible lorsque les comptes sont audités par les grands cabinets d'audits. En effet, les honoraires (charges) d'audit exigés par les grands cabinets étant élevés, il s'ensuit une diminution du résultat et par conséquent, une diminution des ressources propres (résultat réinvesti) dédiés le financement des besoins d'investissements (l'octroi de crédit).

Nous trouvons une influence positive et significative de la qualité de portefeuille sur la rentabilité des IMF. Un faible risque de portefeuille est associé à une meilleure rentabilité et

une meilleure viabilité des IMF. Ce résultat est contraire à celui de Mersland et Strøm (2009) qui montrent que dans les sociétés privées d'IMF, la pérennité est associée à un risque élevé sur les investissements réalisés (crédits octroyés). Les résultats obtenus en ce qui concerne la variable méthodologie de prêt nous amènent à conclure la méthodologie de crédit ne joue aucun rôle sur la rentabilité et la viabilité financière des IMF africaines. Ce résultat est proche de ceux d'Hartarska (2005) et Mersland et Strøm (2009). En revanche, les montants des transactions sont plus importants lorsque les IMF optent pour le crédit individuel. Ce qui est semblable à celui de Mersland et Strøm (2009).

Les résultats justifient l'importance du contrôle par les caractéristiques spécifiques aux IMF et aux pays. Nous trouvons que la taille a un effet positif sur les dimensions sociales et financières de la performance. Les IMF des pays réputés corrompus sont peu rentables. Par ailleurs l'inefficacité sociale des IMF africaines augmente avec le niveau de corruption des pays. Aucune relation n'est établie entre le niveau de corruption et la viabilité des IMF. Le niveau de développement ne joue aucun rôle sur la viabilité et la rentabilité des IMF.

Conclusion

Cette étude a eu pour objectif de vérifier empiriquement l'existence d'une relation entre les mécanismes internes et externes de gouvernance et la performance des IMF africaines. Elle s'est construite sur un socle théorique emprunté au courant de la gouvernance bancaire et microfinancière et sur une régression sur données de panels

Sur la base d'un échantillon de 64 IMF africaines de niveau 4 et 5 diamants, les résultats montrent que les mécanismes externes de gouvernance jouent un rôle important dans la performance financière des IMF africaines alors que les mécanismes internes y compris ceux mis en place par l'organisation afin de limiter les risques d'aléa moral et d'anti-sélection ne sont pas efficaces. L'absence d'efficacité des mécanismes internes de gouvernance

nécessite donc de s'interroger sur les déterminants de l'efficacité des comités d'audit des conseils d'administration dans les IMF. Comme l'observe De Briey (2003), le bon fonctionnement des organes de gouvernance des IMF exige un effort continu des élus. Dans les IMF, ces derniers n'ont pas toujours le niveau d'éducation suffisant, ni l'implication nécessaire pour appréhender les enjeux de l'institution dans leur globalité. Leur faible niveau de compétence fait décliner leur capacité de contrôle. L'absence d'efficacité de ces organes de gouvernance peut donc s'expliquer par les déficits cognitifs des administrateurs et par le manque d'expertise financière des membres du comité d'audit des IMF. Sur le plan managérial, il apparaît important d'une part, de bien sélectionner les administrateurs et les auditeurs, d'autre part d'investir dans la formation des administrateurs afin de réduire les déficits cognitifs.

Nous trouvons que les IMF sujettes à la régulation sont performantes. Ce résultat semble contraire aux précédentes recherches empiriques qui se sont penchées sur la question de la gouvernance des IMF dans les autres régions du monde. Il soulève la question de la complémentarité ou de la substituabilité des mécanismes internes et externes de gouvernance qu'il convient d'approfondir. Il serait donc utile de s'intéresser à un éventuel *Trade-off* entre les mécanismes internes et les mécanismes externes de gouvernance des IMF.

Références

- Alexandre H. et Bouaiss K., (2008), « The Complementarity of Regulatory and Internal Governance Mechanisms in Banks », *Bankers, Markets et Investors*, n° 98, p. 6-15.
- Andrés-Alonso P., Azofra-Palenzuela V. et Romero-Merino E. (2009), « Determinants of Nonprofit Board Size and Composition. The Case of Spanish Foundation », *Nonprofit and Voluntary Sector Quarterly*, vol. 38, n° 5, p. 784-809.
- Arun T., (2005), « Regulating for Development: The Case of Microfinance », *Quarterly Review of Economics and Finance*, vol. 45, n° 2-3, p. 346-357.

Barr A., Fafchamps M. et Owens T. (2005), « The Governance of Non-governmental Organizations in Uganda », *World Development*, vol. 33, n° 4, p.657-679.

Barth J. R., Caprio G. et Levine R, (2004), « Bank Regulation and Supervision: What Works Best? », *Journal of Financial Intermediation*, vol. 13, p. 205-248.

Booth J. R., Cornett M. M. et Tehranian H., (2002), « Boards of Directors, Ownership and Regulation », *Journal of Banking and Finance*, vol. 26, n° 10, p. 1973-1996.

Callen J.L., Klein A. et Tinkelman D. (2003), « Board Composition, Committees and Organizational Efficiency », *Nonprofit and Voluntary Sector Quarterly*, vol. 32, n° 4, p. 493-520.

Caprio G. Jr. et Levine R, (2002), « Corporate Governance of Banks: Concepts And International Observations », Global corporate governance forum, Research network meeting. April 5.

Caprio G., Laeven L. et Levine R., (2007), « Governance and Bank Valuation », *Journal of Financial Intermediation*, vol. 16, n° 4, p. 584-617.

Chavez R. A. et Gonzalez-Vega C, (1992), « Principles of Regulation and Prudential Supervision: Should they Be Different for Microenterprise Finance Organizations? », *Economics and sociology occasional paper*, n° 1979, Ohio State University.

Ciancanelli P. et Reyes Gonzalez J. A., (2001) « Corporate Governance in Banking: A Conceptual Framework », SSRN Working Papers.

Comité de Bâle, (2006), « *Renforcement de la gouvernance d'entreprise dans les établissements bancaires* », Banque des Règlements Internationaux.

Crespi R., Garcia-Cestona M. A. et Salas V., (2004), « Governance Mechanisms in Spanish Banks. Does Ownership Matter? » *Journal of Banking and Finance*, vol. 28, n° 10, p. 2311-2330.

Cuevas C. E. et Fischer K. P., (2006), « *Cooperatives Financial Institutions. Issues in Governance, Regulation and Supervision* », World Bank.

Cull R., Demirgüç-Kunt A. et Morduch J., (2007), « Financial Performance and Outreach: A Global Performance of Leading Microbanks », *Economic Journal* vol.117, p. 107-133.

Cull R., Demirgüç-Kunt A. et Morduch J., (2009), « Does Regulatory Supervision Curtail Microfinance Profitability and Outreach », World Bank Policy Research Working paper n° 4748.

Daley-Harris S., (2009), « *État de la campagne du sommet du microcrédit. Rapport 2009* », Campagne du sommet du microcrédit.

De Andres P. et Valledo E., (2008), « Corporate Governance in Banking: The Role of The Boards of Directors », *Journal of Banking and Finance*, vol. 32, n° 12, p2570-2580.

Desrochers M. et Fischer K. P., (2005), « The Power of Networks: Integration and Financial Cooperative Performance », *Annals of Public and Cooperative Economics*, vol. 76, n° 3, p. 307-354.

Dewatripont M. et Tirole J., (1994), « The Prudential Regulation of Bank », Cambridge, MA: MIT Press.

Fama E. et Jensen M. C., (1983a), « Agency Problems and Residual Claims », *Journal of Law and Economics*, vol. 26, n° 2, p. 327-350.

Fama E. et Jensen M. C., (1983b), « Separation of Ownership and Control », *Journal of Law and Economics*, vol. 26, n° 2, p. 301-326.

Fernando N. A., (2004), « Micro Success Story? Transformation of Non-government Organizations into Regulated Financial Institutions », Asian Development Bank.

Fischer K. P., (2000), « Régie, réglementation et performance des coopératives financières », *Annales de l'Économie Publique Sociale et Coopérative*, vol. 71, n° 4, p. 607-636.

Fogelberg L. et Griffith J. M., (2009), « Control and bank performance », *Journal of Financial and Strategic Decisions*, vol. 1, n° 3, p. 63-69.

Hartarska V. et Nadolnyak D., (2007), « Do Regulated Microfinance Institutions Achieve Better Sustainability and Outreach? Cross Country Evidence », *Applied Economics*, vol. 39 n° 10, p. 1207-1222.

Hartarska V., (2005), « Governance and Performance of Microfinance Institutions in Central Eastern Europe and the Newly Independent States », *World Development*, vol. 33, n° 10, p. 1627-1643.

Hartarska V., (2009), « The impact of outside control in microfinance », *Managerial Finance*, vol. 35, n° 12, p. 975-989.

Jansson T., Rosales R. et Westley G. D., (2004), « Principles and Practices for Regulating and Supervising Microfinance », Inter-American Development Bank, Washington.

Jensen M., (1993), «The Modern Industrial Revolution, Exit, and the Failure of Internal Control Systems », *Journal of Finance*, vol. 48, n° 3, p. 831-880.

Laeven L. et Levine R., (2009), « Bank Governance, Regulation and Risk Taking », *Journal of Financial Economics*, vol. 93, n° 2, p. 259-275.

Lafourcade A-L., Isern J., Mwangi P. et Brown M., (2006), « Étude sur la portée et les performances financières des institutions de microfinance en Afrique », *The Micro Banking Bulletin* vol. 12, p. 3-21.

Lapenu C., « La gouvernance en microfinance : grille d'analyse et perspective de recherche. » *Revue Tiers Monde*, 2002, vol. XLIII, n° 172, p. 847-865.

Ledgerwood J. et White V., (2006), « *Transforming Microfinance Institutions: Providing Full Financial Services to the Poor* », World Bank.

Macey J. R. et O'Hara M., (2003), « The Corporate Governance of Banks », *Federal Reserve Bank of New York Economic Policy Review*, vol.9, n° 1, p. 91-107.

Mersland R. et Strøm R. Ø., (2008), « Performance and Trade-Offs In Microfinance Institutions- Does Ownership Matter? » *Journal of International Development*, vol. 20, n° 5, p. 598-612.

Mersland R. et Strøm R. Ø., (2009), « Performance and Governance in Microfinance Institutions », *Journal of Banking and Finance*, vol 33, n° 4, p. 662-669.

Mersland R., (2009), « The Cost of Ownership in Microfinance Organizations », *World Development*, vol. 37, n° 2, p. 469-478.

O'Regan K. et Oster S.M. (2002), « Does Government Funding alter Nonprofit Governance? Evidence from New York City Nonprofit Contractors », *Journal of Policy Analysis and Management*, vol. 21, n° 3, p. 359-379.

O'Regan K. et Oster S.M. (2005), « Does the Structure and Composition of the Board Matter? The Case of Nonprofit Organizations », *Journal of Law, Economics and Organization*, vol. 21, n° 1, p. 205-227.

Peck R. et Rosenberg R., (2004), « La course à la réglementation : établissement de cadres juridiques pour la microfinance », *CGAP Étude Spéciale*, n° 4.

Satta T. A., (2004), « Microfinance Regulation Influence on Small Firms' Financing in Tanzania. ». *Journal of financial regulation and compliance*, vol. 12, n° 1, p. 64-74.

Staschen S, (1999), « *Regulation and Supervision of Microfinance Institutions: State of Knowledge* », GTZ.

Staschen S, (2003), « *Regulatory Requirements for Microfinance. A Comparison of Legal Frameworks in 11 Countries Worldwide* », GTZ.

White V. et Champion A., (2002), « Transformation: Journey from NGO to Regulated MFI », In D. Drake et E. Rhyne (Eds.), *The commercialization of microfinance: balancing business and development*. Connecticut: Kumarian Press.

Zeller M., (1998), « Determinants of Repayment Performance in Credit Group: The Role of Program Design, Intra Group Pooling and Social Cohesion », *Economic Development and Cultural Change*, vol. 46, n° 1, pp. 599-620.