

Définition des concepts de responsabilité, performance, plus-value et transparence sociales en microfinance

BIM – février 2009
Jérôme AUDRAN

Dans le BIM d'aujourd'hui, nous présentons les concepts de responsabilité, performance, plus-value et transparence sociales. Le texte ci-dessous est en partie extrait du mémoire de Jérôme Audran soutenu en juin 2008, sous la direction de Jean-Michel Servet, dans le cadre de son master à l'Institut de Hautes Etudes Internationales et du Développement de Genève (<http://www.lamicrofinance.org/content/article/detail/22351/?PHPSESSID=168869>). Jérôme Audran est actuellement analyste chez Symbiotics, une société de courtage et de conseil en investissement spécialisée en microfinance, où il travaille entre autres sur la question de la performance sociale des fonds d'investissement.

Traditionnellement ancrée dans le milieu associatif, et financée sur la base de fonds publics, la microfinance s'ouvre progressivement à la finance commerciale et voit ainsi l'arrivée de banques et fonds d'investissement intéressés par les possibilités de gains financiers. Cet engouement s'explique notamment par le processus de pérennisation que connaît le secteur. Un nombre croissant d'organisations non gouvernementales, offrant initialement des services micro financiers à petite échelle, se transforme en sociétés à but lucratif dans le but d'accéder aux sources de financement commerciales et poursuivre leur croissance sur le long terme. Ces organisations améliorent ainsi leur performance financière et développent leur capacité à générer des profits. Pour les investisseurs, la microfinance constitue une nouvelle classe d'actif combinant rendements financier et social.

Aux yeux des promoteurs de cette nouvelle approche commerciale, ce changement représente une avancée capitale. En effet, seul un afflux de capitaux privés permettrait de garantir une inclusion financière de masse que les dons et autres subventionnements ne peuvent que très partiellement assurer. Pour d'autres, tels que Mohammad Yunus, il engendre avant tout le risque d'oublier pourquoi la micro finance existe et s'est développée, de lui faire perdre son « âme sociale ». Certes, ces derniers se réjouissent que davantage d'acteurs privés s'intéressent à ce secteur considéré comme un moteur pour le développement. Mais ils s'insurgent contre les effets négatifs de la commercialisation de la microfinance, soulignant les risques de détournement de mission et de pression concurrentielle malsaine que peut induire une approche focalisée sur la recherche de rentabilité. La priorité donnée aux profits serait ainsi à l'origine de dérives, telles que des glissements de cible (abandon des pauvres au profit de clientèles plus rentables), de pratiques de prêts opaques et irresponsables menant au surendettement des clients et, de façon plus générale, d'un appât du gain outrancier.

La croissance et la professionnalisation du secteur, alimentée par l'arrivée d'investisseurs privés, ont un impact direct sur les objectifs et le mode de fonctionnement des institutions de microfinance (IMF). Celles-ci s'interrogent donc sur cette évolution et celle de leur mission sociale ; interrogations qui ont mené à l'émergence de toute une série de concepts, dont ceux de responsabilité sociale, performance sociale, plus-value sociale et transparence sociale.

Responsabilité sociale des entreprises (RSE). Le premier concept à définir est celui de RSE. La RSE signifie qu'une entreprise doit non seulement se soucier de sa rentabilité et de sa croissance mais aussi de ses impacts sociaux et environnementaux. Contrairement à ce qu'affirmait Milton Friedman, la RSE ne se limite pas à la maximisation du profit au bénéfice des actionnaires.¹ Elle consiste à ce qu'une entreprise intègre volontairement dans ses activités les préoccupations sociales et environnementales qui émanent de ses diverses parties prenantes (salariés, actionnaires, clients, fournisseurs et société civile) et les oriente selon des critères extra-financiers touchant à la gestion des ressources humaines, la gouvernance d'entreprise, l'environnement et l'impact local.²

Lorsqu'elle s'applique à la finance, la RSE fait généralement référence à l'investissement socialement responsable (ISR). L'ISR rassemble toutes les démarches qui consistent à incorporer des critères sociaux et environnementaux dans les choix de placements et la gestion de portefeuilles d'investissement. Au lieu de s'intéresser uniquement aux aspects financiers – rentabilité et risque –, les investisseurs et gestionnaires de fonds tiennent également compte de facteurs à caractère environnemental, social et de gouvernance dans leurs prises de décision.³ Autrement dit, ils intègrent les principes de développement durable dans leurs choix en ciblant des entreprises socialement responsables ainsi que des secteurs à forte vocation sociale et environnementale. En finance, la RSE fait aussi référence à la responsabilité sociale propre aux acteurs du système financier, dont notamment les banques et les fonds d'investissement.⁴ Elle se traduit par la mise en place de méthodes de prévention et de détection des délits d'initiés et de politiques de lutte contre le blanchiment d'argent. Elle met par ailleurs en avant la responsabilité du secteur bancaire dans le renforcement du lien social à travers la lutte contre l'exclusion financière et la solidarité ; la microfinance étant un moyen d'œuvrer en ce sens dans les pays en développement.

Responsabilité sociale en microfinance. Ayant à l'origine une vocation purement sociale, la problématique de la RSE se pose naturellement en microfinance. Et elle se pose d'autant plus à mesure que le secteur croît. Mais le fait que la microfinance soit considérée comme un puissant outil de développement dans l'imaginaire des gens vient obscurcir la compréhension de ce concept et limite ainsi l'analyse critique qui en est faite. En effet, la microfinance est souvent considérée comme un segment homogène de l'ISR. Investir dans cette classe d'actif constitue un acte socialement responsable en soi. Quelque soit le profil de l'organisme investisseur dans lequel on place son argent ou l'utilisation qui en est faite par les IMF, le simple fait d'investir dans la microfinance est censé engendrer un impact social positif élevé. C'est donc l'outil que l'on juge comme étant socialement responsable (la microfinance en tant qu'outil de lutte contre la pauvreté) et non les comportements des acteurs en présence, c'est-à-dire la façon dont ils acheminent l'argent investi aux exclus financiers. Ce flou autour du concept de RSE est renforcé par les entreprises – dont notamment les banques – qui intègrent la microfinance dans leur stratégie de responsabilité sociale. La microfinance est dans ce cas utilisée comme un outil de marketing permettant de communiquer une image d'entreprise citoyenne, sans qu'aucune vérification quant à l'utilisation de l'argent ne soit généralement faite. C'est l'outil ici encore qui est présenté comme social. Le fait de prêter aux exclus des systèmes financiers suffit donc à définir une action comme étant socialement responsable, quelque soient les pratiques privilégiées et les effets qu'elles provoquent. Ceci fait de la microfinance un tout homogène dans l'esprit du grand public, un « remède miracle de lutte contre la pauvreté », ce qui biaise le débat portant sur la responsabilité sociale des acteurs de la microfinance. La microfinance peut aussi bien avoir des conséquences positives (hausse du revenu) que négatives (appauvrissement). Croire qu'elle améliore en tout temps et en toutes circonstances le bien être des populations est faux. De même, croire que l'ensemble des acteurs de la microfinance se soucient autant du « social » et sont aussi performants dans ce domaine est tout aussi faux. Ce sont les actes que la responsabilité sociale cherche à juger, c'est-à-dire l'utilisation faite d'un outil (la microfinance), et non l'outil en tant que tel.

Certains chercheurs commencent à étudier la problématique de la responsabilité sociale sous cet angle.⁵ L'objectif n'est plus de démontrer en quoi la microfinance permet ou non de réduire la pauvreté et de stimuler le développement économique, mais plutôt de déterminer sous quelles conditions elle va en ce sens ou non. Ces recherches se focalisent essentiellement sur les relations qu'entretiennent les IMF avec leurs clients (les autres parties prenantes étant aussi considérées mais dans une moindre mesure) et apportent des éclairages sur les lignes de conduite à suivre pour créer un impact social positif. La responsabilité première des IMF, directement liée à leur raison d'être, est de contribuer à l'inclusion financière des populations en utilisant des méthodes qui n'accroissent pas leur pauvreté et leur exclusion (à cause du surendettement notamment). C'est une responsabilité fondamentale à cause du risque systémique d'accroissement de l'exclusion que peuvent engendrer leurs activités.⁶ En effet, alors que la finance joue un rôle accru dans la vie des gens, que ce soit pour saisir des opportunités d'affaires ou se protéger contre les aléas de la vie, ne pas avoir accès aux services financiers de base constitue un handicap majeur. Les IMF doivent donc agir de telle sorte à contribuer à l'inclusion financière sans discrimination des populations exclues du système financier

classique via des services financiers de qualité suffisante et à un coût supportable. La notion de responsabilité sociale intègre aussi celle de responsabilité éthique qui s'inscrit aussi bien dans une volonté de ne pas dégrader le bien-être des populations que dans une démarche positive : celle de contribuer volontairement au développement socioéconomique des populations et zones ciblées (forme d'engagement citoyen). On entend par éthique tous les comportements qui assurent la cohérence entre le métier, la mission, la stratégie et la structure d'une organisation.⁷ Cette responsabilité est en partie spécifique à chaque IMF dans le sens où chacune d'entre elles poursuit une mission et des objectifs sociaux qui lui sont propres, définis selon son contexte spécifique d'intervention et son niveau d'engagement social. Il est néanmoins de la responsabilité de chaque IMF de tout mettre en œuvre pour les atteindre, d'agir de façon transparente (*accountability*) et de répondre des conséquences positives et négatives de ses actes.⁸ Il doit ainsi exister une cohérence entre l'agenda annoncé et les actions entreprises, entre les finalités affichées et les effets exacts de leurs interventions (*put truth in advertising*). Une organisation responsable est en ce sens invitée à évaluer les effets prévisibles de ses actions et à déterminer et gérer l'application et les conséquences de celles-ci. Agir dans l'objectif de mettre en œuvre sa mission sociale, en toute transparence, et penser aux conséquences prévisibles des choix opérés (risques d'effets négatifs mais aussi contribution au développement) correspond donc à une démarche globale de responsabilité sociale des IMF.

Performance sociale en microfinance. De la notion de responsabilité sociale peut être déduite celle de performance sociale. Selon la *Social Performance Task Force* (SPTF), l'organisation en charge de coordonner les efforts de recherche à ce sujet dans le secteur de la microfinance, « *La performance sociale est la mise en pratique efficace de la mission sociale d'une institution en accord avec des valeurs sociales acceptées* ». ⁹ Ce terme fait référence à la mise en œuvre de la responsabilité sociale et de l'engagement social d'une organisation et est à la fois relatif (concrétisation de la mission spécifique de l'institution) et générique (contribution à la promotion de valeurs sociales reconnues de tous). Le terme « valeur sociale » est un concept sociologique qui décrit les croyances et convictions d'un individu ou d'une société. Les valeurs sociales, qui sont subjectives et varient selon les cultures, constituent un ensemble cohérent hiérarchisé et s'organisent dans un système de valeurs. Elles représentent des manières d'être et d'agir qu'une personne ou qu'une collectivité reconnaît comme idéal et qui rendent désirables et estimables les êtres ou les conduites auxquelles elles sont attribuées. Les valeurs sociales sont donc appelées à orienter l'action des individus dans une société, en fixant des buts, des idéaux, c'est-à-dire en leur donnant des moyens de juger de leurs actes.¹⁰ Dans le secteur de la microfinance, malgré la diversité des missions poursuivies par les acteurs, la SPTF a récemment définie la notion de valeur sociale. Elle se réfère à « *l'amélioration de la vie des clients pauvres et exclus ainsi que de leurs familles* » et à « *l'élargissement de la gamme d'opportunités socio-économiques des communautés* ». Mettre en œuvre cette notion requiert ainsi des actions qui améliorent le bien être des populations ciblées, de leur famille et de leur communauté, ou qui augmentent tout au moins leurs possibilités d'améliorer elles-mêmes leur bien être. Ces actions doivent s'orienter vers la poursuite des objectifs sociaux suivants:

- Étendre l'accès aux services financiers à un nombre croissant d'exclus sur une base durable;
- Améliorer la qualité et l'adaptation des services financiers offerts aux clients ciblés via une évaluation systématique de leurs besoins spécifiques ;
- Livrer de tels services de façon efficiente de manière à charger de faibles frais et fixer des taux d'intérêt équitables sur les prêts et les dépôts d'argent ;
- Créer des bénéfices pour les clients de la microfinance, leur famille et leur communauté (amélioration du capital social et des liens sociaux, augmentation des actifs et des revenus, création d'emplois, réduction de la vulnérabilité, satisfaction des besoins élémentaires) ;
- Améliorer la responsabilité sociale envers ses employés, ses clients, et les communautés ;
- Surveiller et agir pour remédier aux effets secondaires négatifs inattendus de la microfinance tels que le surendettement et les emprunts multiples.

Plus-value sociale. Toute organisation a pour but de produire de la valeur. Dans le secteur privé, cette valeur se résume généralement à la création de plus-values financières pour le compte des propriétaires de l'entreprise. Ces plus-values sont produites à partir des ventes réalisées et dépendent de leur volume ainsi que de la marge bénéficiaire dégagée par l'entreprise sur chaque unité de produit

vendue. Une fois additionnées, elles constituent le bénéfice qui peut alors être comparé aux capitaux utilisés: on parle alors de rendement financier (ou rendement sur investissement). Dans le secteur de la microfinance, la production de plus-values est plus complexe à analyser car les acteurs – IMF ou investisseurs – poursuivent un double objectif financier et social (*double bottom line*). En plus de générer du profit, ces derniers cherchent à créer des impacts socio-économiques, ou plus-values sociales. La plus-value sociale fait référence aux changements observés dans le bien-être des clients, de leur entreprise, de leur foyer ou de leur communauté, et qui sont imputables aux activités d'une organisation. Elle peut être calculée de façon brute (impacts socio-économiques engendrés par l'investissement réalisé) ou nette (impacts socio-économiques engendrés par l'investissement réalisé moins les impacts socio-économiques engendrés par la seconde meilleure opportunité d'investissement). Une fois quantifiée et rapportée sur les capitaux utilisés, elles constituent alors le rendement social d'une organisation.¹¹ Trois principaux acteurs – les investisseurs, les véhicules d'investissement et les IMF – en sont à l'origine, chacun assumant un rôle et une responsabilité sociale qui lui est propre suivant la nature de ses activités et son niveau d'engagement social.

Les investisseurs alimentent le secteur grâce à l'argent qu'ils placent. En microfinance, ce sont surtout des investisseurs sociaux à la recherche d'un double rendement financier et social. C'est sur la base de leurs convictions éthiques qu'ils décident d'aligner leurs investissements avec leurs valeurs personnelles et revendications sociales.¹² Investir constitue ainsi un acte politique. Pour ces derniers, la microfinance représente une opportunité de placement attrayante. D'un côté, elle leur permet d'adopter une stratégie d'investissement social portée sur la réduction de la pauvreté. De l'autre, elle offre un profil risque-rendement attractif grâce à ses rendements financiers stables, ses taux de remboursement élevés et sa faible corrélation avec les actifs financiers classiques et les économies nationales. Lorsqu'un investisseur décide d'investir, il passe généralement par un intermédiaire – un véhicule d'investissement en microfinance (VIM) – qui lui permettra d'obtenir un rendement financier espéré et de générer un impact socio-économique escompté. Plusieurs critères, tels que le niveau de transparence des VIM, leur performance financière, la réputation de leur(s) gestionnaire(s) ou leur engagement social peuvent alors influencer sur sa prise de décision. Cette étape est cruciale car elle met en relation les investisseurs et les VIM qui poursuivent des objectifs sociaux et financiers similaires. En sélectionnant le ou les VIM qui correspondent le mieux à leurs attentes, les investisseurs maximisent ainsi les chances que leur argent soit utilisé de façon socialement optimale.

Les VIM constituent un lien entre le marché des capitaux et les IMF. On peut les définir comme des « véhicules spécifiquement conçus pour investir dans des actifs en microfinance et dans lesquels les investisseurs sociaux ou commerciaux, privés ou institutionnels, peuvent placer leur argent. »¹³ Leur responsabilité sociale (ou celle de leurs gestionnaires) est de tout mettre en œuvre pour créer le rendement social escompté par leurs diverses parties prenantes (leurs actionnaires/investisseurs essentiellement) en adoptant les stratégies, processus, systèmes et politiques les plus à même à transformer les ressources financières qui leur ont été confiées en vue de l'atteinte des objectifs sociaux fixés. Leur engagement social se traduit par une plus grande tolérance au risque que les investisseurs commerciaux (pour un rendement financier donné) ainsi que par l'attribution de subventions (financements à taux préférentiel essentiellement). L'impact socio-économique engendré par le portefeuille d'investissements d'un VIM peut être maximisé de cinq façons.¹⁴ Premièrement, en ciblant des zones géographiques pauvres et à fort taux d'exclusion bancaire, où les IMF n'interviennent pas ou peu, et vers lesquelles les investissements privés sont inexistantes ou quasi-inexistants. Une telle stratégie contribue à l'inclusion financière des populations pauvres et exclus des régions rurales, une clientèle souvent délaissée car peu rentable. Deuxièmement, en investissant dans des IMF à l'écoute de leurs clients et qui agissent de manière socialement responsable. Cela se traduit par le refus de collaborer avec les IMF adoptant des pratiques irresponsables et risquées et par une sélection des IMF basée sur des critères de performance sociale. Troisièmement, en concevant des produits et services financiers – sous forme de dette, capital ou garantie – qui répondent aux besoins spécifiques des IMF et des investisseurs. La compréhension des besoins des IMF en fonction de ceux de leurs propres clientèles, la conception de produits financiers sur mesure à un coût et un risque supportables, et l'établissement de relations stables fondées sur le principe de transparence sont des enjeux majeurs pour atteindre un tel objectif. Quatrièmement, en évitant les externalités négatives potentielles de ses choix d'investissement et en

promouvant l'intégration des marchés financiers locaux. Les produits financiers et subventions doivent être pensés de façon à ne pas déstructurer les marchés financiers locaux et les IMF mais, au contraire, à les renforcer. Cinquièmement, en faisant preuve d'activisme institutionnel et social au sein du système de gouvernance des IMF. Influencer positivement sur les prises de décisions et sur les pratiques de gestions, via un droit de vote ou de simples conseils, contribue non seulement à la pérennisation institutionnelle des IMF mais aussi à l'amélioration de leur performance sociale. Les VIM jouent donc un important rôle dans le processus de création de plus-values sociales dans la mesure où ils servent de plaque tournante en matière de financement.

Les IMF, enfin, représentent une seconde interface entre les investisseurs et les clients finaux. Leur rôle d'intermédiation financière consiste à transformer les investissements reçus par les VIM (ou l'épargne des particuliers) en produits micro financiers destinés aux populations exclues du système bancaire classique; l'objectif ultime étant de créer un impact socio-économique durable sur les clients finaux, leur famille et leur communauté. Elles ont aussi la responsabilité de ne pas engendrer d'effets négatifs (ex. surendettement des clients) et de tout mettre en œuvre pour concrétiser leur mission sociale afin de générer le rendement social escompté par leurs diverses parties prenantes. Dans cette optique, les IMF peuvent adopter diverses politiques et pratiques : une stratégie de ciblage des populations exclues par exemple visant à favoriser une inclusion financière non discriminatoire ; une politique de crédit à la fois généreuse et rigoureuse pour éviter le surendettement des clients sans toutefois refuser injustement des financements ; l'offre de services financiers adaptés, transparents et à moindre coût permettant au mieux aux micro entrepreneurs de gérer leurs activités, etc. La relation directe des IMF avec les clients finaux rend leurs activités cruciales dans le processus de création de plus-values sociales. A travers leur mission, leur stratégie, leurs processus de gestion et leurs pratiques, celles-ci influent donc grandement sur le rendement social généré par un investissement.

Les deux intermédiaires financiers de la chaîne d'investissement, à savoir les VIM et les IMF, disposent d'importants leviers d'action en matière de création de plus-values sociales. Utiliser ces leviers pour maximiser la contribution des capitaux financiers au bien être, et accroître l'impact positif de la microfinance, s'insère ainsi dans une approche de responsabilité sociale.

Transparence sociale. Les notions de responsabilité sociale, de performance sociale et de plus value-sociale s'appliquent à l'ensemble des acteurs qui interviennent dans la chaîne d'investissement. Chacun d'entre eux a en effet une responsabilité à assumer pour que les bonnes intentions des investisseurs sociaux se transforment en impacts socio-économiques sur les clients finaux, leur famille et leur communauté. Mais pour vérifier si cette responsabilité est bel et bien mise en œuvre, un système de contrôle s'avère indispensable. N'oublions pas que le concept de responsabilité sociale s'appuie sur une démarche volontaire. Au-delà des règles fixées par l'Etat, les forces du marché jugent et sanctionnent aussi les comportements des acteurs privés. Pour cette raison, un haut niveau de transparence sociale – c'est-à-dire de communication de l'information sur la performance sociale – s'avère indispensable afin que les investisseurs, les bailleurs de fonds, les VIM, les IMF et les clients finaux puissent effectuer des choix de financement et d'investissement éclairés et répondant au mieux à leurs attentes.¹⁵ Un VIM ou une IMF qui agit de façon socialement responsable pourra par exemple être récompensé en attirant davantage de capitaux en provenance du marché de l'ISR ou en bénéficiant de conditions d'investissement plus avantageuses (maturité plus longue, taux d'intérêt préférentiel, etc.). A contrario, celui qui ne respectera pas certaines normes sociales se verra sanctionner économiquement. Un marché des capitaux fonctionnant sur la base d'informations financières – mais aussi sociales – s'avère donc indispensable pour que le secteur de la microfinance devienne plus robuste et atteigne l'objectif qui est le sien : une inclusion financière durable et responsable pour tous. La transparence assure une allocation économique et sociale optimale des ressources financières en intégrant dans le processus de décision de chacun – au-delà des critères classiques de risque et de rendement financier – celui de rendement social. C'est pour cela que divers outils de rating sociaux sont apparus au cours de ces dernières années et que les initiatives en faveur d'une plus grande transparence sociale se sont multipliées.

Bibliographie

- ¹ Friedman M. (1970) “The Social Responsibility of Business is to Increase its Profits”, *The New York Times Magazine*, September 13.
- ² Définition extraite du site Internet de Novethic: www.novethic.fr.
- ³ Des investisseurs institutionnels se sont engagés dans le cadre des Principes pour l'Investissement Responsable (PRI, *Principles for Responsible Investment*) lancés par les Nations Unies le 27 avril 2006.
- ⁴ ORSE (2005) *Finance et développement durable, guide pédagogique sur les enjeux de développement durable pour les banques, les sociétés d'assurance et de gestion d'actifs*, www.orse.org, juin.
- ⁵ A voir entre autres Audran J. (2008) *Microfinance, inclusion financière et création de valeur sociale : Au-delà des bonnes intentions, la gestion de la performance sociale dans les véhicules d'investissement en microfinance*, Portail microfinance, juin ; Servet J.-M., Guérin I., Roesch M. (2008) “Microfinance, Financial Inclusion and Social Responsibility” in *Finance for a better world. The shift towards sustainability*, H.-C de Bettignies, F. Lépineux eds, Palgrave Macmillan Publ; Somé Y. (2008) *La responsabilité sociale des organisations de microfinance: quels critères pour une meilleure contribution de la microfinance à l'inclusion financière? L'exemple du Burkina Faso*, mémoire IHEID, Genève.
- ⁶ Servet J.-M. (2008) « Inclusion financière et responsabilité sociale : Production de plus values financiers et de valeurs sociales en microfinance », *Projet Revue Tiers Monde*, version 2008-04-03, avril.
- ⁷ Labie M. (2006) *Questions éthiques dans la gestion des organisations de microfinance*, Article présenté au séminaire « Ethique et microfinance, Centre de recherche en Ethique économique, Lille, 8 décembre.
- ⁸ Weber : « Nous devons répondre des conséquences prévisibles de nos actes » (WEBER M. (1959) *Le savant et le politique*, trad. Julien Freund, Paris, p. 172).
- ⁹ SEEP Network – Sinha F. (2006) *Social Rating and Social Performance Reporting in Microfinance: Towards a Common Framework*, November.
- ¹⁰ Fourquet F. (1993) *L'argent, la puissance, l'amour : réflexions sur l'évolution de quelques valeurs occidentales*, Éd. Charles Léopold Mayer, FPH, 1993.
- ¹¹ Thys D., Tulchin D. and Ohri C. (2005) *Social Return on Investment and Its Relevance to Microfinance*, The SEEP Network, Progress Note N°12, October.
- ¹² Allen A. (Non daté) *Aligning Investments with Personnel Value.*, www.grayghostfund.com.
- ¹³ Goodman P. (2007) « *Microfinance Investment Funds: Objectives, Players, Potential* », en collaboration avec ADA, chapitre 2 dans “Microfinance Investment Funds – Leveraging private capital for economic growth and poverty reduction”, édité par Ingrid Matthäus-Maier et J.D. von Pischke, KfW, Springer, Leipzig.
- ¹⁴ Audran J. (2008), cf. note 5.
- ¹⁵ CGAP, « *Principes clés de la microfinance* » approuvés par le G8, www.cgap.org.