

# UNE DÉMARCATIION DE PLUS EN PLUS RÉDUITE ENTRE MICROFINANCE ET SECTEUR FINANCIER FORMEL

ELISABETH LITTLEFIELD\*

RICHARD ROSENBERG\*\*

**L**a microfinance, qui permet aux pauvres d'amasser des actifs, de diversifier et d'augmenter leurs revenus et de réduire leur vulnérabilité économique en cas de crise a montré son efficacité dans la durée. Mais longtemps considérée comme un créneau spécialisé du secteur du développement, réservée aux organisations non gouvernementales (ONG) à vocation sociale, la microfinance ne paraissait pas vraiment appartenir à l'univers plus vaste des marchés et des systèmes financiers.

On prend cependant aujourd'hui conscience de ce que les systèmes financiers des pays en développement doivent se montrer plus accessibles aux pauvres et, ce qui est encore plus important, qu'il existe des moyens d'y arriver dans la pratique, en faisant appel à

toute une gamme d'établissements financiers. Autorités de réglementation financière, centrales de crédit traditionnelles, banques commerciales et d'État, compagnies d'assurance et centre d'information de crédit ont tous commencé à contribuer à l'élaboration de systèmes financiers solides, inclusifs, pouvant servir la majorité des habitants de pays pauvres. La démarcation qui séparait la microfinance du secteur financier formel est en train de s'estomper.

## L'EFFICACITÉ DE LA MICROFINANCE

Contrairement à une idée reçue, les pauvres ont besoin, tout comme les

---

\* Directeur du Groupe consultatif d'assistance aux pauvres (CGAP).

\*\* Conseiller principal du Groupe consultatif d'assistance aux pauvres (CGAP).

autres, de services financiers, et ils y ont recours tout autant. Ils ont besoin d'accumuler une épargne, de contracter des emprunts et d'utiliser d'autres services financiers, s'ils veulent pouvoir profiter d'une opportunité commerciale, rénover leur logement, régler d'autres dépenses importantes ou faire face à une situation de crise. À cette fin, les pauvres ont recours à un vaste éventail de services financiers, comme ils le font depuis des siècles. En dépit de leur manque d'accès aux établissements financiers formels, ils réussissent néanmoins à effectuer un certain nombre de transactions financières. Les systèmes financiers informels, tels que prêteurs sur gage, clubs d'épargne et de crédit et mutuelles d'assurance, sont répandus dans presque tous les pays en développement.

Les pauvres peuvent, en outre, recourir à d'autres actifs (animaux, matériaux de construction, bas de laine), comme on récupère son épargne en cas de besoin ou d'opportunité. Pour des achats spécifiques, comme par exemple celui d'engrais, il est possible que le fournisseur leur fasse crédit. En dernier lieu, certains pauvres s'adressent à des établissements formels : coopératives d'épargne et de crédit, banques de développement gérées par l'État, ou caisses postales.

Toutefois, les services financiers généralement accessibles aux pauvres ont des limites importantes, car ils sont onéreux, risqués et peu commodes. Le bas de laine court tout à la fois les risques de vol et d'inflation. Il est impossible de diviser une vache et de n'en vendre qu'une partie lorsque l'on doit faire face à des besoins en liquidités limités, mais intervenant à des dates

différentes ; par ailleurs, une vache réclame des soins, peut contracter une infection, mourir ou être volée. Les crédits accordés par les fournisseurs, et encore plus ceux des prêteurs sur gage, sont extrêmement coûteux. Les clubs d'épargne et de crédit présentent un risque et n'offrent pas de souplesse suffisante en termes de montants ou de délais impartis aux fonds mis en dépôt ou aux prêts octroyés.

Même lorsque les pauvres semblent avoir accès aux établissements financiers formels, les prestations offertes ne correspondent pas forcément à leurs besoins. Les comptes de dépôt peuvent être assortis d'un montant minimum et de règles draconiennes concernant les retraits, tandis que les emprunts obtenus auprès d'établissements traditionnels imposent généralement de donner des garanties impossibles à fournir par la plupart des pauvres.

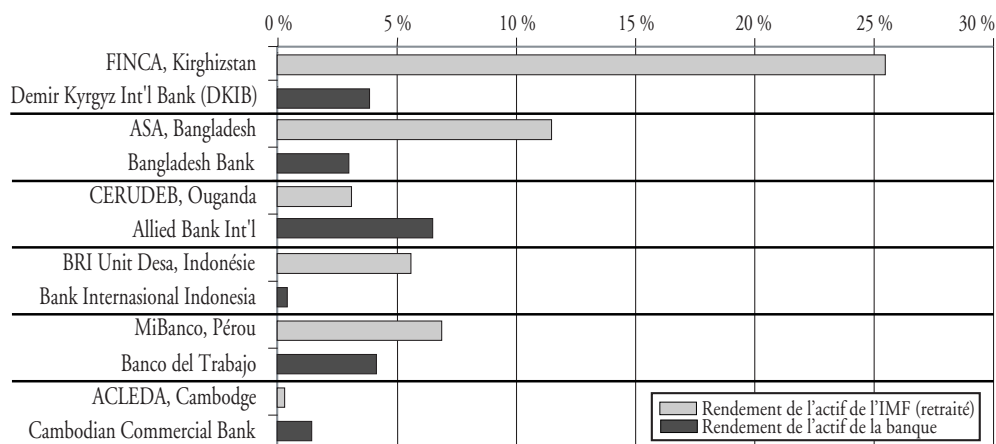
C'est dans ce contexte que l'on a pu observer des résultats remarquables dus aux nouvelles techniques introduites par la microfinance au cours des deux décennies écoulées, s'agissant notamment de la démystification des circonstances caractérisant les besoins en crédit des pauvres. Il est désormais acquis que les pauvres procèdent au remboursement de leurs prêts non garantis de façon très fiable, qu'ils sont capables et désireux de régler l'intégralité du coût de cette prestation et qu'ils ont besoin d'une vaste gamme de services financiers : dépôts bancaires, transferts de fonds et assurances. La microfinance a apporté la preuve qu'il est possible de servir les pauvres de façon permanente, rentable et, dans certains cas, à une grande échelle.

**Tableau 1**  
**Institutions de microfinance par pays en 2002**

Institutions de microfinance (IMF)	Pays	Nombre d'emprunteurs actifs	Montant moyen d'un prêt (en US \$)	Rendement de l'actif (retraité) en %	Portefeuille à risque > 30 jours en %
ASA	Bangladesh	1 976 473	71	11,50	0,2
BRI	Indonésie	3 056 103	440	5,60	4
Banco Sol	Bolivie	42 290	1 910	0,40	7
ACLEDA	Cambodge	85 598	331	0,30	2
Mi Banco	Pérou	101 470	910	6,90	3
Finca Ky	Kirghizstan	20 466	213	25,50	1
ABA	Égypte	35 823	323	2,70	2

Source : Microfinance Network, statistiques financières pour 2002 (utilisation des données de MBB).

**Graphique 1**  
**La rentabilité des banques :**  
**comparaison de l'IMF la plus performante**  
**avec la banque la plus rentable du pays**

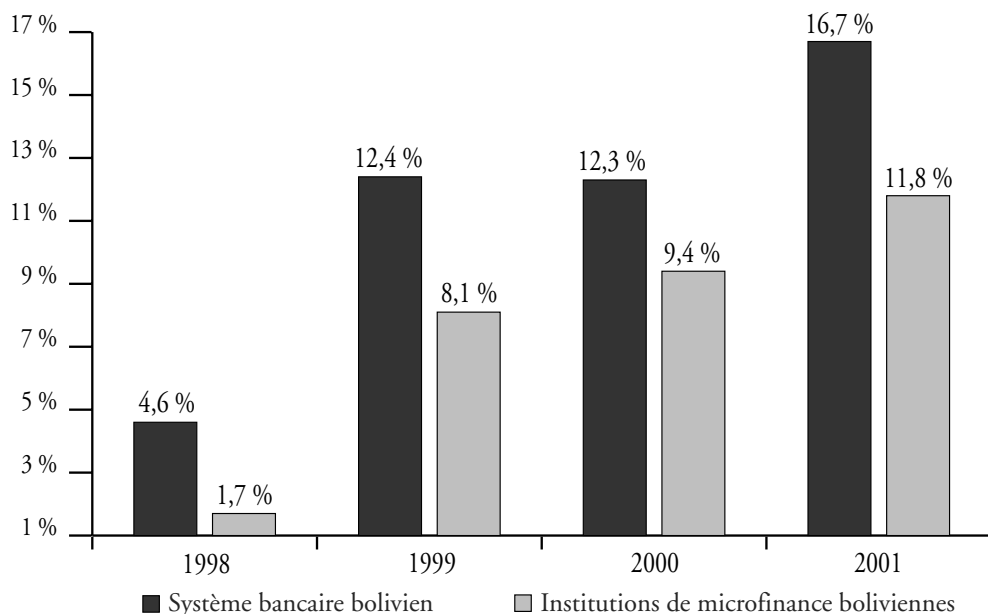


Source : MFN (à partir des données de la MBB) et Bankscope. Données à la clôture de l'exercice 2002 ; classement établi en fonction du rendement des capitaux propres.

Il semble même que lors des périodes de bouleversement les plus graves, la microfinance puisse apparaître comme un secteur plus stable que le secteur bancaire commercial. Lors de la crise indonésienne de 1997, en dépit

de la désintégration des portefeuilles de prêts des banques, le taux de remboursement des 26 millions de microclients de la Bank Rakyat Indonesia n'a que légèrement fléchi. Pendant la récente crise du secteur bancaire bolivien, les

**Graphique 2**  
**Le secteur bancaire bolivien et le portefeuille à risque**  
**des IMF boliviennes**  
**1998-2001**



Source : Damian van Stauffenberg *et al.*, graphique 5, in *The Finance of Microfinance*, MicroRates, octobre 2002.

portefeuilles des institutions de microfinance (IMF) ont accusé le coup, mais nettement moins que les portefeuilles des banques commerciales.

La microfinance a suscité un enthousiasme considérable, non seulement dans le domaine du développement, mais également dans les arènes politiques, provoquant inévitablement une médiatisation exagérée. La microfinance n'est pas une panacée permettant de propulser tous ses clients en dehors de la pauvreté, mais des études d'impact fiables démontrent que les ménages pauvres reçoivent des bénéfices réels de la microfinance.

Toutefois, le modèle de microfinance utilisé depuis une vingtaine

d'années souffre de certaines faiblesses. À l'heure actuelle, seules quelques IMF fonctionnent à grande échelle (c'est-à-dire qu'elles possèdent plus de 100 000 clients). La plupart des IMF sont d'anciennes ONG à but non lucratif, dont l'objectif se limitait à l'offre de prêts. L'inconvénient est que les ONG souffrent souvent de problèmes de gestion, ne peuvent légalement accepter de dépôts du public et n'ont que rarement réussi à développer leur activité à une grande échelle dans la plupart des marchés.

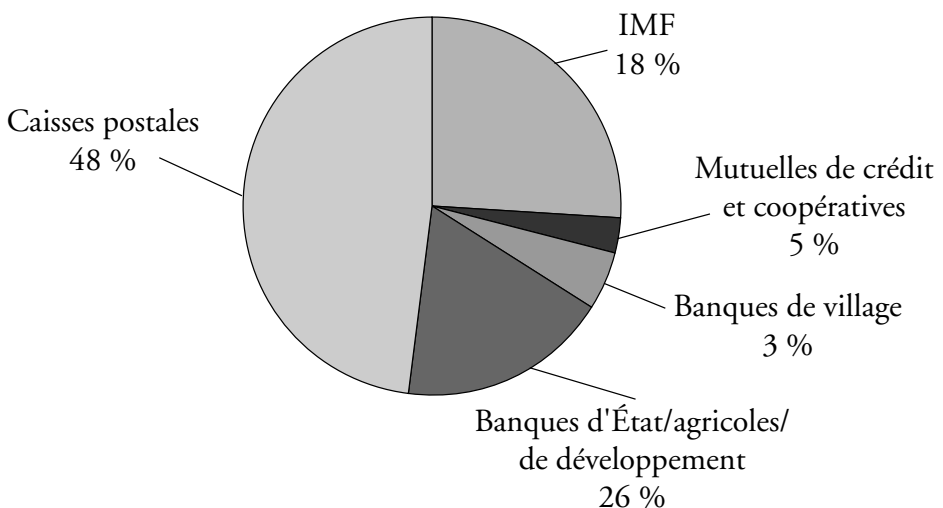
Il convient de préciser ici que le terme « institution de microfinance » désigne un établissement appartenant à un groupe nettement plus important

d'institutions financières à vocation sociale (ou institutions financières équivalentes - IFE), comprenant les banques de développement, les caisses postales et agricoles et les banques d'épargne sous le contrôle de l'État, ainsi que des entités plus petites comme les coopératives d'épargne et de crédit. Nous considérons que ces établissements se sont donné une « vocation sociale », car la majorité d'entre eux ne recherchent pas la maximisation du profit : leur création procédait du désir de toucher un créneau de clientèle non desservi par le système bancaire commercial. Les IFE représentent une vaste infrastructure et s'adressent à une clientèle très importante : une enquête récente (mais loin d'être exhaustive) a révélé qu'elles géraient nettement plus de 600 millions de comptes<sup>1</sup>. En général, il n'existe pas de données

permettant de déterminer la proportion des pauvres au sein de la clientèle des institutions financières alternatives, mais l'examen du montant moyen des dossiers gérés par les IFE suggère qu'il s'agit d'un pourcentage important. Les IMF (autrement dit les ONG et autres institutions dotées des modèles récents de microcrédit) n'abritent approximativement que 18 % des comptes des IFE. La vaste majorité est gérée par des établissements sous contrôle de l'État.

Les IFE n'en ont pas moins de nombreux points faibles. Certaines, en particulier celles appartenant à l'État, fournissent des services médiocres, sont très inefficaces et enregistrent constamment des pertes élevées. Dans de nombreux pays, les autorités financières considèrent que les IFE ne font pas partie du système financier tradi-

**Graphique 3**  
**Ventilation des comptes par type d'institution**



Source : Robert Peck Christen, Richard Rosenberg et Veena Jayadeva, figure 6 in *Financial Institutions with a Double Bottom Line : Implications for the Future of Microfinance*, étude spéciale du CGAP n° 8, juillet 2003, p. 7.

tionnel. Elles les contrôlent rarement aussi rigoureusement que les banques commerciales, une attitude qui se justifie souvent si l'on considère le système financier en termes de montant des actifs : sauf dans quelques pays, leurs actifs représentent un faible pourcentage du total des actifs du système financier et ne posent pas de risques systémiques. Cependant, cette perspective est fort différente si l'évaluation n'est pas fondée sur le risque systémique, mais prend également en compte l'accès aux prestations pour dénombrer les personnes plutôt que les unités monétaires. C'est par l'intermédiaire des IFE que, dans de nombreux pays, une grande proportion des ménages (parfois la majorité) qui utilisent les services financiers y a accès. Ainsi, la part des IFE dans le total des comptes du système financier est de 53 % en Bolivie, de 65 % en Côte d'Ivoire et de 77 % au Burkina Faso. Lorsque de grandes IFE peuvent être assainies et gérées sur une base commerciale, les résultats sont spectaculaires. Par exemple, en Mongolie, la Banque agricole d'État a procédé à une restructuration, s'est lancée dans la microfinance et a été privatisée. Elle dessert la moitié des ménages ruraux de Mongolie grâce à 375 points de vente et dégage un bénéfice. La Bank Rakyat Indonesia, déjà citée dans ce texte, offre un autre exemple d'une IFE sous contrôle de l'État à qui sa restructuration permet maintenant de fournir des services de qualité à un grand nombre de pauvres, tout en affichant des bénéfices substantiels.

Dans l'ensemble, les services financiers offerts aux pauvres, en dépit d'un effort important et de réussites

prometteuses, donnent l'impression de souffrir d'être offerts de façon fragmentée par une multitude d'institutions spécialisées et mal intégrées dans le système financier traditionnel. Une telle isolation nuit à la portée et à l'efficacité de ces services. Au seuil du XXI<sup>ème</sup> siècle, on observe toutefois des signes d'intégration encourageants. Bien que, dans de nombreux pays, ce secteur soit encore l'affaire des pouvoirs publics, des bailleurs de fonds et des ONG, l'évolution d'autres pays permet d'espérer que les efforts accomplis en matière d'orientation commerciale, de technologie et de multiplication des points de vente entraînent une croissance très rapide. Dans certains pays, la concurrence est limitée, les synergies potentielles entre les secteurs public et privé ne sont pas exploitées, et il n'existe pas de partage du savoir-faire acquis, tandis que d'autres pays voient les démarcations s'estomper, des partenariats se former et les secteurs public et privé collaborer pour une plus grande efficacité.

### L'INTÉGRATION PROGRESSIVE DE LA MICROFINANCE DANS LE SECTEUR FINANCIER

L'intégration se produit, quelle que soit la nature institutionnelle du prestataire : ONG, banque, société mutuelle de crédit. En premier lieu, la plupart des grandes institutions de microfinance (les ONG tout comme les banques) laissent aujourd'hui

d'hui jouer les forces du marché, utilisant les techniques et les règles de la finance commerciale. Elles investissent dans des systèmes de gestion et d'information plus perfectionnés, appliquent les normes comptables

internationales, confient la vérification annuelle de leurs comptes à des cabinets d'audit traditionnels et se soumettent à l'évaluation d'agences de notation commerciales. L'an dernier, plus d'une centaine d'IMF ont reçu

**Tableau 2**  
**Mobilisation des fonds sur le marché intérieur des capitaux par les IMF**

Caractéristiques de quatre émissions obligataires de la microfinance				
	Mibanco	Compartamos	FinAmerica	BancoSol
Année d'émission	2002	2002	2001	1997
Type d'obligation	Non convertible	Non convertible	Convertible	Non convertible
Montant en US\$	6 millions <sup>1</sup>	15 millions <sup>2</sup>	2 millions	3 millions <sup>3</sup>
Monnaie	Sol péruvien	Peso	Peso	Boliviano
Taux d'intérêt nominal	12 %	CETES <sup>4</sup> + 2,5 %	DTF <sup>5</sup>	59 %
Durée	2 ans	3 ans	2 ans	2 ans
Aménagement des termes de crédit	50 % (USAID)	Aucun	Aucun	50 % (USAID)
Mécanisme d'émission	Adjudication à prix demandé (hollandaise) <sup>6</sup>	Diffusion restreinte	Diffusion restreinte	Diffusion restreinte
Principaux souscripteurs	Fonds de retraite locaux (82 %)	Institutionnels : 70 % Investisseurs privés : 50 %	Souscription réservée aux actionnaires existants	Institutions boliviennes
Agences de notation	Equilibrio, Apoyo & Asociados	Standard & Poor's	Duff & Phelps/Fitch	Non disponible

Sources : • entretiens avec des responsables de Mibanco, Compartamos, FinAmerica et BancoSol.

• Tor Jansson, *Financing Microfinance*, in Sustainable Development Department Technical Papers Series, MSM-118, Banque interaméricaine de développement, octobre 2002, p. 17.

<sup>1</sup> Première émission d'un programme prévoyant la mobilisation de 30 millions de dollars en plusieurs années.

<sup>2</sup> Deux émissions distinctes, la première de 10 millions de dollars et la seconde de 5 millions de dollars. Dans le cas de la première émission, les souscripteurs privés représentaient 70 % des investisseurs et les institutionnels 30 % ; pour la seconde, la répartition entre investisseurs privés et institutionnels était de 50/50.

<sup>3</sup> Trois émissions distinctes de 1 million de dollars chacune.

<sup>4</sup> Les CETES sont des obligations du Trésor mexicain. Après une prise en compte des taxes et des frais, le coût total final pour Compartamos s'élevait à 13,08 %.

<sup>5</sup> DTF : taux moyen des comptes de dépôt à 90 jours sur le marché.

<sup>6</sup> Dans une enchère à prix demandé (hollandaise), les offres sont acceptées de la plus faible à la plus élevée, mais le taux d'intérêt utilisé pour tous les acquéreurs est le plus élevé ayant été accepté.

une notation de crédit par l'une ou l'autre agence de notation, notamment Standard & Poor's, Moody's et Duff and Phelps.

Il est de plus en plus admis que la mise en place de systèmes financiers pour les pauvres passe par l'établissement d'intermédiaires financiers nationaux solides capables de mobiliser et de recycler l'épargne intérieure. Les capitaux reçus des bailleurs de fonds et investisseurs à vocation sociale étrangers diminuent à mesure que les institutions et les marchés approchent de leur maturité. C'est pourquoi un nombre croissant d'IMF cherchent à se faire agréer en tant que banques ou sociétés financières spécialisées pour pouvoir mobiliser des fonds sur les marchés de capitaux et par l'intermédiaire des dépôts du public, lesquels ne sont plus seulement une source de capital, mais représentent un service important pour leur clientèle. La plupart d'entre elles mobilisent les dépôts des gros investisseurs institutionnels aussi bien que des clients pauvres. Plusieurs, essentiellement en Amérique Latine, ont lancé des emprunts privés sur le marché national, principalement souscrits par des institutions financières nationales.

Des dizaines de pays envisagent l'adoption d'une législation visant à créer de nouveaux types d'agrément financier, prévoyant, en général, un ratio de fonds propres plus faible, pour les IMF spécialisées. Quoique dans l'ensemble positive, cette tendance n'est pas sans risque. Il peut être difficile pour les autorités de contrôle, dont les moyens sont déjà utilisés au maximum pour la surveillance des banques commerciales, d'assumer la

responsabilité d'un nouveau groupe de petites institutions. De plus, en privilégiant les IMF, on risque de laisser passer l'occasion de faire participer les banques commerciales traditionnelles à cette activité.

Dans des pays aussi différents qu'Haïti, la Géorgie et le Mexique, les IMF peuvent forger un partenariat avec les banques commerciales au lieu de rechercher un agrément pour leur propre compte. Les IMF peuvent ainsi réduire leurs frais et développer leur clientèle, et les banques profiteront des possibilités qui leur sont offertes d'accéder à de nouveaux marchés, de diversifier leurs actifs et d'accroître leurs recettes. Les partenariats varient selon le degré d'engagement et de partage des risques, allant du partage ou de la location de salles des marchés à l'acquisition d'un portefeuille ou à une prise de participation.

En Afrique, en Asie et en Amérique Latine, certaines institutions financières locales s'efforcent de réaliser des opérations bancaires directement avec la petite clientèle, car la mondialisation les confronte à la concurrence des banques internationales cherchant à s'introduire auprès de leur clientèle d'entreprises. En Égypte, par exemple, la Banque du Caire est arrivée sur le marché il y a 2 ans et a ajouté à son offre de produits traditionnels des services de microfinance par l'intermédiaire de ses 230 succursales. Il est trop tôt pour savoir si les banques commerciales seront nombreuses à suivre cette voie. Bien géré, la microfinance s'est avérée rentable, mais pour se maintenir sur ce marché, il sera indispensable de réformer les systèmes, l'affectation du personnel et



### Schéma Pénétration des banques dans le secteur de la microfinance par l'intermédiaire de partenaires

Niveau de participation plus important

La banque crée une entreprise  
d'administration de prêts.

Sogebank (Haïti) a créé Sogesol,  
une société d'administration  
de microprêts en 2002.

La banque prend une participation  
dans une IMF.

Jammal Trust Bank et Crédit  
Libanais (Liban) ont pris  
une participation au sein d'Ameen,  
un programme de microfinance.

La banque acquiert le portefeuille  
d'une IMF et/ou conclut un contrat  
sur les opérations d'une IMF.

ICICI Bank (Inde) a passé un contrat  
portant sur des opérations de  
microfinance avec des groupes  
d'assistance mutuelle et des IMF.

Prêts de gros

Raffaisen Bank (Bosnie) accorde  
des prêts à plusieurs IMF en Bosnie.

Partage/location d'installations

Microfinance Bank (Géorgie)  
a loué une partie de ses bureaux  
à Constanta, une ONG locale.

Niveau de participation moins important

la culture ; ce qui n'est pas aisé pour les banques traditionnelles.

Il est d'autant plus important de réduire les coûts de transaction que les comptes et les transactions des clients à revenu modeste sont de faibles montants. Beaucoup de nouvelles possibilités importantes de microtransactions ont été offertes par la notation

du crédit et l'informatisation, et la démarcation entre la microfinance et le crédit à la consommation s'estompe ainsi maintenant dans bien des pays. Au Chili, au Zimbabwe et en Afrique du Sud, les banques de détail, les institutions de crédit à la consommation et les sociétés de crédit immobilier de certains pays en développement

adaptent les méthodes de la microfinance de manière à utiliser leur infrastructure pour mettre à profit les nouvelles opérations de prêt aux travailleurs indépendants ou, en général, aux ménages, qui sont fondées sur le profil des emprunteurs, et non sur des garanties. Au Kenya, c'est de cette manière qu'a procédé une société de crédit immobilier traditionnelle axée sur l'épargne, l'Equity Building Society (EBS).

Les IMF commencent à faire appel aux agences de notation traditionnelles. Cette initiative réduit les risques pour les IMF et permet, en outre, à leurs clients d'établir une réputation de solvabilité qui les rend plus attrayants pour les établissements et les banques de détail traditionnels.

Dans la mesure où la réussite de l'effort d'élargissement de l'offre de services financiers à une clientèle plus pauvre est soumise à l'utilisation de techniques axées sur la réduction des

coûts, on observe un intérêt croissant pour les moyens innovants de greffer des services financiers sur l'infrastructure non financière en place (téléphones portables, magasins de détail, terminaux Internet, bureaux de poste, voire guichets de loterie). En Afrique Australe, des prestataires de téléphonie mobile mettent en place des services bancaires par téléphone portable à faible coût pour les clients que leur revenu place au-dessous du seuil de pauvreté. Au Brésil, Caixa Economica occupe le deuxième rang des banques commerciales et détient 31 % des comptes d'épargne du pays. L'institution gère 8 961 guichets de la loterie fédérale et ses 1 690 succursales lui permettent de couvrir la totalité des 5 561 municipalités du pays. Depuis septembre 2003, Caixa Economica a également installé des terminaux de point de vente (PdV) à l'intérieur de 2 250 magasins de détail (dont des supermarchés et des pharmacies), où ses

### **Le Pérou et le Rwanda en matière d'agence de notation de crédit**

**Pérou.** Plus de 80 IMF se sont inscrites par l'intermédiaire du réseau d'IMF (Copeme) pour utiliser Infocorp, un cabinet privé de notation de crédit. Parmi elles, 34 sont des IMF non soumises à la réglementation (ONG exerçant une activité financière). Vingt d'entre elles communiquent déjà leurs données négatives à la banque de données d'Infocorp de façon systématique.

**Rwanda.** La Banque nationale du Rwanda (BNR) vient de promulguer une nouvelle réglementation au sujet de la microfinance imposant aux IMF de communiquer à un cabinet de notation de crédit les informations concernant leur clientèle d'emprunteurs. L'organisation Rwanda Microfinance Forum (RMF), une organisation à but non lucratif qui représente et assiste plusieurs IMF, a été chargée de la mise en place et de l'opération du cabinet de notation de crédit avec l'assistance de bailleurs de fonds.

clients peuvent réaliser des opérations de dépôt ou de retrait sur leurs comptes-chèques ou comptes d'épargne, effectuer des paiements et percevoir leurs prestations sociales. Caixa prévoyait d'ajouter 2 000 nouveaux terminaux à son réseau de PdV en 2004.

Les progrès accomplis dans le domaine de l'informatique devraient également permettre une réduction du risque et une compression des coûts des prestations. Cartes à puce, lecteurs dactyloscopiques et assistants numériques personnels sont adoptés par les institutions bancaires et de microfinance situées en Bolivie, au Mexique, en Inde et en Afrique du Sud. La mise en œuvre de ces technologies, qui favorisent la réduction du risque et la compression des coûts des prestations, peut permettre à ces institutions de toucher une clientèle plus pauvre et de desservir des régions rurales plus isolées qu'elles ne pourraient le faire de façon durable sans cette aide technologique. Bien entendu, les nouvelles technologies et stratégies utilisées en microfinance ne sont pas toujours à la hauteur du degré d'enthousiasme initial qu'elles ont suscité, mais certaines ont déjà fait leurs preuves, et d'autres avancées techniques émergeront certainement du creuset expérimental actuel.

La deuxième banque de l'Inde, ICICI (Industrial Credit and Investment Corporation of India), est en train d'implanter dans les villages un réseau composé de milliers de kiosques Internet multifonctionnels, qui seront également dotés de lecteurs de carte à faible coût, de terminaux de point de vente et de guichets bancaires automatiques qui lui permettront de fournir ses services de banque et d'assurance dans tous les villages de l'Inde rurale. Des essais similaires sont réalisés en Amérique Latine et en Asie Centrale.

Il y a une vingtaine d'années, le principal défi de la microfinance consistait à trouver les moyens de fournir des prêts non garantis aux « microentrepreneurs » et aux ménages pauvres, et de les recouvrer. Des progrès sensibles ont été enregistrés sur ce front. Aujourd'hui, le défi est plutôt d'ordre systémique : trouver les moyens de mieux intégrer une vaste gamme de services de microfinance dans les systèmes et les marchés financiers traditionnels. Nous ne savons pas encore jusqu'où se poursuivra cette intégration, mais les premiers signes sont encourageants. Les progrès observés dans le monde entier auraient été jugés trop inconcevables pour être envisagés il y a à peine 10 ou 20 ans.

Ce texte est adapté de l'article d'Elizabeth Littlefield et de Richard Rosenberg, *La microfinance et les pauvres : la démarcation entre microfinancement et secteur financier formel s'estompe*, Finance & Development 41, n° 2, juin 2004, pp. 38-40.

#### NOTE

1. Dans de nombreux cas, il n'a pas été possible d'obtenir d'informations au sujet des clients.

