



UNIVERSITE D'ANTANANARIVO



Faculté De Droit, D'Economie, De Gestion Et De Sociologie

Département ECONOMIE

Second Cycle – Promotion Sortante

Option : « macroéconomie, finance et modélisation »

PROMOTION HARENA

Mémoire de fin d'études pour l'obtention du
Diplôme de Maitrise es-Sciences Economiques

SECTEUR FINANCIER ET FINANCEMENT DES ENTREPRISES PRIVEES A MADAGASCAR

Par : ANDRIANTSARA Albert

Date de soutenance : 12 avril 2016

Encadreur : Monsieur LAZAMANANA André Pierre

Maître de conférences au département Economie de la Faculté de Droit, d'Economie, de Gestion et de Sociologie.

Date de dépôt : 3 mai 2016

REMERCIEMENTS

Je ne saurais commencer cet ouvrage sans témoigner ma sincère gratitude envers tous ceux qui m'ont poussé et soutenu dans la réalisation de ce mémoire en vue d'obtenir mon parcours en Master I.

Merci à Dieu Tout Puissant pour tous les jours qu'il a bien voulu m'accorder, pour la santé, la force et le courage.

Je suis profondément redevable à mon encadreur Mr Pierre André LAZAMANANA , *Maître de conférences au département Economie de la Faculté de Droit, d'Economie, de Gestion et de Sociologie*, pour toute l'aide qu'il a porté à mon égard, pour tout le temps qu'il a bien voulu me consacrer et pour ses précieux conseils.

Je tiens aussi à adresser mes remerciements à Mr le Chef de Département ; à tous mes enseignants depuis ma première année pour tout leur dévouement jusqu'à présent à faire de nos études une réussite, à tout le personnel administratif et technique de la Faculté DEGS, particulièrement, celui du Département Economie pour avoir contribué au bon déroulement de mon cursus.

Sans oublier toute ma famille et tous mes proches, pour leur soutien moral et appui financier.

A tous ceux qui, de près ou de loin, ont contribué à la réalisation du présent travail de recherche, qu'ils veuillent bien trouver ici l'expression de ma sincère reconnaissance.

ANDRIANTSARA Albert

SOMMAIRE

INTRODUCTION GENERALE.....	1
Partie I : APPROCHE THEORIQUE	3
<i>Chapitre I : DEFINITIONS ET CONCEPTS</i>	4
Section 1: NOTIONS RELATIVES AUX FINANCEMENTS DES ENTREPRISES	4
Section 2 : NOTIONS RELATIVES AU SECTEUR FINANCIER	10
<i>Conclusion du CHAPITRE I</i>	18
<i>Chapitre II : FONDEMENT THEORIQUE DES RELATIONS ENTRE SECTEUR FINANCIER ET FINANCEMENTS DES ENTREPRISES.....</i>	19
Section 1 : THEORIES SUR LES RELATIONS ENTRE SECTEUR FINANCIER ET ENTREPRISES	19
Section 2 : FINANCEMENT INTERMEDIÉ ET FINANCEMENT DIRECT	22
<i>Conclusion du CHAPITRE II</i>	29
<i>Conclusion de la PARTIE I.....</i>	30
PARTIE II : APPROCHE EMPIRIQUE (cas de Madagascar)	31
<i>Chapitre III : CONTEXTE MACROECONOMIQUE A MADAGASCAR</i>	32
Section 1 : CROISSANCE ECONOMIQUE ET SECTEURS D'ACTIVITES ECONOMIQUES	32
Section 2 : SYSTEME FINANCIER ET FINANCEMENT DES ENTREPRISES	38
<i>Conclusion du CHAPITRE III</i>	44
<i>Chapitre IV : CONTRIBUTION DU SECTEUR FINANCIER DANS LE FINANCEMENT DES ENTREPRISES PRIVEES A MADAGASCAR</i>	45
Section 1 : CARACTERISTIQUES FINANCIERES DE L'ECONOMIE DE MADAGASCAR ET IMPACTS SUR LE FINANCEMENT DES ENTREPRISES	45
Section 2 : AUTRES FACTEURS ENTRAVANT LE FINANCEMENT DES ENTREPRISES PRIVEES PAR LE SECTEUR FINANCIER.....	50
Section 3 : RECOMMANDATIONS ET PERSPECTIVES	53
<i>Conclusion du CHAPITRE V.....</i>	56
<i>Conclusion de la PARTIE II.....</i>	57
CONCLUSION GENERALE.....	58

LISTE DES ABREVIATIONS

APB : Association Professionnelle des Banques

Ar : Ariary Malagasy

BCM : Banque Centrale de Madagascar

BTA : Bons du Trésor par Adjudication

CREAM : Centre de Recherche, d'Etude et d'Appui à l'analyse Economique à Madagascar

CSBF : Commission de Supervision Bancaire et Financière

DAT : Dépôt à terme

DAV : Dépôt à vue

FBC : Formation Brute de Capital

FBCF : Formation Brute de Capital Fixe

FMI : Fonds Monétaire International

IDE : Investissement Direct Etranger

IFNM : Institution Financière Non Mutualiste

IFS : Institutions Financières Spécialisées

IMF : Institution de microfinance

INSTAT : Institut National de la STATistique

IPF : Investissement de portefeuille

OPCVM : Organismes de Placements Collectifs en Valeurs Mobilières

PED : Pays en développement

PIB: Produit Intérieur Brut

PME : Petite et Moyenne Entreprise

PMI : Petite et Moyenne Industrie

SF : Sociétés Financières

LISTE DES GRAPHIQUES

Graphique 1: Evolutions du PIB et de la croissance économique (2000-2014).....	33
Graphique 2 : Taux de croissance du PIB et valeur nominal du PIB (2010 à 2014).....	34
Graphique 3 : Taux de croissance par secteur d'activité.....	34
Graphique 4 : Facteurs limitant la production des entreprises en 2013	35
Graphique 5 : Evolution des indicateurs financiers et du FBCF (Madagascar)	48

LISTE DES TABLEAUX

TABLEAU 1 : Principaux déterminants du choix entre dette bancaire et dette directe.	27
TABLEAU 2 : Avantages et inconvénients de l'autofinancement	28
TABLEAU 3 : Evolution des principaux agrégats du secteur financier	38
TABLEAU 4 : Répartitions des dépôts par termes.....	39
TABLEAU 5 : Répartitions des crédits par termes.....	40
TABLEAU 6 : Evolution des opérations avec la clientèle des banques et établissements financiers	41
TABLEAU 7: Evolution des opérations avec la clientèle des IMFs	42
TABLEAU 8: Répartition des crédits par natures	42

LISTE DES ANNEXES

Annexe 1 : Listes des établissements agréés au 31 décembre 2013.....	viii
1. Catégories : Banques territoriales(11).....	viii
2. Catégories : Etablissement Financier (5).....	ix
3. Catégories : Institution de microfinance (31).....	ix
Annexe 2 : Quelques formules.....	x
Annexe 3 : Circuit de financement.....	xi
Annexe 4 : Taux d'intérêt débiteur et créiteur en 2015.....	xi
Annexe 5 : Evolution des indicateurs économiques et financiers : 2008-2014.....	xiii

INTRODUCTION GENERALE

Le « développement économique » est un mot d'ordre de tous les dirigeants, notamment ceux des pays en développement. Dans le contexte économique contemporain, avec le libéralisme dans toutes ses dimensions, le secteur privé est privilégié comme principal acteur pour l'atteinte de cet objectif. Plus précisément l'essence de ce développement, passant par la croissance économique est les investissements que réalise le secteur privé. Le financement de ces derniers implique à son tour le secteur financier. Ces relations ont été depuis longtemps prouvées par plusieurs auteurs à l'instar d'Adam Smith et David Ricardo puis à moindre mesure par Albert Hirschman, Lewis, Nurkse. Cependant le mérite sur cette thématique est surtout attribué à Joseph Schumpeter et Hicks dont les deux, étant dans deux courants différents, affirment le rôle principal du secteur financier dans le démarrage du développement industriel. Par ailleurs le fait nous prouve que les pays actuellement développés ou émergents ont tous un secteur financier très pesant dans leur économie, et y assurant des financements efficents. Ce poids peut atteindre jusqu'à 4 fois¹ du PIB pour les pays comme la France ou jusqu'à 22 fois² du PIB pour les pays comme Luxembourg qui ont fait de la finance comme principale activité.

« On ne peut espérer un développement sans industrialisation »³ dixit l'économiste malagasy Olivaniaina Rakoto David. Il faut donc renforcer et moderniser le tissu industriel d'un pays pour ouvrir la voie vers le développement économique. Quant à Madagascar son tissu industriel, très peu développé, est formé par des entreprises d'Investissement Direct Etranger (IDE) et en grande partie par des Petites et Moyennes Entreprises (PME). Le niveau de développement de ces composantes est très décalé. Cette différence, et cette faible évolution du tissu industriel, est le résultat de nombre de cause dont certaines résident dans la question de financement des entreprises. Un financement qui devrait être assuré par quatre acteurs : Etat - secteur financier – capitaux étrangers – secteur privé. Mais pour certaines raisons interne au pays, le tout se joue essentiellement entre le secteur financier, les capitaux étrangers, et le secteur privé et d'un autre angle, uniquement entre les PME et le secteur financier. Cet état de chose renforce la place de ce dernier dans le développement industriel du Pays.

¹ <http://www.lafinancepourtous.com/Decryptages/Dossiers/Banque/Le-poids-du-secteur-financier-en-Europe>

² Idem

³ Cité dans l'Express de Madagascar le 05 novembre 2015, article sur l'atelier de la nouvelle politique industrielle en Afrique, organisé par Friedrich Ebert Stiftung (FES) à l'hôtel Carlton Anosy.

C'est dans cette vision que naît le choix d'étudier ce thème : « le secteur financier et financement des entreprises privées à Madagascar », et émerge la question suivante :

Dans quelle mesure le secteur financier assure-t-il un financement favorable au développement des entreprises privées à Madagascar ?

Sur cette question, les hypothèses suivantes sont avancées: le secteur financier, sous coopération avec l'Etat, peut constituer un levier essentiel pour l'essor des entreprises privées à Madagascar. Aussi ces deux secteurs peuvent s'épanouir avec une part de relance et initiative émanant d'abord de l'Etat.

En outre, les données existantes autours de cette étude sont presque toutes quantitatives. Pour Madagascar, les données y afférentes sont assez abondantes surtout du côté des institutions financières. Quant au besoin de financement en globale, les données ne sont pas satisfaisantes pour mener à bien l'étude. De ce fait pour certain indicateur, les valeurs sont manquantes pour certaine période et les chiffres diffèrent parfois selon la source. Ce sont des données secondaires et Voici les principales sources existantes.

Ces données sont essentiellement celles des institutions comme l'Institut National de la Statistique dit INSTAT ; la Banque Centrale de Madagascar (BCM) ; le CREAM ou Centre de Recherche, d'Etude et d'Appui à l'analyse Economique à Madagascar ; des ministères comme le ministère de l'Industrie et du développement du secteur privé et des PME ; des organismes internationaux. Et bien attendu des données retirées des documentations auprès des bibliothèques et sites internet, des études et mémoires relatives au thème.

Alors, ce travail sera abordé de manière à la fois descriptive, comparative et dynamique sur nos propres calculs à partir des données consultées et sur ces données elles même. L'Etude sera étalée essentiellement entre 2009 et 2015. Cet intervalle est assez récent et illustre bien la position du secteur financier dans le financement des activités notamment des investissements des entreprises privées, dans les formes de conjoncture que traversent souvent le pays.

Pour mener à bien l'entièreté de ce travail, il prendra un cheminement progressif partant d'un fondement théorique des relations entre secteur financier et financement des activités et investissements des entreprises. Principalement, le travail prend toute son essence dans les analyses empiriques du thème pour le cas de Madagascar. Et une proposition des recommandations et perspectives le terminera.

Partie I : APPROCHE THEORIQUE

Avant d'aborder les différentes analyses, il convient d'abord de mettre le point et d'éclairer les nuances entre les différents termes et notions qui nous permettraient de mener à bien cette étude. Alors, cette partie sera consacrée à l'exposé des diverses définitions et concepts qui nous seraient utiles pour une bonne compréhension de tous qui vont suivre. Aussi, pour former le socle sur lequel repose l'intérêt scientifique de cette étude, plusieurs théories avançant les relations entre secteur financier et financement des entreprises seront y étalées.

Chapitre I : DEFINITIONS ET CONCEPTS

Dans ce chapitre seront proposées les plus pertinentes définitions et concepts entourant les financements des entreprises, le secteur financier et les relations de financement entre ces deux. Puis parlons des investissements selon différent angle de vue afin de dégager leurs différents classements. Et à la fin entrons en détails dans les différentes composantes du secteur financier.

Section 1: NOTIONS RELATIVES AUX FINANCEMENTS DES ENTREPRISES

L'entreprise a des besoins de diverses natures, sur des périodes différentes, qu'elle doit financer avec des ressources ayant plusieurs origines : internes ou externes.

1.1. LES BESOINS DE FINANCEMENT

Ils apparaissent aux différents stades de l'activité de l'entreprise :

- ❖ Au départ, lors de sa création, pour investir dans ses premiers équipements.
- ❖ au cours de son existence, pour assurer :
 - D'un côté, son activité journalière, son fonctionnement par un financement à court terme car l'entreprise doit pallier notamment au décalage entre le paiement des consommations intermédiaires (pour la fabrication de ces produits) et la vente des produits fabriqués.

Cependant, l'entreprise peut avoir des déficits de trésorerie et être obligée de se procurer rapidement ce moyen de financement à une source extérieure.

- D'autre côté, son expansion qui est marquée par ses opérations d'investissement. L'entreprise finance ces dernières par un financement à moyen et à long terme.

La survie d'une entreprise repose donc sur son exploitation et ses investissements. Et elle doit assurer le financement de ces deux opérations.

1.2. LES SOURCES DE FINANCEMENT

Pour financer ses activités notamment ses investissements, l'entreprise peut faire appel à deux sources : ses capitaux propres (sources internes) et des capitaux extérieurs (sources externes).

a. Les capitaux propres

Ils sont constitués par :

- Le capital social apporté par les associés, qui peut être augmenté par l'émission de nouvelles actions : c'est l'augmentation de capital.
- L'autofinancement, qui est l'utilisation des bénéfices épargnés par l'entreprise pour remplacer ou réparer son matériel.

b. Les capitaux externes

L'entreprise a besoin de faire appel à des ressources externes qui sont de plusieurs ordres :

❖ Les ressources à moyen ou long terme avec notamment :

- **l'appel à l'épargne publique** : certaines grosses sociétés peuvent faire appel à l'épargne des agents en émettant en bourse d'autres actions que celles émises au départ.
 - **les subventions**: ce sont des aides de l'Etat qui ne donnent pas lieu à des remboursements.
 - **les emprunts bancaires** : comme son nom l'indique, ce sont des emprunts auprès des banques et établissement financiers divers.
 - **les emprunts obligataires** : certaines entreprises peuvent émettre un emprunt en bourse. Les prêteurs versent les sommes en échange de titres de créance appelés obligations. Ces titres sont la plupart du temps à long terme.
 - **le crédit-bail ou leasing** : il consiste à louer une immobilisation pendant une période à une société financière. L'entreprise ne supporte donc pas les coûts d'investissement et, à la fin du contrat, elle peut soit renouveler le bail soit racheter le matériel.
- ❖ Les ressources à court terme sont regroupées sous l'appellation « **crédits de trésorerie** » (accordés par les banques) et « **crédit fournisseur** » (accordés par les fournisseurs) : ce sont respectivement des avances et report de paiement servant d'une part à aider l'entreprise qui a dépassé ses possibilités de trésorerie, et d'autre part à faire face à ses échéances. Plusieurs possibilités s'offrent à l'entreprise :

- **le crédit bancaire à court terme,**
- **les facilités de caisse :** ce sont des autorisations, données par une banque à une entreprise, d'avoir un compte courant débiteur pendant quelques jours par mois et pour un montant maximum déterminé auparavant.
- **le découvert bancaire :** C'est une avance de fonds pour une durée plus longue (de quelques mois) puis renouvelée. Le montant et la durée sont fixés en fonction du montant demandé.
- **l'escompte des effets de commerce :** il consiste à céder à une banque un effet de commerce (traite, billet à ordre,...) dont l'échéance n'est pas encore arrivée. Cette méthode de financement permet aux entreprises d'obtenir rapidement des banques (moyennant commissions et intérêts) des sommes que des clients doivent lui payer plus tard.
- **les crédits fournisseurs :** ce sont des genres de report de paiement accordés par les fournisseurs à une entreprise. les délais de paiement accordés sont souvent à l'ordre de 30 à 90 jours.
- **l'affacturage :** il consiste à faire appel à un organisme financier spécialisé qui se charge du financement et de recouvrement au comptant des créances (matérialisées ici par les factures) auprès des clients en échange d'agios.

Remarque :

Les sociétés d'affacturage gèrent l'ensemble (ou du moins une partie importante) des créances de l'entreprise en question. L'opération se fait comme suit : l'entreprise remet les effets de commerce à la société d'affacturage qui verse immédiatement le montant à l'entreprise, elle se charge ensuite du recouvrement et, à la différence du simple escompte d'effets de commerce, assume les risques de non-paiement.

Le choix des moyens de financement et notamment l'appel aux capitaux extérieurs n'est pas vraiment libre mais déterminé par la solvabilité de l'entreprise et la rentabilité de ses opérations.

A présent, portons plus d'attention aux investissements qui assurent l'expansion de l'entreprise et donc entre bien dans le cadre de cette présente étude.

1.3. LES INVESTISSEMENTS : CARREFOURS DE DEFINITION

La notion d'investissement peut être aperçue à partir de divers angle de vue, de ce fait il y a des variétés de définition. Mais tout peut se résumer en une acquisition de bien de production.

D'une manière générale, l'investissement se définit comme l'ensemble des biens et services achetés ou produites par les agents économiques (entreprises, ménages, Etat) au cours d'une période donnée pour produire ultérieurement d'autres biens et services.

L'encyclopédie Larousse le définit comme « décision par laquelle un individu, une entreprise ou une collectivité affecte ses ressources propres ou fonds empruntés à l'accroissement de son stock de biens productifs.»

De son côté, la comptabilité nationale (dans Wikipédia) définit l'investissement par la formation brute de capital fixe (FBCF) et avance différentes définitions selon l'agent économique concerné :

- Pour les entreprises : c'est la « *Valeur des biens durables acquis par les unités de production pour être utilisés pendant au moins un an dans le processus de production.* »
- Pour les ménages : c'est « *l'acquisition ou la production pour leur propre compte de logements* », *dans le cadre de leur activité domestique.* »

Cependant, cette FBCF ne tient pas compte des investissements boursiers ou financiers, des acquisitions de terrains et des investissements immatériels comme les publicités, les logiciels, etc. Or ces derniers ne cessent de gagner d'importance dans la structure de l'investissement des entreprises.

Le lexique financier avance la définition ci-après : « un investissement est une dépense ayant pour but de modifier durablement le cycle d'exploitation de l'entreprise ; à la différence d'une charge, il n'est pas détruit par celui-ci. Investir revient en effet, pour celui qu'i s'y décide, à renoncer à une consommation immédiate pour accroître ses recettes futures. (...). L'investissement est donc un processus fondamental dans la vie de l'entreprise, qui engage durablement celle-ci ».

Quant à l'économie, elle le définit comme tout sacrifice de ressources fait aujourd'hui et qui vise à obtenir des résultats échelonnés dans le temps futur. L'objectif est d'avoir un gain, représenté par un montant total actualisé de résultat, supérieur à l'investissement initial. Le cas contraire est une perte. D'où la définition de Darbelet M. : « l'investissement est l'engagement d'une dépense immédiate en vue d'obtenir un revenu futur »⁴

Du point de vue économique et financière, l'investissement est défini encore comme « l'affectation de ressources à un projet industriel, commercial ou financier en vue d'en retirer un supplément de profit. C'est un pari sur l'avenir, traduisant à la fois un risque mais aussi une certaine confiance qui entraîne des dépenses actuelles certaines et des gains futurs incertains ou aléatoires »⁵.

1.4. LES PRINCIPALES TYPOLOGIES D'INVESTISSEMENTS

A part les diverses définitions et en se limitant aux typologies qui nous intéressent, l'investissement peut revêtir plusieurs formes selon leur nature, leur objectif, leur dimension géographique.

c. Typologie selon la nature de l'investissement

La comptabilité privée y distingue trois types qui se réfèrent à l'immobilisation de l'actif d'un bilan comptable :

- ***Les investissements matériels ou corporels*** : acquisition des terrains, machines, construction,... c'est-à-dire des biens et actifs physiques qui s'ajoutent au patrimoine de l'entreprise.
- ***Les investissements financiers*** : achats de titre, prise de participation,...
- ***Les investissements immatériels ou incorporels*** : achat des brevets, licences, fonds de commerce,... c'est-à-dire des actifs qui ne peuvent pas être touchés.

d. Typologie selon l'objectif de l'investissement

Dans ce cadre, il a principalement quatre classifications d'investissement, d'ordre économique.

- ***L'investissement de remplacement*** : dans le but de remplacer ou renouveler totalement un équipement relativement obsolète par un autre neuf ou

⁴ DARBELET M. « Economie de l'entreprise », Les éditions FOUCHER, Paris, 1978, p. 215

⁵ SALAVA Julien, *Analyse financière*, polycopie de cours pour master I en économie, p. 218

relativement neuf. ce nouvel équipement doit assurer la fonction de l'ancien remplacé.

- ***L'investissement de modernisation*** : dans le but de moderniser le processus de production afin d'avoir un gain de productivité (plus de production pour un moindre facteur ou pour un moindre coût), une meilleure qualité de produits et services offerts.
- ***L'investissement d'expansion*** : dans le but de faire face aux croissances de la demande extérieure. Ceci peut concerner une augmentation de part de marché, une augmentation de la production, une production de nouveau ou gamme de produit, etc.
- ***L'investissement stratégique*** : dans le cadre de recherche et développement, de formation du personnel. Il peut s'employer pour un fin défensif vis à vis l'évolution du marché, ou pour un fin offensif à l'égard des technologies détenues par l'entreprise.

Ces objectifs pourraient s'étendre aux ***objectifs financiers*** : performance et situation financière ; ***objectifs sociaux*** : condition de travail, bien être et sécurité des salariés ; voire des ***objectifs politiques*** : établissement des accords politiques.

e. Typologie selon la dimension géographique de l'investissement

Sur ce, les investissements nationaux sont à distinguer des investissements étrangers

- ***L'investissement national*** : regroupe toutes formes d'investissement dont le financement se fait par le secteur financier local ou par l'autofinancement donc interne à l'entreprise elle-même.
- ***L'investissement étranger*** : regroupe tous les investissements financés par des capitaux étrangers à un pays donné. Les principales formes sont les Investissements Directs Etrangers (IDE) qui sont destinés à produire directement et motivés par des profits ; les Investissements de portefeuilles (IPF) qui sont des placements internationaux à la recherche de revenu uniquement.

Après avoir vue ces principaux concepts et définitions relatifs à l'activité d'exploitation et d'expansion des entreprises et relatifs aux financements de ces dernières, abordons à présent ceux relatifs au secteur financier dans lequel sont assurés ces financements.

Section 2 : NOTIONS RELATIVES AU SECTEUR FINANCIER

Dans cette deuxième section, parlons des notions diverses qui ont trait au secteur financier, leur définition ainsi que leurs explications. Les notions intéressent les composantes constitutives et les pratiques justifiant l'existence même de ce secteur.

2.1. CARREFOURS DE DEFINITION

D'une manière générale, le secteur financier regroupe l'ensemble des activités professionnelles qui se rapportent à la finance. Ces activités peuvent être classées comme formelles, formant le secteur financier « formel » (proprement dit), ou comme semi-formelles, formant le secteur financier « semi-formel » ou les microfinances pour les agents économiques qui ne peuvent pas ou qui ont du mal à accéder dans ce secteur financier formel.

Il se définit aussi comme l'une des deux divisions (en grand secteur) de l'économie : secteur réel et secteur financier. Le secteur réel comprend les particuliers, les entreprises non-financières, les gouvernements et les non-résidents. Tandis que *le secteur financier est constitué d'institutions financières et de marchés financiers*.

Dans ce cadre, le secteur financier peut être aperçu comme un secteur chargé de recueillir (par des produits attractifs) et d'allouer (remettre dans le circuit économique) l'épargne financière. Assurant ainsi la transformation des capitaux non productifs (épargnes recueillies) en capitaux productifs (épargnes allouées) au profit de l'économie dans son ensemble (secteur réel et secteur financier lui-même).

L'épargne se définit comme étant le surplus des revenus sur les dépenses. L'épargne peut être investie en biens réels comme des immeubles, ou en actifs financiers comme des dépôts, des obligations ou des actions.

Sans secteur financier, ces épargnes vont constituer une "thésaurisation" c'est-à-dire des ressources monétaires qui ne sont pas utilisées pour financer une opération économique.

En d'autre terme, cette thésaurisation représente une partie des ressources financières non transformée immédiatement en dépense.

Le secteur financier assure alors la fluidité de l'économie c'est-à-dire fait tourner le moteur de l'économie que sont les activités économiques dans toutes ses dimensions.

A présent, parlons des composantes du secteur financier que sont les institutions financières et les divers marchés formant le marché financier.

2.2. LES INSTITUTIONS FINANCIERES

Il y a nombreux types d'institutions financières selon la subdivision considérée. En effet une institution donnée peut encore être subdivisée en plusieurs autres et ainsi de suite. Mais ici, retenons uniquement les six principales institutions financières ainsi que leurs principales subdivisions. La différence entre eux sont surtout de nature réglementaire.

a. Les banques à chartes

Ce sont des institutions qui ont comme principale activité l'intermédiation financière. Elles se placent comme médiateurs entre les agents économiques prêteurs et ceux emprunteurs. Le bénéfice qu'elles dégagent de cette activité est la différence entre le taux d'intérêt qu'elles rémunèrent les prêteurs qui leur confient leurs capitaux, et le taux d'intérêt qu'elles font payer les emprunteurs qui leur demandent des capitaux. Cela n'était que l'activité principale et théorique des banques mais elles font aussi d'autres activités comme la compensation des chèques et des cartes de crédit, elles font aussi la garde des valeurs. Etc.

b. Les institutions de microfinance

« Est définie comme activité de microfinance, l'offre à titre habituel de services financiers de proximité à des personnes physiques ou morales n'ayant généralement pas accès au système bancaire traditionnel. Ce sont des services d'épargne et de crédit qui sont nécessaires pour promouvoir ou soutenir des activités génératrices de revenus permettant à cette catégorie de population d'améliorer son niveau de vie, d'atteindre une meilleure intégration sociale et d'accéder à un développement humain durable »⁶.

⁶ LOI n°2005 – 016, relative à l'activité et au contrôle des institutions de microfinance à Madagascar

c. Les caisses d'épargne et de crédit

C'est l'une des plus vieilles institutions financière. Ce sont des banques coopératives au service de leur région. Elles opèrent donc à l'échelle provinciale ou régionale uniquement.

d. Les sociétés de fiducie

Comme son nom l'indique, elle est constitué en société et peut s'exercer à l'échelle provinciale et fédérale. Elles sont les seules autorisées à offrir des services fiduciaires. Ces services consistent à effectuer des travaux comptables, juridiques, fiscaux, d'organisation, d'expertise, etc. pour le compte des entreprises privées. A la différence des banques, qui ne peut faire cette opération que par le biais d'une filiale de fiducie. Et la banque elle aussi possède un plein pouvoir en matière de crédit aux entreprises tandis que la société fiducie doit détenir un capital réglementaire qui diffère selon la réglementation des pays.

e. Les compagnies d'assurances

Elles sont considérées comme une quasi-société financière du fait de ses activités. En effet cette dernière consiste à créer, à gérer et vendre des produits d'assurance à destination des clients qui deviennent des assurés. Elles proposent à ces derniers des prestations financières (indemnisations) suite à la survenue d'un dommage tel le vol, décès, dégradation de bien, accident.... En contrepartie, elles exigent des primes ou cotisations périodiques à ses assurés.

f. Les sociétés de courtage en valeurs mobilière

Ce sont des sociétés dont la profession consiste à mettre en relation des vendeurs et des acheteurs des valeurs mobilières (action, obligations, OPCVM, etc.), transmissibles par inscription en compte et moyennant un courtage (commission pour le service rendu). Elles agissent seulement comme agent médiateur et conseiller entre l'acheteur et le vendeur des valeurs mobilières et en demande une commission en contrepartie.

2.3. LE MARCHE FINANCIER

Ce marché est formé par le marché monétaire, le marché des obligations, le marché des actions et le marché des produits dérivés. Ces compartiments se diffèrent surtout par les produits qui y sont échangés.

a. Le marché monétaire

C'est le marché pour les titres à court et à très court terme. Il est ouvert aux agents non financiers qui peuvent y intervenir directement pour les titres négociables. Ce marché se subdivise d'une part, en *marché interbancaire* réservé aux établissements de crédit et aux institutions financières. Les taux y sont négociés entre l'offreur et le demandeur (dans une fourchette posée par la banque centrale) et le prêt est assortit d'une simple confiance mutuelle sans garantie. Tout ce procédé se fait par voix de télécommunication. Et d'autre part en *transaction des titres de créance négociables* sur laquelle peuvent interférer les agents non financiers.

b. Le marché des actions

C'est le marché où s'échangent les titres de propriété appelés action. C'est une valeur mobilière négociable émis par les entreprises qui ont besoin de financement pour les investisseurs qui désirent acquérir une part de capital de la société émetteur. L'action représente donc une part de propriété et une part de droit de vote sur l'entreprise. L'un de ses principaux critères c'est qu'elle représente un risque pour l'investisseur car en tant que propriétaire le revenu sera proportionnel au part de capital détenu et varie selon la conjoncture de l'entreprise.

c. Le marché des obligations

C'est le marché où s'échangent les titres obligataires avec un taux d'intérêt fixé par les banques et les investisseurs. Il est appelé aussi « marché obligataire » permettant aux Etats et aux entreprises de se financer en y émettant des obligations. Cette dernière est un titre de créance spécial, une forme d'emprunt assorti d'un taux d'intérêt et d'une date d'échéance à laquelle l'émetteur du titre doit rembourser sa dette. Ce taux d'intérêt est appelé aussi « prix d'une obligation » qui sera déterminer principalement en fonction du risque de défaut de paiement et du rendement de l'émetteur, et qui sera versé à l'investisseur durant la période précédant le remboursement total. Les obligations sont donc à revenu fixe, ne dépendent pas de la conjoncture que traverse l'émetteur.

d. Le marché des produits dérivés

C'est un marché spécialisé aux valeurs mobilières négociables regroupées sous le nom des produits dérivés. Ces derniers sont des instruments financier dont la valeur varie en

fonction du prix (niveau) d'un actif appelé sous-jacent (action, un indice, une monnaie, un taux, ...). Ces produits offrent l'opportunité de profiter des fluctuations de l'actif sans avoir à l'acheter ou le vendre lui-même.

Chacune de ses composantes du secteur financier à sa propre importance, l'une est irremplaçable par quelconque autre. Mais ensemble elles agissent en synergie pour assurer le rôle du secteur dans l'économie. Toutefois, la dominance du secteur bancaire dans presque tout le secteur financier du monde nous incite à aborder les différents classements de ce premier. Aussi, il importe de voir les classements des institutions de microfinance qui ne cessent de gagner d'importance tout de suite après le secteur bancaire. Ce classement des banques peut se faire selon leurs rôles ainsi que selon leur type d'actionnariat, et selon leur niveau d'activité pour les microfinances.

2.4. CLASSEMENT DES BANQUES SELON LEURS ROLES

Cette approche distingue actuellement sept catégories de banque

a. La banque centrale

elle a pour rôle de réglementer et superviser les opérations des différentes banques, de veiller à leur solvabilité à l'égard des déposants, de superviser leur création monétaire (opérations de crédit) et d'en réguler l'usage par le biais du taux directeur. C'est la banque des banques c'est-à-dire une banque qui assure le refinancement des banques. Le taux d'intérêt régissant cette opération est appelé taux directeur qui devient le taux de référence de tout autre taux d'intérêt utilisé par les autres banques sous l'égide de cette banque centrale. Cette dernière dispose aussi le monopole de création de monnaie fiduciaire (monnaie papier) et de monnaie divisionnaire (pièces de monnaie). Par ces rôles, elle représente l'autorité monétaire d'une zone monétaire ou d'un pays donné.

b. La banque de dépôt ou banque commerciale

Cette banque travail directement avec les agents non financier (particuliers, professionnels, entreprise...). Elle s'occupe de recueillir les dépôts des agents qui ont un excès de financement et d'accorder des prêts aux agents qui ont un besoin de financement.

c. La banque de détail ou retail banking

Elle se spécialise en travail avec des particuliers, des professionnels et des PME

d. La banque d'affaires ou wholesale banking

Une banque conçue spécialement pour les moyennes et grandes entreprises

e. La banque d'investissement ou investment banking

C'est un des grands acteurs du marché financier, du fait qu'elle se focalise sur les opérations financières comme l'émission d'emprunt obligataires, les souscriptions d'action, l'adhésion en bourse, etc.

f. La banque de développement

Pour ses opérations, cette banque utilise à la fois les ressources de l'Etat et son propre compte. Elle se focalise dans le financement des opérations de développement dont la rentabilité financière est souvent faible sinon nulle et les risques plus ou moins élevés.

g. La banque « universelle »

Une qualification inspirée d'une banque allemande. Celle-ci est à la fois banques d'affaires, de dépôts, de prêts, d'investissements directs. Par sa large gamme de produits et services, et des économies d'échelle qui en résultent, elle peut proposer ses fonctions à moindre coût. L'évaluation des projets des entrepreneurs se fait au sein de la banque. La banque est en synergie avec l'entreprise.

2.5. CLASSEMENT DES BANQUES SELON LEURS TYPES D'ACTIONNARIAT

Ce classement retient trois types de banques

a. La banque commerciale

C'est une société par action et souvent cotée en bourse. Sa principale activité est la collecte d'épargne, qui lui servira de ressource, par la tenue des comptes et de prêter ensuite aux entreprises.

b. La banque mutualiste

C'est une entité issue d'un esprit de coopération entre les acteurs d'un secteur donné. Elle peut être cotée en bourse (holding) ou pas. De ce fait, ses actionnaires appelés sociétaires sont en grande parties formés par ses propres clients

c. Banques spécialisées dans un segment d'activité spécifique

C'est le cas des banques spécialistes en crédit à la consommation ; Les banques spécialisées dans la gestion de fortune ; les banques spécialisées dans le crédit-bail aux entreprises; les banques spécialisées dans le crédit immobilier ; les banques spécialisées dans le financement d'une activité économique particulière (agriculture, café-restaurant, commerce de l'art, pétrole, etc.....)

2.6. CLASSEMENT DES INSTITUTIONS DE MICROFINANCE (IMFs)

Ces institutions sont classées selon leur niveau d'activité catégorisé de niveau progressif 1 à 3. C'est ainsi pour Madagascar mais peut être classées différemment dans d'autre pays. A chaque niveau peut appartenir une institution à caractère mutualiste ou non. Le niveau de complexité des opérations, des ressources, de l'organisation, et du degré d'institutionnalisation sont d'autant plus élevé que le niveau de classement.

« Concernant la collecte de l'épargne, une distinction est faite entre les IMFs à caractère mutualiste qui ne peuvent pas collecter les dépôts du public, et les IMFs non mutualistes qui le peuvent sous certaines conditions. Ces dernières peuvent recevoir des dépôts du public si elles bénéficient d'un agrément au niveau le plus élevé (IMF 3) ou, lorsqu'elles sont au moins en niveau 2 et qu'elles sont constituées sous forme de société anonyme à capital fixe comportant plusieurs actionnaires.

En raison de la faiblesse de leur taille et de la limitation de leur activité à certains types de dépôts à leurs membres, les IMFs 1 doivent prévoir un système de contrôle satisfaisant en vue de l'obtention d'une « licence » par l'autorité de supervision des établissements de crédit, acte qui leur permet de se livrer à leurs premières activités. L'autorisation d'exercer des IMFs de niveau 2 et des IMFs de niveau 3 prendra la forme d'«agrément» octroyé par l'autorité de supervision des établissements de crédit.

Toutefois, sur la substance économique, les IMF de niveau 2 sont à compétences et risques moyens alors que les IMF de niveau 3 sont dotées d'une assise financière et de compétences techniques avérées, proches de celles des banques traditionnelles, la nature de leurs opérations les classent dans la tranche supérieure de la microfinance. Au-delà de certains seuils à fixer par instructions, l'autorité de supervision des établissements de crédit, actuellement Commission de Supervision Bancaire et Financière CSBF, peut exiger le passage dans la catégorie supérieure afin de mettre les contraintes réglementaires en adéquation avec les risques auxquels s'expose l'institution. »⁷

⁷ LOI n°2005 – 016, relative à l'activité et au contrôle des institutions de microfinance à Madagascar

Conclusion du CHAPITRE I

L'entreprise a des besoins de diverses natures, sur des périodes différentes, qu'elle doit financer avec des ressources ayant plusieurs origines : internes ou externes. Pour son opération d'exploitation l'entreprise est souvent capable de la financer par des ressources internes. Quant à son opération d'expansion, les ressources internes sont rarement suffisantes car l'entreprise doit financer ses investissements. Ces investissements étant vus comme une acquisition de bien de production de toute sorte. Une acquisition qui prend plusieurs formes et qu'on peut classer selon sa nature, selon ses objectifs et selon ses dimensions géographiques. En outre, le secteur financier destiné à financer les activités économiques y compris ces investissements du secteur réel, est formé par deux grands compartiments: les institutions financières et le marché financier. Les premières représentent l'ensemble des banques, établissements financiers et de crédit, les assurances, les sociétés de fiducie et les sociétés de courtage en valeur mobilière. Tandis que le deuxième compartiment regroupe les marchés de toutes sortes dans lesquels s'échangent des actifs financiers spécifiques à chacun d'eux.

Après avoir étalé ces définitions et concepts divers, il convient actuellement de présenter les principales théories qui ont mis en exergue les relations entre ce secteur financier et les financements des entreprises.

Chapitre II : FONDEMENT THEORIQUE DES RELATIONS ENTRE SECTEUR FINANCIER ET FINANCEMENTS DES ENTREPRISES

Comme déjà dit plutôt, l'étude de la position du secteur financier dans le financement des activités d'exploitation et d'investissement des entreprises est un thème très ancien. Mais à cause du développement incessant de ce secteur ainsi que l'évolution des pratiques qui y sont utilisées, les théories elles aussi ne cessent d'évoluer. Toutefois une continuité entre ces théories est constatée.

Pour assurer une bonne compréhension de ces relations, procédons d'abord par la présentation des théories de quelques grands auteurs sur ce sujet, puis les autres théories étudiant l'importance de chaque type de financement (intermedié, direct) offert par le secteur financier à l'égard des entreprises notamment les investisseurs.

Section 1 : THEORIES SUR LES RELATIONS ENTRE SECTEUR FINANCIER ET ENTREPRISES

Dans cette section, essayons de présenter les auteurs qui ont explicité ce sujet dans leurs écrits. Sur ce, parlons de J. Schumpeter avec sa « théorie de l'évolution économique », et John Hicks avec son analyse de « La crise de l'économie keynésienne »

1.1. J. SCHUMPETER ET « LA THEORIE DE L'EVOLUTION ECONOMIQUE »⁸

Dans son ouvrage portant le même nom que cette théorie, J. Schumpeter précise que le secteur financier qu'il a réduit au nom de « banquier », par le biais de leur crédit doit se servir au profit du développement industriel et doit générer un environnement meilleur à la création de l'innovation, et donc de la croissance économique.

« Par évolution nous comprendrons seulement ces modifications du circuit de la vie économique que l'économie engendre elle-même ». En supposant donc que toute chose est égale par ailleurs (population constante, organisation politique et sociale stable), « la forme et la matière de l'évolution (...) sont alors fournies par (...) exécution de nouvelles combinaisons productives ».

⁸ J. Schumpeter, *Théorie de l'évolution économique, recherches sur le profit, le crédit, l'intérêt et le cycle de conjoncture*, 1935

Il suppose l'existence d'entrepreneurs-innovateurs qui vient bouleverser l'économie stationnaire avec ses nouvelles combinaisons productives issues des innovations, et provoque donc une rupture, un déséquilibre, source de changement économique.

Par ailleurs, l'innovation nécessite un financement, c'est là qu'intervient le banquier. Certains d'entre eux acceptent de financer l'entrepreneur-innovateur et donc acceptent de prendre part au risque lié à l'innovation. Par conséquent, pour innover, l'entrepreneur n'a pas besoin d'épargner sur ses profits passés, mais bénéficie de crédits. Ce financement bancaire de l'innovation nécessite des moyens importants pour les équipements nouveaux, la mise en route de nouveaux processus productifs, la création de nouvelles entreprises.

Schumpeter a souligné que le rôle du banquier ne se limite pas à un financement donné mais il doit assurer le financement de tout un cycle surtout les innovations qui permettent la relance d'un nouveau cycle après une « crise ».

1.2. JOHN HICKS ET « LA CRISE DE L'ECONOMIE KEYNESIENNE »⁹

Cette analyse menée par John Hicks fait la distinction entre l'économie d'endettement et l'économie de marchés financiers. Dans la première, le financement par crédit bancaire de l'activité économique prédomine. Dans la seconde, l'investissement nécessite une épargne préalable à laquelle les entreprises font appel directement. Les taux d'intérêt y sont flexibles. A partir d'une analyse sur le mode de financement des entreprises non financières, Hicks a élargi l'analyse à une économie toute entière. Et cette théorie conclue que le mode de financement dépend du type d'économie financière d'un pays

En économie d'endettement, le marché du crédit est un marché primordial. Seule une faible part des investissements est financée par émission des titres. Les entreprises sont fortement endettées auprès des banques dont le rôle s'accroît. Il y a alors une substitution du marché du crédit au marché des titres. Quant aux banques secondaires, elles n'ont d'autre possibilité que de refinancer auprès de la banque centrale. Elles sont par conséquent en permanence dépendance vis-à-vis de cette dernière. Alors, dans le cas où la banque centrale adopte une politique trop restrictive, le coût de refinancement des banques augmente et

⁹ J. Hicks, *la crise de l'économie keynésienne*, Basil BLACKWELL, Oxford, 1974

viennent limiter l'activité économique via une baisse de l'investissement. Deux canaux conduisent à ce résultat : par un *effet prix* c'est-à-dire une hausse du taux d'intérêt pour les crédits ou par un *effet quantité* c'est-à-dire une baisse de l'offre de crédit. Ce dernier constitue pour cet effet la principale source de financement des investissements des entreprises ainsi que l'acquisition des biens durables et des logements par les ménages. Dans cette économie le taux d'intérêt constitue une variable explicative fondamentale des demandes de crédits et l'élasticité de l'offre et de la demande de crédits à ce premier est à la base de tout résultat.

Quant à l'économie de marché financier, le marché des titres joue un rôle primordial. L'épargne longue y finance les investissements. En effet, le besoin de financement manifesté par les entreprises est satisfait par l'émission des titres : papier commercial pour les besoins de financement à court terme et des obligations pour celui à long terme. Les crédits bancaires ne jouent dans ce cas que pour le financement des acquisitions des biens durables ou immobiliers par les ménages ainsi que pour certaines PME. En outre, la dépendance entre banques et banque centrale est de moindre degré car ces premières peuvent aussi se procurer des liquidités auprès du marché de la monnaie (alternativement à celui des titres).

Dans chacun de ce type d'économie, l'Etat peut y participer mais l'effet de cette intervention est disparate. En effet, la participation de l'Etat est souhaitable pour l'économie de marché financier car les titres publiques, pour financer les déficits publics, alimentent le marché. Mais dans une économie d'endettement, cette action de l'Etat aboutit souvent à un effet pervers. Cela car il emprunt auprès du système bancaire une grande somme avec un taux d'intérêt élevé pour motiver les prêteurs. Ce taux joue au détriment des investissements privés et de l'activité économique dans son ensemble. C'est l'*« effet d'éviction »*

Ces grands auteurs ont opté pour des théories qui soulignent l'importance du secteur financier dans le financement des activités économiques. Cette tache attribue à ce secteur le rôle catalyseur de la croissance économique d'un pays. Ainsi le développement du secteur financier et l'amélioration des pratiques internes qu'il utilise pour remplir sa fonction devaient assurer une modernisation de l'économie en passant par le développement du secteur industriel, verso développement des entreprises.

Ces entreprises peuvent choisir donc, parmi les financements offerts par le secteur financier, de financer leurs activités de manière intermédiaée par des institutions financières

ou de manière directe sur le marché financier. Toutefois d'autres facteurs doivent y être pris en compte. La section suivante explicitera ces facteurs.

Section 2 : FINANCEMENT INTERMÉDIE ET FINANCEMENT DIRECT

Récemment, nombreuses théories ont tenté d'expliquer pourquoi certains emprunteurs optent pour un endettement bancaire alors que d'autres se financent directement sur le marché via des billets de trésorerie ou des obligations. Chaque choix peut être expliqué par le type de crédit qu'a besoin l'entreprise ainsi que les caractéristiques (notation) de cette dernière.

Cependant il faut souligner que les explications suivantes ne sont pas exhaustives. Cela du fait qu'il y a une utilisation conjointe de ces deux modes de financement par les grandes entreprises ainsi que l'exagération du crédit commercial par les PME.

2.1. LES DETERMINANTS DU CHOIX ENTRE DETTE BANCAIRE ET DETTE DIRECTE

Établir les préférences des entreprises en termes de marché d'endettement demande d'identifier au préalable les facteurs différenciant dette bancaire et dette directe. La plupart des modèles adoptent un cadre simplifié et raisonnent sur un seul des facteurs de différenciation suivants : les coûts d'émission ; la confidentialité des informations ; la négociabilité de la dette ; l'impact des contrats sur l'incitation des emprunteurs à agir de façon opportuniste.

a. Un choix guidé par des différences en termes de coûts d'émission et de liquidité

Pour E. Detragiache¹⁰ « la coexistence de la dette privée et de la dette publique n'a peut-être pas besoin d'être expliquée par des modèles sophistiqués : les petites entreprises doivent exclusivement utiliser la dette privée parce que les coûts fixes de l'émission publique sont trop élevés ».

Detragiache qualifie de dette publique un financement assuré à partir d'émission publique de titre, c'est-à-dire une émission de titre sur le marché financier. Il fait référence au financement direct. Quant à la dette privée, il fait référence au financement intermédiaire par les

¹⁰ Detragiache E., «Public versus Private Borrowing: A Theory with Implications for Bankruptcy Reform», Journal of Financial Intermediation, vol. 3, 1994, p. 327-354.

institutions financières notamment les banques. C'est donc une affaire privée entre les deux intervenants.

Ainsi le financement direct occasionne des couts fixes tels que les dépenses d'enregistrement et de souscription, c'est qui n'est pas le cas de financement intermédiaire ou financement bancaire. Ce dernier n'engage que quelques couts variables (commissions) proportionnels aux services offerts. Toutefois le marché offre un taux relativement bas par rapport à celui proposé par les banques. Cela du fait que les titres émis publiquement ont une haute dégrée de liquidité. Par conséquent, les couts fixes générés par le marché peuvent être compensés par la différence de taux d'intérêt. Ceci dit que le financement direct est avantageux pour les grandes émissions. Quant aux entreprises, qui optent souvent pour une petite et moyenne émission, le contrat bancaire serait un meilleur choix. En outre, certains auteurs avancent le risque lié à la « substitution d'actif » que peut faire les banques quand elles ont une créance sur une entreprise de grande qualité. Ces entreprises ont donc intérêt à se financer auprès du marché.

Parmi les multiples couts supportés par les émetteurs de titres de créance négociables, les principaux sont les frais de notation, les obligations de publicité, la rémunération des intermédiaires participant à l'émission,...

b. Un choix guidé par des différences en termes de confidentialité

Cette approche porte sur une question de concurrence. En fait, les titres émis sur un marché est disponibles au public y compris les concurrents de l'émetteur. Dans ce cas, le titre émis peut se servir de source d'information sur la situation ou le projet de l'émetteur, aux mains des concurrents. La question de confidentialité émerge alors. Sur cette confidentialité, deux idées s'opposent : l'une y trouve une source de gain et l'autre, une source de coût pour l'investisseur.

Pour O. Yosha¹¹, il raisonne en termes de qualité de projet pour soutenir l'idée que garder la confidentialité est une source de gain. Il avance qu'une dette publique peut aboutir à une réaction agressive et indésirable de la part des concurrents. Pourtant, le fait d'adopter pour une dette privée ou financement bancaire peut aussi se servir de signal pour les concurrents. En effet, ce choix signale que l'investisseur cherche délibérément à cacher des informations privées et sensibles. Il a donc un projet de qualité qu'il cherche à protéger. Mais

¹¹ Yosha O., « *Information Disclosure Costs and The Choice of Financing Source* », Journal of Financial Intermediation, vol. 4, n° 1, 1995, p. 3-20.

la certitude sur le signal que représente les deux choix de financement n'est pas la même. Cette approche conclut que le financement bancaire est plus bénéfique pour les projets de grande qualité.

Yosha ajoute encore que le fait d'opter pour une dette publique par une entreprise peut générer aussi un gain pour ses concurrents. Le mécanisme est que ce choix reflète la faible qualité du projet donc économise aux concurrents le coût d'une manœuvre stratégique pour se protéger de la concurrence.

De son côté, M. Berlin et A.W. Butler raisonnent en terme de concurrence de type duopole de Cournot afin de conclure que garder la confidentialité est source de coût pour l'investisseur. En effet, le fait d'avoir un investissement ou un projet signifie que l'entreprise va avoir un gain de productivité à l'avenir. Cette information est plus bénéfique pour l'investisseur s'il la diffuse à ses concurrents. Et ces derniers vont diminuer leur production. Cela pour éviter une perte résultante de l'augmentation d'efficacité de l'investisseur. Cette efficacité se reflète sur l'augmentation des ventes de ce dernier. Cette décision des concurrentes joue alors au profit de l'investisseur. Garder confidentielle cette information (opter pour un financement bancaire) représente donc un coût pour l'investisseur.

Pour ces derniers auteurs, le financement bancaire présente cependant un avantage : le contrôle exercé via les clauses contractuelles permet de limiter la tentation d'une entreprise endettée à adopter une stratégie de production trop agressive. Le choix du financement découle donc d'un arbitrage entre les bénéfices associés au contrôle et les coûts liés à la confidentialité. Les entreprises optimistes sur l'état futur de la demande du marché ou sur leur capacité à posséder une avance technologique (coûts de production plus faibles que leurs concurrents) vont préférer un financement favorisant le partage d'information (dette directe).

c. Un choix guidé par des différences en termes de renégociabilité et d'efficacité de la décision de liquidation

Le choix du mode d'endettement peut également être expliqué par la différence de renégociabilité des contrats : le contrat bancaire est plus « flexible » et permet d'éviter une liquidation systématique des entreprises en difficulté. Dans cette optique, les entreprises ayant ex ante le plus de chances de connaître des difficultés ou celles ayant le plus à perdre en cas de liquidation devraient opter pour un financement bancaire.

Un deuxième élément justifiant le choix d'un financement intermédiaire est la flexibilité de l'exécution des clauses contractuelles. En effet, un intermédiaire financier peut aisément comprendre et accorder en revanche une exception à une entreprise selon la conjoncture qu'elle traverse. Si la conjoncture est bonne, il peut accorder une amélioration des conditions de crédit. En cas de mauvaise conjoncture, l'intermédiaire peut opter pour une décision en faveur de l'entreprise en difficulté. Par contre, un contrat direct sur le marché financier est loin d'avoir cette flexibilité. Les clauses de ce contrat sont très rigides, au sens : honorer l'engagement ou rembourser la dette par liquidation de l'entreprise. Autre raison aussi, le taux d'intérêt sur le marché est fixé en fonction du risque que présent l'émetteur du titre. Dans ce cas une entreprise qui représente plus de risque de difficulté à intérêt à se financer auprès des intermédiaires financiers pour en bénéficier un taux relativement faible. Dans cette optique, les entreprises représentant un risque faible dans ses exploitations accordent peu d'importance à la renégociabilité du contrat. Elles s'orientent alors vers un endettement desintermedié.

La troisième distinction entre dette bancaire et dette obligataire réside sur l'information détenue sur la défaillance d'un emprunteur. En effet, une obligataire fonde uniquement ses évaluations sur des informations publiques, des informations bruitées donc. Des informations qui peuvent jouer à l'encontre de l'entreprise. Tandis qu'une banque fonde ses évaluations à partir des informations assorties d'une évaluation couteuse et profonde. Aussi les banques prennent compte la vitalité de l'entreprise même défaillante. Alors, elles procèdent à une liquidation de manière sélective et efficace : liquidation précoce des mauvais emprunteurs contre soutien accordé aux bons emprunteurs. Cependant, les couts des évaluations réalisées par les banques incitent l'entreprise à faire un arbitrage entre la meilleure décision de liquidation et le coût de financement bancaire. Ainsi dans un environnement où l'information publique est suffisamment précise, les entreprises présentant un moindre risque de défaillance ont intérêt à choisir une dette directe.

Toutefois, la grande rénégociabilité du contrat bancaire présente des inconvenants. Elle favorise les projets risqués des entreprises et amplifie le risque de substitution d'actif par les banques.

d. Un choix guidé par l'impact du financement sur les problèmes de risque moral

Pour D. Diamond¹², le problème de risque moral de l'emprunteur influence son choix d'endettement. En effet, les entreprises qui ont une bonne réputation et une forte notation vont s'endetter directement auprès du marché. Ainsi, elles bénéficient d'un taux d'intérêt faible car elles présentent peu de risque. Elles cherchent aussi à maintenir et augmenter cette réputation en évitant tout comportement opportuniste post-contractuel. Quant aux entreprises de qualité intermédiaire, présentant un risque moral intermédiaire, elles auront intérêt à se financer auprès des banques. Ces dernières procèdent à des contrôles post-contractuels pour surveiller l'évolution de l'activité de l'investisseur, l'effort que donne celui-ci pour assurer la réussite du projet. En cas de signe vagabond de la part de l'investisseur, la banque procède à une liquidation précoce. Ceci explique pourquoi les entreprises qui présentent une forte défaillance et un risque moral élevé n'ont aucun intérêt à se financer auprès du secteur financier : le marché les coutera chère et les banques vont les liquider préocemment suite à une contrôle post-contractuel. Ce constat confirme que l'accès directe au marché est réservé aux entreprises de grande taille, faiblement risquées et posant peu de problème informationnelle.

A souligner que ce fait peut déclencher un « cycle de vie » en terme de financement : une entreprise jeune va se contenter de s'endetter auprès des banques ; avec le temps elle peut gagner une bonne réputation et une meilleure notation ; elle cherche à utiliser ces dernières en sa faveur, cela en s'endettant directement auprès du marché financier afin d'y bénéficier un taux d'intérêt faible.

Le tableau ci-après résume les principaux déterminants du choix entre dette bancaire et dette directe.

¹² Diamond D., « *Financial Intermediation and Delegated Monitoring* », Review of Economic Studies, vol. 51, 1984, p. 393-414.

TABLEAU 1 : Principaux déterminants du choix entre dette bancaire et dette directe.

Déterminants théoriques	Choix d'un financement bancaire	Choix d'un financement direct	Validation empirique
Coûts d'émission [M. Carey et al. 1993]	Entreprises ayant de faibles volumes d'endettement	Entreprises ayant de forts volumes d'endettement	Oui [J.C. Easterwood et al. 1991 ; M. Carey et al. 1993 ;...]
Qualité des projets (à risque égal) [O. Yosha 1995]	Entreprises détenant des projets de grande qualité	Entreprises détenant des projets de basse qualité	Non [S.A. Johnson 1997]
Risque de crédit [M. Berlin et al. 1988 et 1992 ; T. Chemmanur et al. 1994]	Entreprises ayant un risque de crédit intermédiaire	Entreprises ayant un faible risque de crédit	Oui [S.A. Johnson 1997 ; C.W. Anderson et al. 1999]
Réputation de l'emprunteur [D. Diamond 1991]	Entreprises jeunes et possédant une faible réputation de crédit	Entreprises possédant une réputation de crédit bien établie	Oui [S.A. Johnson 1997 ; M. Carey et al. 1993 ; C.W. Anderson et al. 1999]
Perspectives de revenus futurs [R. Rajan 1992]	Entreprises anticipant des revenus futurs de niveau intermédiaire	Entreprises anticipant des revenus futurs importants	Non [S.A. Johnson 1997 ; C.W. Anderson et al. 1999] Oui [J. Houston, C.W. James 1996]
Degré d'intangibilité des actifs [E. Detragiache 94]	Entreprises ayant beaucoup d'actifs immatériels (si le problème principal : efficacité de la liquidation)	Entreprises ayant peu d'actifs immatériels (si le problème principal : efficacité de la liquidation)	Oui [S.A. Johnson 1997]
	Entreprises ayant peu d'actifs immatériels (si le problème principal : substitution d'actifs)	Entreprises ayant beaucoup d'actifs immatériels (si le problème principal : substitution d'actifs)	Non [S.A. Johnson 1997]

Source : Jean-Daniel Guigou, Laurent Vilanova, « *Les vertus du financement bancaire: fondements et limites* »

❖ REMARQUE

Il faut souligner que l'entreprise, à part ces deux modes de financement, peut financer ses besoins à partir de ses propres ressources : c'est **un autofinancement**. Cependant il est d'autant plus difficile que l'entreprise est de petite taille (PME, micro-entreprises), notamment pour le financement des investissements, car il est dégagé à partir du résultat d'exploitation. En d'autre terme, ce mode de financement ne suffit pas pour assurer et soutenir le développement d'une entreprise.

TABLEAU 2 : Avantages et inconvénients de l'autofinancement

AVANTAGES	INCOVENIENTS
<ul style="list-style-type: none"> ➤ il est une ressource secrétée périodiquement par l'entreprise à la différence des autres moyens de financements qui ne peut être collecté qu'avec autant de régularité. ➤ il est une ressource apparemment gratuite, car il ne donne pas lieu à paiements intérêts. Cependant, toute entreprise, pour ne pas engendrer le mécontentement des associés, doit tenir compte des réserves. ➤ il est une ressource alternative lorsque le recours aux prêteurs s'avère difficile en raison d'une conjoncture défavorable. ➤ Du point de vue économique, l'autofinancement tend à cristalliser les structures économiques en empêchant les capitaux de circuler entre les entreprises, par rapport à certains secteurs. 	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Les entreprises qui privilégient excessivement l'autofinancement dans leurs ressources financières, risquent de se développer trop lentement. Il faut des moyens suffisants pour être plus compétitives face à leurs concurrents. ➤ Le caractère apparemment gratuit de cette ressource peut conduire à des gaspillages de capital : investissements somptuaires ou peu rentable. ➤ L'excès d'autofinancement d'une entreprise peut décourager les associés qui, ne recevant plus de rémunération, se détournent de l'entreprise, ce qui rend difficile les augmentations de capital lorsqu'elles sont nécessaires. ➤ Du point de vue économique, l'autofinancement tend à engendrer ou accélérer l'inflation, les entreprises sont portées à augmenter leurs prix pour obtenir davantage d'autofinancement. ➤ L'autofinancement se constitue aussi au détriment des salariés qui ne bénéficient qu'une partie de produit lié à leur travail. Ainsi l'autofinancement pèse ainsi sur les rémunérations versées au personnel.

Source : MAHAVORY Louis Nicolas, *Les intermédiaires financiers et les financements des investissements d'entreprises : cas des Banques et Microfinance à Madagascar*, 2010

Conclusion du CHAPITRE II

Les différentes théories montrent bien une importante et complexe relation entre secteur financier et financement des entreprises, surtout le financement de leurs investissements. D'une part les précurseurs (J. Schumpeter et J. Hicks) l'expliquent en attribuant à ce secteur un rôle catalyseur et promoteur de l'industrialisation ou modernisation de l'économie, comme chez Schumpeter. Et Hicks avance son analyse en soulignant les différentes relations entre les deux selon la caractéristique financière (dominée par les banques ou par le marché financier) de l'économie. D'autre part, des auteurs mettent en exergue la relation complexe entre le secteur financier et l'entreprise à travers le choix d'endettement par cette dernière et la sélection des investisseurs par les acteurs du premier. L'entreprise s'engage alors à faire l'arbitrage entre un financement direct par le marché ou un financement intermedié par les institutions financières, notamment auprès des banques. Cela en tenant compte à la fois de ses propres caractéristiques (performance, notation, taille, etc.) et les caractéristiques et exigences du financier en question (rigidité du contrat, niveau de contrôle, confidentialité des informations, etc.).

Conclusion de la PARTIE I

Ainsi, le financement des activités notamment des investissements des entreprises et le secteur financier sont loin d'être des choses simples à étudier. Les premiers, des éléments vitaux pour les entreprises et nécessitent un meilleur choix de leur part entre les différents types de stratégies existantes pour satisfaire de manière efficiente ses besoins. Quant au second, il est structuré par nombre d'élément possédant chacun son importance et sa spécialité, mais agissent en synergie pour assurer le rôle du secteur dans l'économie. Confirmant ceci, les deux grands compartiments qui le compose (les institutions financières et le marché financier) offre chacun différente forme de financement pour l'économie, spécifiquement pour les entreprises. Ces dernières qui ne peuvent s'épanouir sans secteur financier, peuvent choisir entre ces différents financements offerts. Elles peuvent se financer directement auprès du marché financier ou se financer par l'intermédiaire des institutions financières souvent représentées par les banques. Cependant plus qu'un simple choix ou décision unilatérale des entreprises, l'obtention d'un financement dépend aussi des autres facteurs internes à l'entreprise mais intéressent les financiers, comme la notoriété, le risque du projet et risque morale, la solvabilité et le rendement, etc.

La connaissance de tous ces éléments nous permet d'aborder l'approche empirique s'intéressant spécialement au cas de Madagascar, un pays en développement.

PARTIE II : APPROCHE EMPIRIQUE (cas de Madagascar)

Avec les connaissances théoriques acquises explicitées ci-dessus ou non et les différentes données collectées, passons maintenant au cœur de cette étude. Sur ce, parlons en premier lieu du contexte macroéconomique à Madagascar, cette chapitre offre une vision globale de la réalité économique du pays : son niveau de production, la répartition sectorielle de celle-ci, ainsi que le mode et disponibilité de financement dans le pays. Aussi essayons de répondre, dans le dernier chapitre, à la question de départ sur les apports du secteur financier au financement des entreprises privées de la grande île. Pour y répondre, notre analyse cherche à déterminer *le niveau* et *la qualité* de cette contribution ; voir s'il y a des obstacles internes ou externes aux deux secteurs qui entravent cette contribution. Et, dans la toute dernière section, seraient avancées des solutions et perspectives suite à l'analyse faite.

Chapitre III : CONTEXTE MACROECONOMIQUE A MADAGASCAR

Dans les situations¹³ où se trouvaient Madagascar après les deux dernières crises politiques (2002 et 2009) qui se sont tout de suite transformées en crises économiques, la relance économique semble primordiale. Et cela dans la plus brève période possible afin de pouvoir poursuivre tout effort de développement déjà entrepris auparavant ou d'entreprendre des nouvelles actions. Cependant le pays a une manque de moyen pour agir et du coup le financement extérieur apparaît comme une solution plus pratiques. Et étant les plus préférés des financements extérieurs privés, les IDE se présentent à la tête des principaux précurseurs de la relance économique choisit par le pays.

Tous ces faits voilent l'importance et la nécessité du développement des investissements domestiques. Ce niveau de développement reste depuis toujours à un niveau très bas. Ceci est reflété par la statistique des opérations de financement des entreprises et des leurs investissements réalisées par le secteur financier, ainsi que par la faible évolution de la formation brute de capital fixe.

Ce chapitre serait alors consacré à la présentation des contextes macroéconomiques, la réalité appuyée par des données, qui nous seraient utiles pour pouvoir entamer l'entièreté de ce travail.

Section 1 : CROISSANCE ECONOMIQUE ET SECTEURS D'ACTIVITES ECONOMIQUES

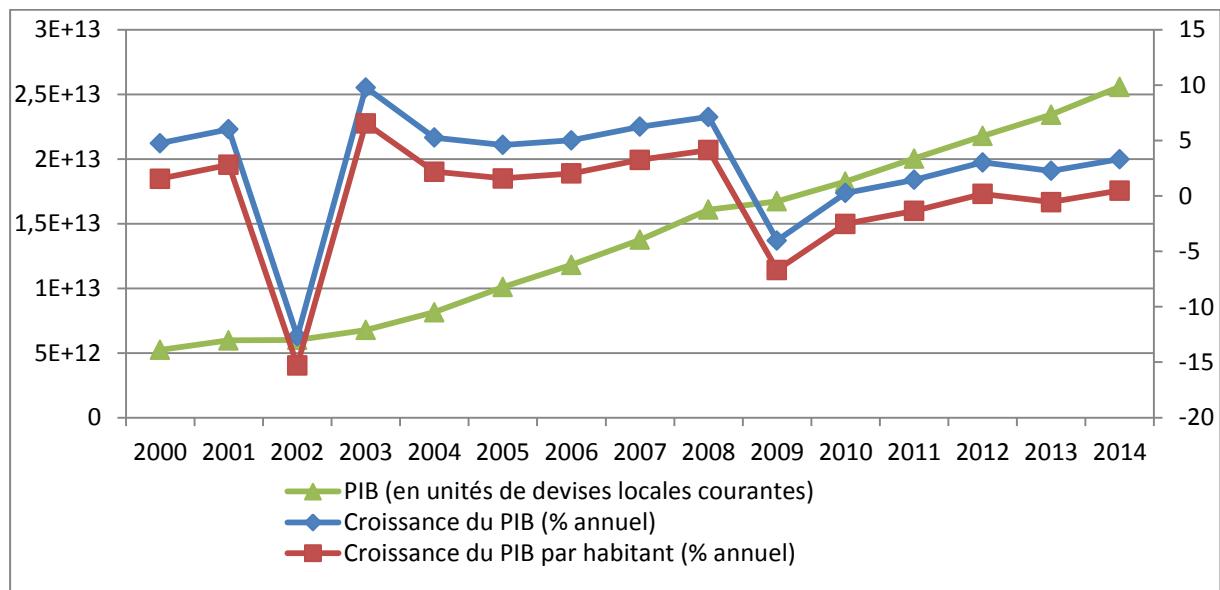
Cette section explicitera la participation de chaque secteur d'activité économique à la production de la richesse nationale (PIB) et à l'évolution de celle-ci ou à la croissance économique. Aussi cette présente section dévoilera les caractéristiques de l'économie du pays par le biais des analyses de l'évolution de cette croissance et la présentation de la structure de ces secteurs d'activité.

¹³ Le pays a été classé en 2015 par le FMI au 5^{ème} rang des Nations qui a le plus petit PIB par habitant au monde.

1.1. LA CROISSANCE ECONOMIQUE DE MADAGASCAR

Commençons par un aperçu global (à partir du graphique 1) et puis rentrons un peu plus dans le détail pour la période post crise de 2009 qui nous intéresse plus (à partir des graphiques 2 et 3).

Graphique 1: Evolutions du PIB et de la croissance économique (2000-2014)



Source : investigation de l'auteur à partir des données de la banque mondiale et FMI

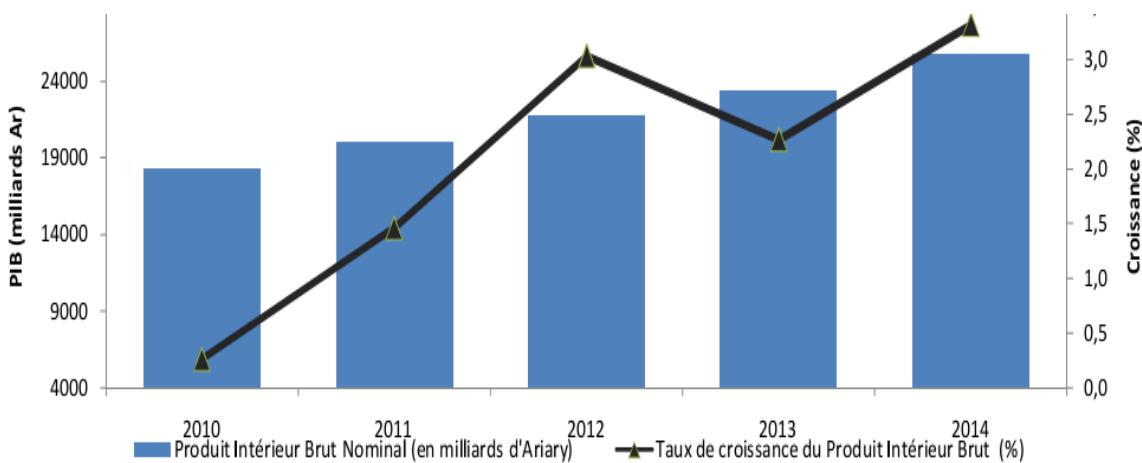
L'aperçu global de la croissance économique (simple et par habitant) durant la période de 2000 à 2014 nous offre une allure comportant deux pics renversés (2002 et 2009) et, après ces derniers, deux allures différentes : l'une en forme concave (2003 à 2008) et l'autre en forme de zigzag léger (2010 à 2014).

Les deux pics renversés représentent les deux crises politiques qui se sont vite transformées en crises économiques : la crise de 2002 et la crise de 2009.

Quant à la période entre crise (2003 à 2008), sa forme concave reflète le redressement économique soutenu et une tendance vers une relative stabilité politique comme économique. Ces efforts ont eu leur fruit en 2007-2008 durant laquelle la croissance a atteint un pic avec un niveau de 7,1% en 2008 contre 6,24% en 2007 et -4,01% en 2009.

D'autre côté, le léger zigzag que prend ces courbes de croissance durant la période poste crise (2010 à 2014) reflète la difficulté de redressement que subit le pays jusqu'aujourd'hui. Elle est marquée par le recul des bailleurs et la persistance de l'instabilité économique et politique.

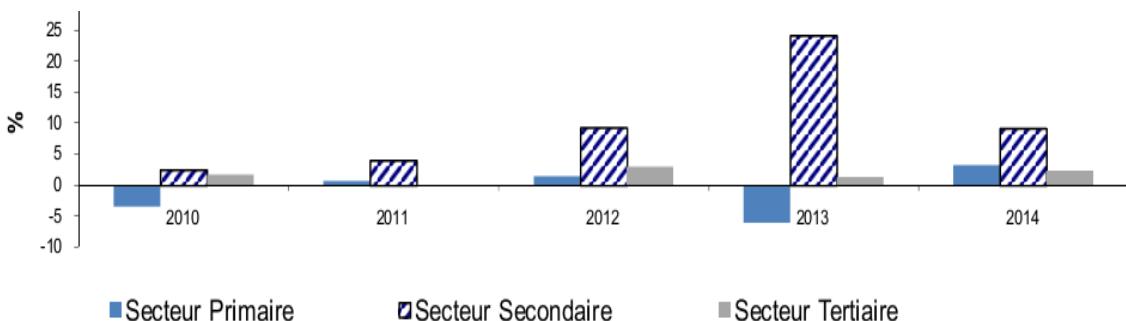
Graphique 2 : Taux de croissance du PIB et valeur nominal du PIB (2010 à 2014)



Source : Tableau de Bord Economique (TBE) INSTAT, juin 2015

Après le déclenchement de la crise économique en 2009, la croissance économique de Madagascar reprend peu à peu son envol. Malgré les objectifs d'un taux de croissance à deux chiffre posé par le pays, ce taux reste toujours à une chiffre depuis 2010 jusqu'à 2014. En effet le PIB nominal garde sa tendance vers la hausse. C'est assez évident qu'il tend vers la hausse mais pourtant son évolution demeure très faible. Le taux d'accroissement de celui-ci, pour l'année 2010, 2011 et 2012 a été enregistré respectivement au niveau de 0.3%, 1.5%, et 3.0%. Il s'est ensuite suivi une légère baisse pour l'année suivante, 2013, le taux de croissance était de 2.3% et une bonne perspective a été anticipée en 2014 avec une remontée du taux prévu à 3.3%. Cette petite perturbation est expliquée par le passage de pouvoir entre la transition et la quatrième république.

Graphique 3 : taux de croissance par secteur d'activité



Source : TBE INSTAT juin 2015

Cette croissance se repartit de manière non proportionnelle entre les trois principaux secteurs d'activité économique : secteur primaire, secteur secondaire et secteur tertiaire. En effet, à première vue, le premier constat dégagé à partir du graphique est que la croissance du secteur secondaire suit de près la tendance de la croissance économique et avec un taux toujours positif. Elle poursuit une augmentation durant l'année 2010 à 2013, avec un taux respectivement de 2.5%, 4.0%, 9.3% et 24.1%. Quant à l'année 2014 ce taux a chuté vers 9.2%. Tandis que les deux autres secteurs suivent une tendance très fluctuante. Le secteur tertiaire lui suit une tendance en forme de « zigzag » mais à taux de croissance toujours positif sauf en 2011. En 2010 ce taux est de 1.7% contre -0.2% en 2011, puis une augmentation à 3.0% en 2012 contre une baisse vers 1.3% en 2013 et encore une hausse à 2.3% en 2014. Et le secteur primaire, présente lui aussi une tendance en « zigzag » mais à la différence du secteur tertiaire, son taux de croissance frôle souvent un niveau négatif. Ce secteur a enregistré en 2010, 2011, 2012, 2013 et 2014 un taux de croissance respectivement -3.4%, 0.7%, 1.5%, -6.1%, et 3.3%.

Ces graphiques retracent bien l'évolution de la structure de la croissance économique de Madagascar qui est tirée en grande partie par le secteur secondaire ou plus précisément le secteur minier où se concentre un énorme stock et flux d'IDE. Ce secteur minier présente à elle seule 74,6%¹⁴ de la croissance du secteur secondaire et accapare à lui seul plus de 50%¹⁵, en moyenne, de flux d'IDE du pays. Puis par le secteur tertiaire, plus précisément le secteur touriste. Et à la fin se trouve le secteur primaire avec une très faible productivité car occupant plus de 80% de la main d'œuvre du pays, ne représente qu'une très faible valeur ajoutée avec une forte instabilité.

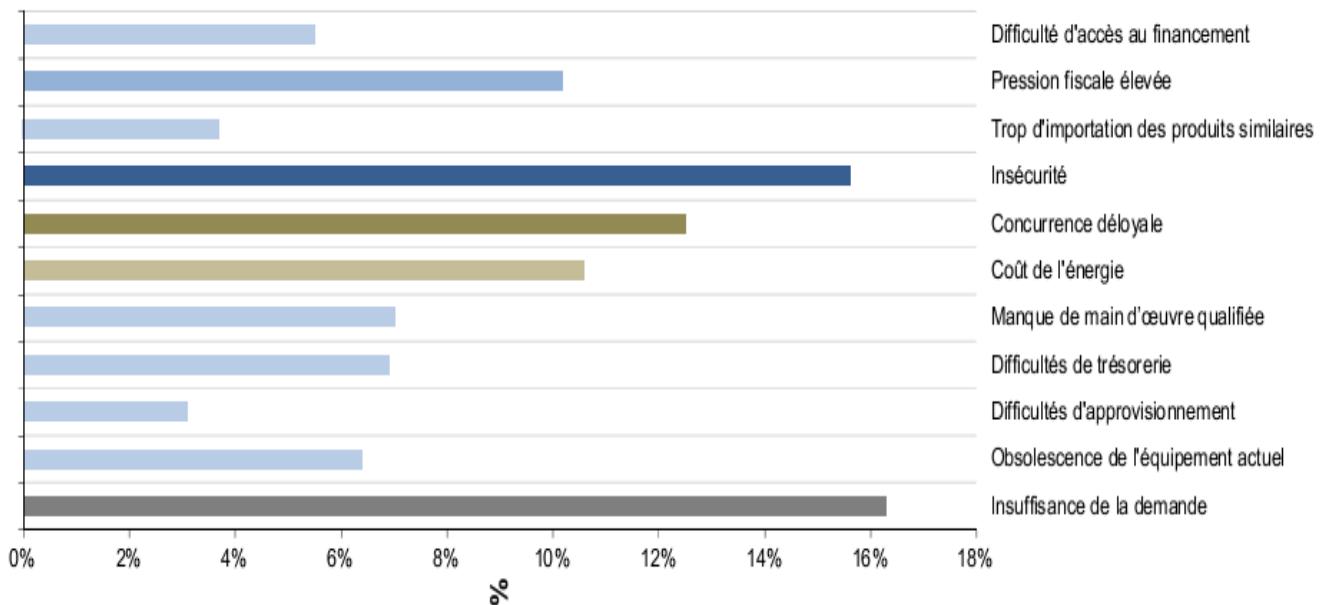
1.2. LES FACTEURS ENTRAVANT LA PRODUCTION DES ENTREPRISES MALAGASY

Nombreux sont les facteurs évoqués quand il est question des difficultés d'entreprendre à Madagascar. Ci-après les principaux obstacles communs aux entreprises.

Graphique 4 : Facteurs limitant la production des entreprises en 2013

¹⁴ Dans l'exposé des motifs de la loi de finances pour l'année 2014

¹⁵ Etudes sur les investissements directs étrangers et de portefeuille à Madagascar, BCM et INSTAT



Source : TBE INSTAT juillet 2015

Ce graphique, retiré de l'enquête concernant l'appréciation des entreprises sur le climat des affaires, retrace en globale les facteurs considérés par les entreprises comme limitant leur production. La question d'insuffisance de la demande et celle de l'insécurité sont les plus communs des problèmes évoqués par les entreprises, avec un taux respectivement de 16.3% et de 15.6% des entreprises enquêtées. S'ensuit tout de suite après le problème suscité par une concurrence déloyale pour 12.5% des réponses. Ensuite le coût de l'énergie et la pression fiscale élevée avec une proportion de réponse respectivement de 10.6% et 10.2% des entreprises. Puis la manque de main d'œuvre qualifié et la difficulté de trésorerie avec 7.0% et 6.9%. C'est après ces derniers qu'évoquées les obsolescences de l'équipement utilisé actuellement par les entreprises pour 6.4% des opinions, et aussi le problème de difficulté d'accès au financement avec 5.5 % des opinions. Enfin les fortes importations des produits similaires, la difficulté d'approvisionnement et des autres facteurs évoqués comme des problèmes mineurs avec un taux entourant le 3.5% des opinions

1.3. STRUCTURE DU SECTEUR PRIVE

Parler du secteur privé ou entreprises privées à Madagascar c'est parler des PME et des microentreprises. Ces dernières constituent la base de l'économie de la grande île. Selon une étude récente de l'Institut national de la statistique (INSTAT). La part de l'industrie dans le PIB à Madagascar est de 15%. C'est le moteur de la croissance économique mais la part

des PME et PMI confondues y est à peine visible. Ce sont les entreprises d'IDE qui tirent cette contribution.

Le faible niveau de contribution à la croissance économique par ces PME et PMI est expliqué par le fait que leurs moyens de production et leur possibilité de croissance dépendent de leurs propres capacités ou autofinancement car l'accès au financement externe (bancaire) est difficile. Le taux d'intérêt des banques tourne autour de 15% (et le taux directeur de la banque centrale avoisine le 9.5%¹⁶) avec des conditions d'exigibilité très couteuses. De ce fait, et les statistiques le confirment que seulement 20% des PME ont accès au financement.

Par ailleurs les statistiques du tribunal du commerce affichent que 500 000 à 600 000 entreprises sont déclarées, dont la presque totalité étant des PME. Malgré un poids économique faible de 25% du PIB, les PME sont des entreprises pourvoyeuses d'emplois, qu'elles soient formelles ou informelles, elles absorbent 90% des emplois à Madagascar.

Il est nécessaire de préciser que cette croissance économique malagasy est tirée en grande partie par le secteur secondaire, plus précisément le secteur minier, ainsi que par le secteur de services. Il demeure quand même jusqu'à présent que ce secteur tertiaire est alimenté principalement par le tourisme.

Ce dernier constat explique bien pourquoi le pays subit une forte fluctuation de la croissance économique. Cette dernière est fondée sur des éléments fortement incertains (IDE et tourisme) car quasi incontrôlables par le pays lui-même, ils sont contrôlés plus par le reste du monde que par le pays. De plus ces IDE viennent gonfler uniquement la statistique des investissements et des recettes fiscales de l'Etat et non pas les revenus de la population. En effet Les redevances sont encore très faibles et ces firmes n'occupent qu'un domaine particulier et restreint qui n'emploi qu'une petite partie de la population et entreprend plus pour le marché internationaux que pour le marché locaux.

Il convient actuellement de parler du contexte à Madagascar relatif au financement des entreprises et les acteurs qui y participent.

¹⁶ Bulletin de la banque centrale de Madagascar, N° 30, juin 2015

Section 2 : SYSTEME FINANCIER ET FINANCEMENT DES ENTREPRISES

Cette présente section va étaler l'évolution du secteur financier de Madagascar (ses composantes) ainsi que l'évolution de son rôle financier de l'économie notamment dans le financement des entreprises privées.

2.1. LES ETABLISSEMENTS DE CREDIT ACTUELLEMENT EN ACTIVITE

En 2013, le secteur financier de Madagascar est formé par onze (11) banques territoriales, cinq (5) établissements financiers et trente et une (31) institutions de microfinance. D'année en année, ces chiffres n'ont connu qu'une très faible évolution. Ces banques sont nécessairement des banques de nationalité étrangère. Et le secteur, toutes catégories d'établissement confondues, compte 877 agences et caisses à travers l'île. Compte tenu du nombre de la population ce nombre d'implantation est loin d'être suffisant car un guichet se partage encore pour 26 000 habitants à la fin 2013 contre 27 000 habitants à fin 2012 et 29 000 habitants en 2011.

TABLEAU 3 : Evolutions des principaux agrégats du secteur financier

Rubriques	31/12/2011	31/12/2012	31/12/2013	Variation 2013/2012	(en milliards d'ariary)
Total des bilans	5 356,1	5 884,1	6 000,9	+116,8	+2,0%
dont banques et EF	5 103,6	5 569,5	5 629,4	+59,9	+1,1%
IMF	252,5	314,6	371,5	+56,9	+18,1%
Dépôts	4 280,8	4 648,5	4 628,5	-20,0	-0,4%
dont banques et EF	4 164,3	4 500,9	4 440,7	-60,2	-1,3%
IMF	116,5	147,6	187,8	+40,2	+27,2%
Crédits bruts	2 390,1	2 611,2	3 074,1	+462,9	+17,7%
dont banques et EF	2 236,6	2 412,5	2 832,4	+419,9	+17,4%
IMF	153,5	198,7	241,7	+43,0	+21,6%
Résultat net	87,7	104,6	136,5	+31,9	+30,5%
dont banques et EF	83,0	98,4	128,7	+30,3	+30,8 %
IMF	4,7	6,2	7,8	+1,6	+25,8%
Nombre d'implantations	751	759	877	+118	+15,5%
dont banques et EF	195	213	233	+20	+9,4%
IMF	556	545	644	+99	+18,2%

Source : rapport annuel de la CSBF en 2013

Ce secteur financer est dominé, en termes de volume d'actif, par le secteur bancaire (banques et établissements financiers (EF))

Rien qu'en 2013 :

Ce secteur bancaire enregistre un bénéfice de 136,5 milliards d'Ariary contre 104,6 milliards un an auparavant, soit 94.28% du total du secteur. Son total du bilan s'élève à 6 000,9 milliards en 2013, 93.8 %du total du secteur. Il accapare 95.9% des dépôts total (court et moyen long terme confondu) et origine des 92,13% des crédits bruts accordés à l'économie (court et moyen long terme confondu). Le secteur n'occupe que 26.56% des unités implantées (agences et caisses confondus).

Quant au IMF, elles occupent un part relativement faible dans le total des agrégats mais garde une croissance positive (autour de 20% pour tout agrégat et pour les trois années du tableau) est relativement grande par rapport à celle des banques et établissements financiers (à l'exception de l'évolution des résultats). Elles occupent aussi 73,43% des unités implantées (agences et caisses confondus) avec 644 unités parmi les 877 implantées à Madagascar.

Le large écart entre les valeurs des agrégats s'explique par la différence d'activité. Les banques qui opèrent avec des grandes et notables entreprises et des personnes à forte solvabilité, et s'implantent nécessairement dans des villes. Par contre les IMFs, institutions encore jeunes, opèrent avec les PME et les ménages à faible solvabilité, et s'implante nécessairement à proximité de ses clients donc à proximité des villes ou dans des zones rurales.

Les disparités de toutes sortes entre les banques et établissements financiers et les IMFs nécessitent des analyses séparées de leur bilan.

a. Les opérations des banques et établissements financiers

Les opérations des banques se regroupent nécessairement en une opération d'intermédiation c'est-à-dire en opération de collecte de dépôt d'épargne et d'octroi de crédit.

TABLEAU 4 : Répartitions des dépôts par termes

(en milliards d'ariary)

Rubriques	31/12/2011	31/12/2012	31/12/2013	Variation 2013/2012
Dépôts à vue (DAV)	2 614,6	2 692,3	2 560,1	-132,2 -4,9%
Dépôts à terme (DAT) et bons de caisses (BDC)	542,7	659,3	518,1	-141,2 -21,4%
Comptes d'épargne à régime spécial (CERS)	841,1	973,8	1 124,5	+150,7 +15,5%
Autres sommes dues (ASD) et dépôts de garantie	165,9	175,5	238,0	+62,5 +35,6%
Total	4 164,3	4 500,9	4 440,7	-60,2 -1,3%

Source : rapport annuel de la CSBF en 2013

En 2013, le total des ressources collectées auprès de la clientèle se chiffre à 4 440,7 milliards d'Ariary et a diminué de 60,2 milliards par rapport à leur niveau à fin décembre 2012. Le recul de ces dépôts provient aussi bien des dépôts à terme et des bons de caisses que des dépôts à vue. Ils ont respectivement régressé de -21,4 % et -4,9 %. En revanche, les épargnes à régime spécial se sont renforcées de 150,7 milliards d'Ariary, mouvement résultant en particulier d'une augmentation de l'épargne des particuliers.

En termes de proportion, pour ces trois années, le DAV occupe en moyenne 56,48 % du total des dépôts. Puis en deuxième place les CERS avec une moyenne de 22,39 % du total des dépôts. Viennent en troisième place les DAT et BDC avec en moyenne 13,12 % du total et suivi par les ASD et dépôts de garantie avec la moyenne de 4,37 % qui en reste.

TABLEAU 5 : Répartitions des crédits par terme

(en milliards d'ariary)

Rubriques	31/12/2011	31/12/2012	31/12/2013	Variation 2013/2012
Court terme	1 208,5	1 309,6	1 635,6	+326,0 +24,9%
Moyen terme	736,2	850,1	903,2	+53,1 +6,3%
Long terme	291,8	252,8	293,6	+40,8 +16,1%
Total crédits bruts	2 236,6	2 412,5	2 832,4	+419,9 +17,4%

Source : rapport annuel de la CSBF en 2013

En 2013, le total des crédits octroyés à la clientèle se chiffre à 2832,4 milliards d'Ariary et a augmenté de 419,9 milliards par rapport à leur niveau à fin décembre 2012. Cette forte augmentation est alimentée par l'accroissement simultané des trois types de terme de crédits : à court terme, moyen terme et long terme. Ils ont respectivement augmenté de

+24,9 %, +6,3% et +16,1 %. Tous les crédits ont suivi une tendance continue à la hausse sauf le crédit de long terme qui a subi une légère baisse en 2012.

En termes de proportion, pour ces trois années, le crédit de court terme atteigne en moyenne 55,35% du total octroyé à l'économie. Puis en deuxième place le crédit de moyen terme avec une moyenne de 33,34% par an. Viennent en troisième place le crédit de long terme pour une part moindre de 11,29%.

Pour ce qui est de l'exercice de son rôle d'intermédiaire financier, les statistiques suivantes sur cette opération apportent plus de clarté.

TABLEAU 6 : Evolution des opérations avec la clientèle des banques et établissements financiers

Rubriques	31/12/2011	31/12/2012	31/12/2013	Variation 2013/2012	
Dépôts	4 164,3	4 500,9	4 440,7	-60,2	-1,3%
Crédits bruts	2 236,6	2 412,5	2 832,4	+419,9	+17,4%
Solde	1 927,7	2 088,4	1 608,3	-480,1	-23,0%
Taux de transformation	53,7%	53,6%	63,8%	+10,2 points	

Source : rapport annuel de la CSBF en 2013

Ce tableau montre bien que le crédit est encore peu connu pour l'économie Malagasy. Seule la moitié des dépôts est transformée en crédit. Ce taux de transformation est de 57% en moyenne pour les années 2011 à 2013. Il affiche une augmentation de + 10.2 points accompagnée d'une diminution -23% du solde dépôts-crédits entre 2012 et 2013. L'augmentation du taux de transformation est donc expliquée par la baisse du niveau de dépôts (-60,2 milliards d'Ariary) et un accroissement quasi constant des crédits bruts (+419,9 milliards d'Ariary).

b. Les opérations des IMFs

Les IMFs ont leurs particularités concernant les opérations de financement et d'intermédiation. Elles font des opérations étrangères au secteur bancaire telle la manipulation des créances à risques et différents types de crédit relatif à l'immobilisation.

TABLEAU 7: Evolution des opérations avec la clientèle des IMFs

Rubriques	31/12/2011	31/12/2012	31/12/2013	Variation 2012/2013	(en milliards d'ariary)
Crédits sains	147,3	190,5	229,6	+39,1	+20,5%
CDL brutes	6,2	8,2	12,1	+3,9	+47,6%
Crédits bruts	153,5	198,7	241,7	+43,0	+21,6%

Source : rapport annuel de la CSBF en 2013

Ce tableau reflète la prospérité des activités des IMFs à Madagascar. Il affiche une tendance à la hausse des crédits octroyé par ces dernières que ce soit crédits sains, soit douteux et litigieux brutes. Un des particularités des IMFs est de gérer les créances à risques (douteuses et litigeuses), celles-ci ont un fort accroissement atteignant le 47,6% entre 2012et 2013. Tandis que les crédits sains occupant en moyenne 95,6 % des opérations n'atteignent que 20.5% de croissance pour la même période, soit la moitié de celle des CDL.

Détaillons à présent cet agrégat de crédits bruts pour mieux comprendre son évolution.

TABLEAU 8: Répartition des crédits par natures

Rubriques	31/12/2011	31/12/2012	31/12/2013	Variation 2012/2013	(en milliards d'ariary)
Crédits de trésorerie	101,1	125,3	151,6	+26,3	+21,0%
Crédits d'équipement	21,9	31,3	36,3	+5,0	+15,9%
Crédits à l'habitat	10,3	15,6	21,5	+6,0	+38,4%
Crédit bail	8,1	9,3	8,5	-0,8	-8,2%
Autres	5,9	9,0	11,7	+2,7	+30,0%
Crédits	147,3	190,5	229,6	+39,1	+20,5%

Source : rapport annuel de la CSBF en 2013

Les IMFs réalisent principalement quatre types d'opération de crédits : crédit de trésorerie, crédit d'équipement, crédits à l'habitat et crédit-bail. Chaque type d'opération, même les restes des opérations regroupés sous l'agrégat « autres », n'a cessé d'augmenter pendant la période de 2011à 2013 à l'exception du crédit-bail qui a diminué de 8,2% entre 2012 à 2013 et expliquant la faiblesse du taux d'accroissement du crédit total entre cette période (+20,5% contre +29,32% la période précédente).

En termes de proportion, pour ces trois années, le crédit de trésorerie atteigne en moyenne 66,8% du total de crédit octroyé par les IMFs à l'économie. Puis s'ensuivent dans

l'ordre suivant avec des pourcentages moyens à très peu d'écart les crédits d'équipement (15,70%), crédits à l'habitat (8,18%), le crédit-bail (4%) et les autres activités pour le 4,6% qui reste.

Il faut souligner que les deux IMF3 et une IMF2 des trois IMFs octroient plus de la moitié de ces crédits, soit 52,7 % de part de marché.

Conclusion du CHAPITRE III

L’aperçu du contexte macroéconomique du pays a fait émerger quelques constats sur le secteur financier et secteur réel (privée) de Madagascar. La croissance économique du pays dépend très faiblement des entreprises malagasy qui sont eux aussi très peu développées, elle est tirée par le secteur tourisme et secteur extractive notamment par les entreprises d’IDE qui y opèrent. Les problèmes les plus invoqués comme source de ce faible développement des entreprises malagasy sont la question d’insécurité, d’insuffisance de la demande et d’une concurrence déloyale. Cependant la structure du secteur privé lui-même, formé en grande partie par des PME et des microentreprises joue un grand rôle dans ce problème. Ces entreprises ont du mal à accéder au secteur financier formel, dominé par les banques pour le cas de Madagascar. Ce secteur bancaire qui emploie un taux d’intérêt très élevé, n’assure qu’une faible part des opérations de financement des investissements, à l’ordre de 33% pour les crédits à moyen terme et de 11% pour les crédits à long terme (en moyenne de leur total d’opération de crédit). Puis, les IMFs a été adopter comme solution pour ces entreprises mais ces premières fiancent plus les opérations d’exploitation de ces dernières que leurs opérations d’investissement, pareille pour les banques.

Chapitre IV : CONTRIBUTION DU SECTEUR FINANCIER DANS LE FINANCEMENT DES ENTREPRISES PRIVEES A MADAGASCAR

Rappelons la problématique qui pose la question sur la mesure et la qualité de la contribution du secteur financier de Madagascar dans le financement des entreprises privées du pays. Les théories exposées ci-dessus montrent bien que l'efficacité du financement accordé par le secteur financier dépend du type d'économie financière (d'endettement ou de marché financier) du pays ainsi que des caractéristiques de ses entreprises non financières (leur taille, notation et leurs types d'activité).

C'est pourquoi ce dernier chapitre va être consacré à l'analyse et critiques des caractéristiques des deux acteurs assurant ce financement (secteur financier et entreprises), les impacts de ceux-ci sur l'opération en question, et enfin des propositions de perspectives suite aux résultats de l'étude.

Section 1 : CARACTERISTIQUES FINANCIERES DE L'ECONOMIE DE MADAGASCAR ET IMPACTS SUR LE FINANCEMENT DES ENTREPRISES

Procédons d'abord à la catégorisation de l'économie Malagasy et puis passons aux différents impacts suscités par ce fait.

1.1. CARACTERISTIQUES FINANCIERES DE L'ECONOMIE DE MADAGASCAR¹⁷

Depuis des décennies jusqu'aujourd'hui, les caractéristiques de l'économie Malagasy est essentiellement celles d'une économie d'endettement avec un marché des Bons de Trésors par Adjudication (BTA) très absorbant.

Le secteur bancaire y prédomine avec un actif plus de 90% du total du secteur financier « formel », de même assure plus de 90% de l'endettement à l'économie (entreprises y compris). Soit un poids avoisinant le 24% du PIB (24,06% en 2013). Quant au financement externe par émission des titres en publique, ce marché est encore très embryonnaire et réduit jusqu'à présent au marché des BTA de l'Etat avec un poids autours de 4,5% du PIB et absorbe jusqu'à 35% de l'endettement à l'économie.

¹⁷ Tout calcul se fait à partir des données retirées du rapport annuel de la banque centrale et des formules données en annexe

Par ailleurs, le pays à un marché financier encore très peu développé. Le marché monétaire ne fait circuler qu'un montant autour de 4,5% des opérations de crédit faite par le secteur. Un niveau assez faible. D'ailleurs le taux de transformation lui-même dépasse à peine le 50% des dépôts. De son côté le marché des titres négociables (marché des actions, marché des obligations et marché des produits dérivés) n'affiche aucune statistique.

Par conséquent, l'Etat influence fortement le taux d'intérêt soit par le biais de la banque centrale, le taux de refinancement soit, et surtout en attirant les financements vers le marché des BTA.

1.2. IMPACTS SUR LE FINANCEMENT DES ENTREPRISES

Les impacts de cette caractéristique financière, économie d'endettement avec un marché de BTA très absorbant, sur le financement des entreprises sont énormes.

Premièrement, les entreprises n'ont aucune alternative possible entre monnaie et titre. Elles n'ont d'autre choix que de se financer auprès de la banque ou réaliser un autofinancement. Cette dernière est loin d'être suffisant pour assurer un développement pour une entreprise. De plus, la taille des entreprises malagasy en question étant assez petite, nécessairement des PME voire des micro-entreprises, et ne permet donc pas de dégager une capacité d'autofinancement suffisant. De ce fait, dans une perspective de développement le tout se joue entre elles et les banques.

Cependant, les banques aussi ont leurs propres problèmes avec cette structure. Elles deviennent trop dépendantes de la BCM. Par le biais des réserves obligatoires dont le taux peuvent atteindre le 23% sur les dépôts à vue et le 5% sur les dépôts à termes, la BCM et le trésor public contrôlent et jouent sur la liquidité des banques qui leur présente une ressource gratuite.

Avec un taux directeur avoisinant le 9,5%, ces quelques Banques secondaires appliquent un taux, Taux moyen pondéré (TMP), largement supérieur à ce premier. En effet pour leurs opérations de crédit, le TMP mensuel entre 2013 et 2015 tend à la baisse en général, fluctue entre [15,65% à 16,76%] pour les crédits à court terme, entre [13,94% à 15,22%] pour les crédits à moyen terme et entre [8,33% à 9, 36%] pour les crédits à long terme. Le taux de bénéfice annuel de l'opération baisse donc selon la durée du terme. Par contre le marché des BTA offre un taux qui augmente avec la durée de l'échéance. Rien que

pour un BTA à partir de 52 semaine c'est-à-dire à moyen terme, le taux fluctue entre [13,31% à 18, 74] (supérieur à ceux du marché de crédit au secteur privé).

De ce fait ces quelques banques, comme toutes entreprises à la recherche de profit par le biais de leurs opérations, se placent naturellement comme des oligopoles et préfèrent en outre miser sur les BTA, dont le taux d'intérêt est plus important et cela dans un délai relativement court, au détriment des financements des investissements c'est-à-dire des emprunts à moyen et long terme.

Par ailleurs, ces banques à Madagascar sont des banques des affaires et de dépôts qui n'accordent pas trop d'importance au crédit à long terme du fait de leur statut même. Alors, carte que la faiblesse du niveau d'épargne joue un rôle dans la faiblesse des financements des investissements (crédit à long et court terme), mais la structure du secteur financier y porte une grande responsabilité aussi.

Les financements des entreprises notamment leurs investissements étant donc marginaliser à causes de la caractéristique financière du pays lui-même. En plus le coût de financement (débiteur), plutôt produit des positions monopoles des banques que des taux de refinancement de la banque centrale, dont le niveau peut atteindre le 24% est très couteux pour les entreprises malagasy et inaccessible pour les micro-entreprises. Cela vient donc freiner l'activité économique par le faible niveau d'investissement qui vient à son tour diminuer la rentabilité économique des investissements. Formant de ce fait un genre de cercle vicieux pour les PME car dégradant leurs exigibilités à l'égard des exigences du secteur financier.

Dans une telle économie financière le taux d'intérêt constitue une variable explicative fondamentale des demandes de crédits et l'élasticité de l'offre et de la demande de crédits à ce premier est à la base de tout résultat. Cette élasticité de demande de crédit au taux d'intérêt pour Madagascar reste inconnue mais le fait montre bien que les entreprises préfèrent se contenter de leur faible capacité d'autofinancement que de se lancer avec le taux d'intérêt employé actuellement par les banques. Les statistiques montrent que 80%¹⁸ des entreprises à Madagascar déclarent leurs investissements comme le fruit d'un autofinancement Ce qui pourrait représenter un signe d'inefficience potentielle du système d'intermédiation financière.

¹⁸ INSTAT, BCM : Projections de l'équipe Banque mondiale, 2013

Avec la tendance actuelle vers un désendettement de l'Etat, pour les dettes bilatérales, le concours exagéré de ce premier dans le secteur financier de son pays est devenu très pratique, et ceci au détriment de son secteur privé. Pire encore pour Madagascar, avec cette caractéristique financière et une économie qui souffre constamment de contraintes budgétaires, l'Etat absorbe une grande partie des capitaux disponibles du secteur financier et laissant très peu pour les entreprises.

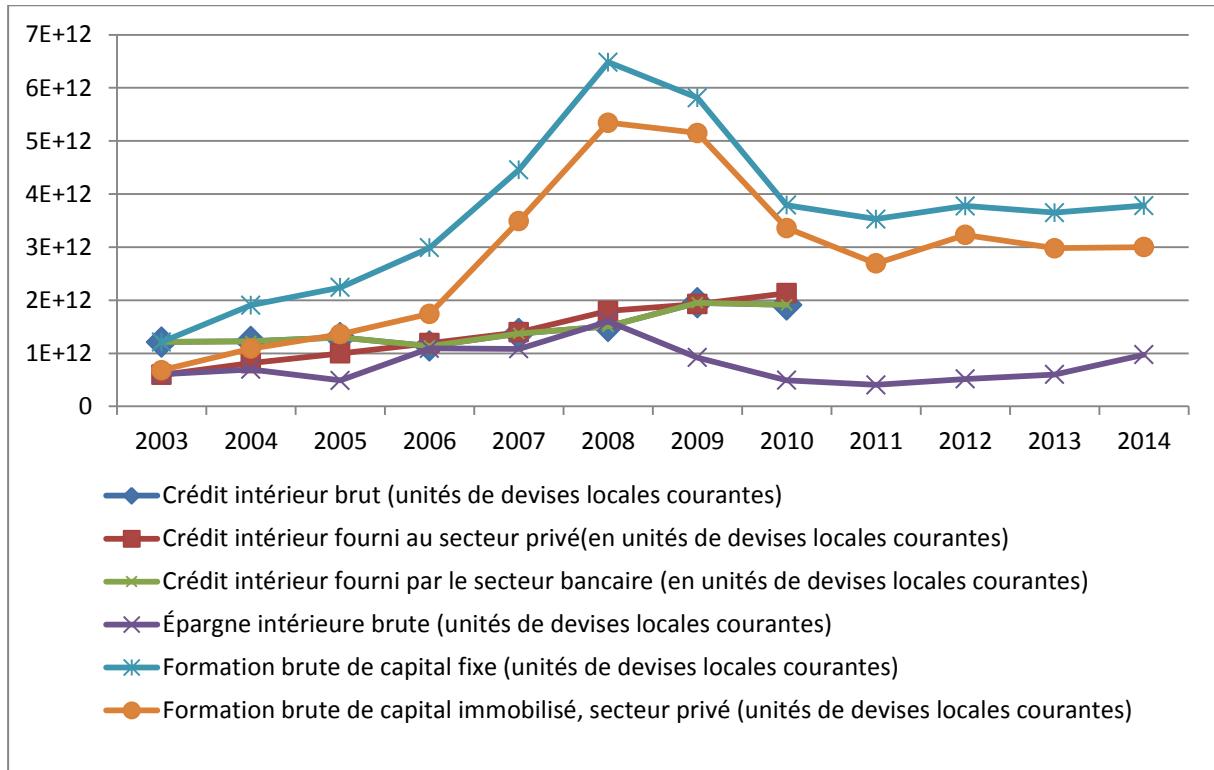
Le secteur financier malgache est aussi le reflet de l'économie réelle. Les imperfections du marché réel, avec une large partie de la population tenue en dehors l'économie monétaire, entraînent une faible intégration des agents économiques au secteur financier. Par conséquent les échanges monétaires qui sont la base du développement de ce dernier sont très peu développés.

Cette caractéristique d'économie d'endettement avec plus de 70% de la population en dessous du seuil de pauvreté, les formes classiques de l'intermédiation financière (le réseau bancaire principalement) ne peuvent suffire à mobiliser l'épargne et à répondre à la demande de crédit. Occasionnant de ce fait une inadéquation entre les demandes et l'offre de crédit.

1.3. PERSISTANCE DE CES MAUX ET CARACTERISTIQUES

Après avoir dégagé à partir des chiffres statiques les caractéristiques financière du pays, essayons par le biais du graphique suivant d'analyser cette dernière de manière dynamique.

Graphique 5 : Evolution des indicateurs financiers et du FBCF (Madagascar)



Source : investigation de l'auteur à partir des données de la banque mondiale et FMI

Cette période de 2003 à 2009 a été marquée par un fort accroissement du PIB de Madagascar. Le taux de croissance était 7,1% en 2008 et la période s'est soldée avec la crise économique de 2009. De ce fait, cette graphique montre bien les caractères du pays concernant les investissements et le secteur financier surtout. L'autre intérêt de cette graphique c'est qu'il nous permet de faire une analyse dans une bonne conjoncture économique. Ceci dit que les indicateurs affichent bien leurs caractéristiques, contrairement à la période poste crise 2009 durant laquelle l'effet de cette dernière n'est pas négligeable : la valeur des indicateurs chute et les problèmes se sont aggravés. Cependant les courbes gardent leurs hiérarchies même pendant la mauvaise conjoncture après la crise.

Le premier constat est que le niveau d'investissement présenté ici par la courbe de la formation brute de capital fixe (FBCF) dépasse de loin celui du crédit intérieur brut qui est censé financer cette première et donc le rapprocher en valeur. Ceci s'explique par différents facteurs. En effet, cette FBCF est composée par la production et acquisition des biens durables par les ménages, les entreprises et l'Etat confondus et notamment les IDE. Ce premier ne permet pas de tirer une conclusion. Mais en tenant compte du niveau de formation brute des capitaux immobilisés (FBC Immobilisés) du secteur privé uniquement dont le niveau suit de près celui du FBCF, cet écart important dessine la réalité du pays dans laquelle

le secteur privé investisse beaucoup plus même si le crédit à l'économie accordé par le secteur financier est faible ou encore le secteur réel finance leur activité par des sources étrangères au secteur financier. Cette situation reflète donc la forte intensité d'autofinancement des unités de production de l'économie Malagasy et reflète aussi la place importante des IDE ou en d'autres mots des financements extérieurs des investissements dans cette dernière.

Le deuxième constat c'est la superposition presque parfaite de la courbe de crédit intérieur brut et celle du crédit intérieur fourni par le secteur bancaire. Ceci reflète la caractéristique financière de l'économie Malagasy : une économie d'endettement prédominée fortement par le secteur bancaire. Ce dernier occupe plus de 90% de l'actif total du secteur financier et plus de 90% des opérations totales de crédit à l'économie. Certes il y a les microfinances mais leur contribution reste encore faible en termes de valeur car ils opèrent avec des chiffres (liquidités) relativement faibles et leurs opérations sont très restreintes. C'est pourquoi le secteur bancaire reste encore l'As dans tout le domaine de financement depuis et jusqu'à nos jours.

Le troisième constat concerne l'écart permanent, affiché par le graphique, entre l'épargne intérieur brute et le crédit brut. Cette insuffisance d'épargne est un des maux chroniques de l'économie Malagasy. En effet, le revenu national est absorbé presque en totalité par la consommation au détriment de l'épargne. Cependant, une augmentation de cette dernière a été enregistrée en 2006 jusqu'à 2009. Pendant cette période, le niveau d'épargne brute s'aligne au niveau du crédit brut qui reste quasi-constant. Toutefois pendant cette même période, la FBC immobilisé du secteur privé prend son envol avec une remonté en flèche. Cette remonté est encore une fois expliquée par l'entrée massive des IDE et l'autofinancement des entreprises. Mais elle reflète une fois de plus un certain vide entre le secteur financier et le secteur réel de Madagascar.

Section 2 : AUTRES FACTEURS ENTRAVANT LE FINANCEMENT DES ENTREPRISES PRIVEES PAR LE SECTEUR FINANCIER

Comme déjà avancé un peu plus haut, les caractéristiques de l'entreprise elle-même peuvent constituer une entrave à son accès au financement.

2.1. CARACTERISTIQUES DES ENTREPRISES MALAGASY

Bon nombre d'entreprise Malagasy étant informelle, ne détient qu'une part très faible de marché, affiche un risque élevé pour leur projet qui souvent aussi difficile à contrôler soit à cause des caractéristiques du projet soit à cause du désenclavement du territoire où se déroule le projet (faible recouvrement territorial des banques). Dans cet environnement rempli de risque et signal peu de rentabilité, ces banques au lieu d'adopter une forte prime de risque qui attirera encore les entreprises à projets risqués, optent pour une sélectivité de l'offre de crédit. Pour cela elles exigent des garanties de solvabilités, qui sont des caractères souvent absents chez les entreprises Malagasy ou les projets offert par un entrepreneur Malagasy qui part souvent d'un départ zéro en terme financier. Ces garanties de solvabilité sous forme d'hypothèque atteint jusqu'à 100 à 300% de la valeur du crédit octroyé. Alors cette sélectivité donne un privilège aux clients potentiels ou riche, fidèle et surs qui sont pile poil des caractéristiques des grandes entreprises ayant déjà accès à ce secteur. Ces grandes entreprises ont donc la possibilité d'améliorer leurs sors et renforcer ces critères requises par les banques. C'est un genre de cercle vicieux pour le financement des investissements des PME à Madagascar.

En outre, les investissements des entreprises dans l'artisanat qui ont un poids important dans le tissu industriel sont bloqués par la faible modernisation de leurs propres activités. En effet, les activités de ces entreprises n'ont qu'un développement très limité car dépendent faiblement des évolutions technologiques. En plus elles n'ont d'une part, qu'un part de marché intérieur très petit. Et d'autre part, elles opèrent au commerce international sur un de marché fortement concurrentiel car presque tous les PED y opèrent, et où les prix fluctuent fortement et tendent à la baisse. De ce fait, les investissements dans ce secteur sont très peu motivés, évoluent lentement.

Toutefois le taux largement supérieur au taux directeur reflète aussi bien la situation de monopole des banques qu'une prime de risque. Ce dernier constat permet de confirmer que la nationalité étrangère de presque la totalité des banques n'a qu'un rôle minime dans leur prix de crédit. Banque de nationalité Malagasy ou pas, la situation serait toujours similaire dans ce même environnement rempli de risque, d'instabilité et de petit nombre d'offreur de crédit.

Aussi, même parmi les entreprises formelles il y a peu de bilans d'une qualité de transparence satisfaisante pour que la banque puisse prendre un engagement. Seules les

sociétés anonymes sont astreintes à présenter des comptes audités. Une large partie du tissu des entreprises malgaches ne peut offrir une lisibilité et une vérité des comptes qui puissent autoriser un crédit. La mise en place en cours d'une centrale des bilans par la BCM et d'une centrale des risques va améliorer cette situation.

2.2. LE COUT DE FINANCEMENT DES BANQUES ET IMFs

Une solution se présente pour remédier tous ces problèmes, ce sont les IMFs. Elles cherchent à couvrir le max de territoire non couvert par les banques, à gérer les projets risqués des entreprises formelles et informelles, et accorde des petits prêts selon les besoins des micros et petites entreprises. Cependant ces IMFs assurent en priorité les besoins d'exploitation des entreprises (plus de 60% de leur opération de crédit) et dans le moindre mesure ces besoins de financement de moyen et long terme (inférieur à 15% de leur activités). En plus elles sont souvent affiliées à une banque ou y procurent leur fond pour leurs opérations. De ce fait, leurs taux d'intérêt peuvent excéder ceux des banques, c'est qui n'arrange pas les choses.

Alors les IMFs est une chose pour l'amélioration des accès au financement des entreprises malagasy mais elles restent cependant des « petites banques » en terme de coût de financements. Par conséquent, certains obstacles avancés ci-dessus pour le cas des banques persistent malgré l'émergence des IMFs.

Il y a aussi l'inadéquation entre les politiques (monétaires et industrielles) de l'Etat. En effet, l'assainissement du secteur financier a été conduit dans le cadre plus général d'une réforme de la politique monétaire. L'élévation des taux d'intérêt décidée alors pour la protection de la monnaie du pays, vise aussi à attirer les dépôts bancaires et à les fixer à terme. La libéralisation des taux débiteurs permet d'accroître la rentabilité des prêts consentis par les banques. Mais toutes ces mesures ne font que créer une barrière de coût pour les PME et les microentreprises.

2.3. FORTE LIQUIDITE DU SYSTEME FINANCIER

Ce niveau de liquidité ou encore de volatilité des ressources du système financier est mesuré par le *ratio de structure du crédit* : rapport entre les dépôts à vue et les dépôts à terme. Ce problème de liquidité peut expliquer le faible volume du crédit à moyen et long termes. En effet, la part en augmentation des dépôts à vue par rapport aux dépôts à terme (plus facilement transformables en crédit à moyen terme) indique l'instabilité des ressources du système

financier. Les agents économiques peuvent retirer leurs dépôts à vue à tout moment et les utiliser davantage dans la consommation que dans l'investissement.

Pour Madagascar, ce ratio atteint presque 500% : les dépôts à vue atteignent presque 500% des dépôts à termes. Pour plus de précision, pour les banques et établissement financiers, ce ratios est de 481,77% en 2011 ; 410,22% en 2012 et 494,13% en 2013.

Cette grande liquidité du système financier représente aussi un risque élevé d'inflation. Un risque que les banques prennent en considération dans leur taux d'intérêt.

Section 3 : RECOMMANDATIONS ET PERSPECTIVES

Suite à ces constats divers, exposons dans cette dernière section quelque solution pour rendre ces financements du secteur financier (formel ou semi-formel) favorables aux entreprises privées à Madagascar.

Les banques et IMFs étant des entreprises parmi tant d'autres, à la recherche de profit sur leurs activités. C'est pourquoi les perspectives suivantes s'intéressent à des actions qui s'émanent nécessairement de l'Etat et des entreprises privées.

3.1. ACTIONS DE L'ETAT

Il est toujours avancé comme solution l'amélioration du « climat des affaires » pour dissimiler les incertitudes dans la question de financement. Motiver les investissements peu risqués et motiver les banques et établissements financiers.

L'établissement des marchés de titres est primordial. Ainsi que l'établissement d'une concurrence saine dans le secteur bancaire, c'est-à-dire autoriser l'entrer pour d'autres banques surtout les banques d'investissement et des opérations de bail. Ces dernières sont relativement bénéfiques pour les investissements du secteur industriel du pays car la plupart des projets modernes se trouvent bloqués dans la question de financement des constructions ou d'acquisition d'infrastructure et d'immobilisation nécessaires. Et en plus ce bail atténue le risque de détournement et de gaspillage de fonds que craignent les banques.

Les règlementations doivent motiver et assurer une facilité d'entrée ou de passage à un statut de société par action. Une mesure qui doit être accompagnée par l'établissement officiel et le développement du marché financier. Cette action permettra aux entreprises

d'avoir d'autres possibilités pour le financement de leur investissement et de réduire le risque de liquidation car elles peuvent différentier leurs créanciers.

Et, étant qu'autorité monétaire l'Etat peut contrôler ce taux d'intérêt, en le tirant à la baisse à partir du taux de refinancement des banques (taux directeur) et en assurant le contrôle des taux utilisés par les banques secondaires. Un taux qui reflète actuellement une position de monopole.

3.2. UNE COOPERATION PUBLIQUE-PRIVEE

Les solutions suivantes sont relativement extrêmes dans le cadre de l'économie contemporaine libéralisée, mais envisageables pour un esprit de développement.

L'Etat peut créer une banque d'investissement, pour lancer ces PME. Dans ce cas le problème de coût élevé de financement sera atténué. Mais pour éviter une faillite de l'Etat ou une action anti-concurrence, l'accès à ce financement devrait se limiter au lancement du projet des entreprises uniquement et pour la suite de leurs exploitations elles devraient s'intégrer dans le système financier.

L'Etat peut encore y intervenir comme actionnaire minoritaire ou actionnaire simple sans droit de vote en vue de lancer le projet de l'entreprise et puis se retire peu à peu pour laisser la place au secteur privé et au système financier. La préférence pour la part minoritaire de l'Etat s'explique par le fait que dans le cas où cette part est majoritaire alors l'Etat peut contrôler l'entreprise à sa guise. Or comme la majorité des cas, les entreprises publiques, gérées par l'Etat à peu de chance de se développer ou à une grande chance de tomber en faillite.

L'idée est donc de matérialiser les idées innovatrices via le financement et non pas de les lancer à quelconque niveau de la concurrence ce qui constituera une politique anti-concurrence dans ce cas. Alors une fois que le projet tienne debout, sur le marché, l'Etat se retire et c'est à la concurrence et au marché de régler la suite. Cela implique donc un bon esprit d'entrepreneuriat de la part des entreprises bénéficiaires.

L'Etat peut aussi lancer les programmes sur les volets suivants en coopération avec les institutions du secteur financier:

- Faciliter et motiver l'extension des réseaux de microfinance et bancaires pour couvrir les 116 districts formant les 22 régions de Madagascar.

- Promouvoir et adapter le système de crédit à caution solidaire.
- Développer les autres formes de financement.
- Développer les infrastructures pour motiver les investissements.
- Développer le système de diffusions d'information sur le marché.
- Améliorer la fluidité du marché.

3.3. AMELIORATION DU SYSTEME DE FINANCEMENT

Cette tâche est nécessairement confiée aux institutions du secteur financier pour qu'elles adaptent leurs produits aux besoins du marché. Ces institutions doivent à la fois panser leur profit et penser au développement du pays.

En se référant au principe: les crédits font les dépôts, c'est-à-dire que les financements accordés à l'économie (ménages et entreprises) reviennent dans les banques sous forme de dépôts, les banques devraient miser plus sur la facilité de crédit au lieu de chercher à attirer les épargnes dans un pays dont le niveau de revenu est très bas.

Le système bancaire doit s'adapter à fournir encore plus de services bancaires efficaces en se référant au cas des Pays émergents. Une promotion de ce secteur est souhaitable afin d'établir la concurrence entre les Banques et la multiplication de leurs Agences. Il faudra alors que la concurrence soit suffisamment vive à l'intérieur de ce secteur pour que les Banques soient encore beaucoup plus incitées à rechercher de nouveaux clients en dehors de leurs sources traditionnelles.

De ce fait une diminution des taux d'intérêts assignés au crédit et une augmentation de ceux assignés aux dépôts, accompagnés des produits incitatifs divers, serait d'un grand pas vers une meilleure solution. Avec cette mesure, les banques motiveraient l'épargne à long terme. Cela permet de réduire la volatilité (un dépôt à court et moyen terme qui peuvent être retirés par les déposants à tout moment) de leurs ressources et assurant par la même occasion l'augmentation de leur capacité à octroyer des crédits de moyen et long terme.

Conclusion du CHAPITRE V

Les données ont montré que la caractéristique financière de l'économie malagasy est celle d'une économie d'endettement, dominée par le secteur bancaire avec plus de 90% de l'actif total du secteur. L'impact de celle-ci sur le financement des exploitations et expansions des entreprises est immense. Cette caractéristique réduit la possibilité de financement des investissements des entreprises, notamment ceux des PME et des microentreprises. Ces dernières se trouvent d'une part face à une difficulté d'accès au financement du secteur financier à cause de leurs propres caractéristiques et des conditions et prix qu'imposent les banques pour sélectionner les emprunteurs. Et d'autre part, se trouvent face à une faible capacité d'autofinancement. Les IMFs étant adoptées comme remèdes, restent toujours comme des « petites banques » en termes de coût de financement. Certains problèmes persistent de ce fait. Alors quelques recommandations et perspectives ont été avancées. Ces derniers consistent à des tâches attribuées essentiellement à l'Etat qui peut améliorer à la fois les deux secteurs pour renforcer leur relation. Et dans une moindre mesure mais pas petite, à chacun de deux secteur eux même.

Conclusion de la PARTIE II

L'analyse faite nous permet de conclure que les dépôts à vue dominent largement sur les dépôts à terme. Ce qui justifie la précarité de la disposition monétaire au niveau du secteur financier malagasy. Du point de vue des crédits octroyés, l'analyse de l'évolution globale et par nature de ceux-ci affirme que ces institutions misent plus sur les crédits de court terme que les crédits à moyens termes, et pire encore pour les crédits de longs termes qui représentent leur part dans le financement des investissements des entreprises. Cela résulte d'autant par le faible niveau des dépôts à termes que par le niveau élevé de risque que représentent les entreprises malagasy. Par ailleurs, ces banques se placent dans une situation de monopole et aucune d'elle n'est spécialisée dans le financement des opérations d'investissement.

Cette partie porte à confirmer que le secteur financier, formel et semi-formel, contribue et indispensable au financement des entreprises malagasy. Ces dernières ont une très faible capacité d'autofinancement. Cependant, cette contribution reste encore très faible et loin d'être favorable aux développements de ces entreprises. L'étude statistique concentrée sur l'analyse des données disponibles prouve cette affirmation. D'où la réponse à notre problématique : « Dans quelle mesure le secteur financier assure-t-il un financement favorable au développement des entreprises privées ? ». Pour y remédier, une intervention de l'Etat est indispensable. Il peut agir pour améliorer à la fois le sort des deux secteurs. Mais chaque secteur a aussi des mesures et initiatives à prendre.

CONCLUSION GENERALE

Les opérations d'exploitation comme les investissements sont des opérations vitales pour toutes entreprises. Les premières désignent toutes activités journalières qu'elles font entant qu'entreprise. Quant aux secondes, ils désignent l'acquisition de bien de production par ces dernières. Ils se présentent sous nombreuses formes qui peuvent être classées selon leur nature (corporelle, incorporelle,...), selon l'objectif de l'acquisitions (renforcement de capacité, de productivité,...) et selon leur dimension géographique (IDE, investissement national,...). Chacune de ses opérations peut être financée soit par les ressources internes de l'entreprises : c'est l'autofinancement, soit par des ressources externes : auprès du secteur financier. Ce dernier qui est formé par des institutions financières diverses et des marchés (financier) divers. Ces deux compartiments du secteur financier offrent chacun des modalités de financement différentes pour les entreprises. Les premières offrent différent produit classé sous le nom de financement intermédiaire et les derniers offrent des financements qualifiés de financement direct.

Nombreuses théories ont été établies pour ces deux types de financement. A l'instar de Schumpeter et de Hicks qui ont accordé respectivement d'importance au financement intermédiaire par les banques et au financement direct sur le marché financier. En outre, d'autres auteurs comme Diamond, Yosha, etc se sont focalisés sur l'approfondissement des relations entre choix de types de financement (direct, intermédiaire) ainsi que leurs coûts et les critères de l'entreprise auteur de l'investissement.

Quant à Madagascar, l'analyse faite montre que la croissance économique du pays est fondée sur une structure très instable : le tourisme et les IDE, contrôlés plus par le reste du monde que par le pays lui-même. Le secteur industriel étant très peu développé, les investissements du secteur se trouvent à un niveau très bas, représenté surtout par les IDE et dans une très faible part par les investissements des entreprises Malagasy (PME et micro-entreprises). La contribution du secteur industriel à croissance du pays est présentée de ce fait par les IDE et non par les PME qui forment une grande partie du tissu industriel et du secteur privé de Madagascar. Par ailleurs, le pays est financièrement caractérisé par une économie d'endettement marqué par une forte domination du secteur bancaire et un état embryonnaire du marché financier qui se réduit au marché des BTA pour le financement des activités publiques (Etat). En plus, Ces banques, comptant quelques firmes au nombre de onze (11), sont des banques d'affaires et de dépôts et sans aucune banque d'investissement. Elles se

trouvent alors dans une position de monopole, utilisent un taux d'intérêt très élevés, exigent des conditions trop coûteuses pour les entreprises, et accordent moins d'importance aux opérations de financement des investissements. Or Ces entreprises n'ont pas d'autres choix, si elles veulent développer leurs activités, que de s'endetter auprès de ces banques car leur capacité d'autofinancement ne suffit pas pour satisfaire leur besoin d'expansion. En outres ces entreprises étant à grande partie informelles, présentant un grand risque informationnel et des risques quant à leur solvabilité et aux caractéristiques de leur projet.

Ces faits engendrent une inadéquation entre le besoin de financement des entreprises privées et les produits offerts par le secteur financier. Et ils viennent obstruer la contribution de ce dernier au financement de ces premières.

Par ailleurs il y a les IMFs qui forment le secteur financier « semi-formel », interviennent pour combler les fossés entre le secteur financier formel et les entreprises. Ceci en s'intéressant particulièrement aux PME et microentreprises et leurs besoins, et en manipulant des projets risqués. Cependant ces institutions ont encore des routes à faire pour pouvoir accomplir ce tâche car leurs coûts de financement et autant plus chère que ceux des banques, leur capacité reste limitée au financement d'exploitation de court et moyen terme. Certains problèmes persistent de ce fait.

C'est pourquoi l'Etat devrait y intervenir pour réduire ces fossés. Il peut élaborer des règlementations afin améliorer le climat des affaires, de contrôler le taux d'intérêt des banques secondaires et d'assurer un environnement propice au développement des PME et microentreprises. Il peut aussi intervenir en cherchant à réduire les risques supportés par les banques et IMFs en assurant le démarrage du projet et puis se retirer pour donner la place au secteur financier pour la survie du projet. En tout il consiste pour l'Etat d'adopter une politique bancaire au lieu d'une politique monétaire tout court et une politique ciblée des entreprises au lieu d'une politique généralisées.

Enfin, tous portent à confirmer qu'une meilleure réglementation, une bonne suivie de ces dernières ainsi que des interventions sélectives et limités de la part de l'Etat peuvent catalyser et amplifier la relation de financement entre le secteur financier et les entreprises privées à Madagascar. Aussi ces mesures permettent aux institutions financières et aux entreprises privées de prendre des initiatives pour leurs propres épanouissements. Dans ce cas le secteur financier est un levier et non plus une entrave au développement industriel du pays.

BIBLIOGRAPHIE

OUVRAGE :

- ASSIDOR Elisa, « *Théorie bancaire* », Editions La Découverte, 1996.
- DARBELET M. « *Economie de l'entreprise* », Les éditions FOUCHER, Paris 1978.
- DELAHAYE-DUPRAT Florence, « *Finance d'entreprise* », Edition Dunod, paris 2013
- DETRAGIACHE E., « *Public versus Private Borrowing: A Theory with Implications for Bankruptcy Reform* », Journal of Financial Intermediation, vol. 3, 1994.
- DIAMOND D., « *Financial Intermediation and Delegated Monitoring* », Review of Economic Studies, vol. 51, 1984.
- HICKS J., « *la crise de l'économie keynésienne* », Journal d'Oxford, 1974
- JEAN-DANIEL Guigou, LAURENT Vilanova, « *Les vertus du financement bancaire: fondements et limites* », Edition Dunod, paris 2012
- MATHIS J. « *Monnaies et Banques en Afrique Francophones* », Edition AUPELT, 1992
- PASCAL de Lima, « *Économie bancaire et croissance économique : Vers une macroéconomie renouvelée* », Edition Dunod, Paris 2012.
- SALAVA Julien, « *Analyse financière* », polycopie de cours pour master I en économie, 2015.
- SCHUMPETER J., « *Théorie de l'évolution économique, recherches sur le profit, le crédit, l'intérêt et le cycle de conjoncture* », Edition Dalloz, Paris 1926.
- YOSHA O, « *Information Disclosure Costs and The Choice of Financing Source* », Journal of Financial Intermediation, vol. 4, 1995.

RAPPORTS :

- Banque Centrale de Madagascar, « *Rapport annuel 2012* ».
- Banque Centrale de Madagascar, « *Rapport annuel 2013* ».
- Bulletin d'information de la Banque Centrale de Madagascar n°28, Septembre 2014
- Bulletin d'information de la Banque Centrale de Madagascar n°27, Juin 2014
- CREAM, cahier de recherches en analyse économique n°12/2008 : « *Etude sur la promotion de l'investissement à Madagascar* ».
- CREAM, cahier de recherches en analyse économique n°11/2007 : « *Réflexion sur la création d'un marché financier à Madagascar, volume II : essai de mobilisation* ».

- CREAM, «*L'industrie comme moteur de croissance économique à Madagascar : Identification d'une relation de long terme et de causalité*». 2013
- INSTAT, «*tableau de bord économique* », 2014 et 2015
- LOI n°2005 – 016, relative à l'activité et au contrôle des institutions de microfinance à Madagascar
- Ministère de l'économie et de la planification, «*Rapport économique et financier de Madagascar* », 2012

MEMOIRES :

- HARIMONJANANTENAINA Félicie, «*le financement de l'économie par le crédit bancaire : Cas de Madagascar de 2005 à 2009* », 2009-2010.
- KARIMBOLA Jean Philibert, «*Octroi de crédit : microfinance et banque* », 2006-2007.
- MAHAVORY Louis Nicolas, «*Les intermédiaires financiers et les financements des investissements d'entreprises : cas des Banques et Microfinance à Madagascar* », 2009-2010.

JOURNAUX :

- Express de Madagascar 05 novembre 2015
- Tribune de Madagascar

SITES WEB:

- www.bcm.mg
- www.instat.mg
- www.lafinancepourtous.com
- www.wikipédia.fr
- www.wdi.com

ANNEXES

Annexe 1 : Listes des établissements agréés au 31 décembre 2013

1. Catégories : Banques territoriales (11)

Décision	Numéro d'inscription	Date d'inscription	Raison sociale	Actionnaire majoritaire
Arrêté n° 6832/88 du 20 décembre 1988	004/Ba/1989	23 mars 1989	Banque Malgache de l'Océan Indien (BMOI)	BPCE IOM
Arrêté n° 922/91 du 19 février 1991	005/Ba/1991	19 décembre 1991	BNI Madagascar	IUB Holding
Arrêté n° 3694/91 du 20 juin 1991	006/Ba/1992	28 décembre 1992	The Mauritius Commercial Bank Madagascar SA (MCB Madagascar)	Mauritius Commercial Bank Ltd
Arrêté n° 0476/95 du 10 février 1995	007/Ba/1998	28 janvier 1998	Banque SBM Madagascar	State Bank of Mauritius Ltd
002/98-CSBF du 18 novembre 1998	008/Ba/1998	31 décembre 1998	BFV Société Générale	Société Générale
002/99-CSBF du 17 novembre 1999 modifiée par 013/2012-CSBF ⁽¹⁾ du 24 décembre 2012	009/Ba/1999	18 novembre 1999	Bank Of Africa Madagascar	African Financial Holding
002/00-CSBF du 23 juin 2000	010/Ba/2002	16 décembre 2002	Banque Industrielle et Commerciale de Madagascar	Groupe Gahood
020/06-CSBF du 12 décembre 2006	011/Ba/2007	1 ^{er} février 2007	AccèsBanque Madagascar	Access Microfinance Holding AG
001/09-CSBF du 29 mai 2009	012/Ba/2009	25 novembre 2009	BGFI Bank Madagascar	BGFI Holding Corporation SA
012/2009-CSBF du 11 septembre 2009	013/Ba/2010	13 janvier 2010	Microcred Banque Madagascar	Microcred SA
008/2010-CSBF du 30 novembre 2010	014/Ba/2011	25 mars 2011	BM Madagascar (ex-Transfer Express)	Banque des Mascareignes

⁽¹⁾ Fusion absorption de la société Equipbail Madagascar par Bank Of Africa Madagascar autorisée le 24 décembre 2012 dont les conditions suspensives n'ont été levées qu'en 2013

Source : Banque Centrale de Madagascar, « *Rapport annuel 2013* ».

2. Catégories : Etablissement Financier (5)

Décision	Numéro d'inscription	Date d'inscription	Raison sociale	Sigle
001/02-CSBF du 12 décembre 2002	003/Ef/2003	7 mars 2003	Fonds de Garantie Malgache S.A.	-
005/2006-CSBF du 29 juin 2006	006/Ef/2005	28 août 2006	BNI - Leasing	-
001/2006-CSBF du 11 avril 2006	009/Ef/2007	7 décembre 2007	Business Partners International Madagascar SME Fund	-
017/2008-CSBF du 23 décembre 2008	011/Ef/2009	20 mai 2009	Institution Financière Régionale de l'Anosy	IFRA
007/2010-CSBF du 5 octobre 2010 modifiée par 002/2012-CSBF du 3 janvier 2012	012/Ef/2011	24 mars 2011	SOLIDIS	-

Source : BCM Direction du crédit, 2015

3. Catégories : Institution de microfinance (31)

Décision	Numéro d'inscription	Date d'inscription	Raison sociale	Sigle
00006/2008-CSBF du 3 novembre 2008	01/IMF2/M/08	13 novembre 2008	Réseau OTIV de la DIANA	OTIV de la DIANA
00008/2008-CSBF du 3 novembre 2008	02/IMF3/NM/08	13 novembre 2008	Société d'Investissement pour la Promotion des Entreprises à Madagascar	SIPEM
00009/2008-CSBF du 3 novembre 2008 modifiée par 001/2010-CSBF du 14 avril 2010	03/IMF2/M/08	13 novembre 2008	Réseau OTIV Antananarivo	OTIV Antananarivo
00010/2008-CSBF du 3 novembre 2008	04/IMF2/M/08	13 novembre 2008	Réseau OTIV de la SAVA	OTIV de la SAVA
00011/2008-CSBF du 3 novembre 2008	05/IMF3/NM/08	13 novembre 2008	Première Agence de Microfinance	PAMF
00004/2008-CSBF du 3 novembre 2008	07/IMF2/NM/09	29 janvier 2009	Vola Mahasoa S.A.	-
00013/2008-CSBF du 3 novembre 2008	08/IMF1/NM/09	9 février 2009	Mampita	-
00012/2008-CSBF du 3 novembre 2008	09/IMF2/NM/09	25 mars 2009	Mada Credito	-
00003/2008-CSBF du 3 novembre 2008	10/IMF2/NM/09	20 mai 2009	Fanampiana Ivoarana S.A.	-

00005/2008-CSBF du 3 novembre 2008	11/IMF2/M/09	20 mai 2009	Mutuelle d'Epargne et de Crédit de l'INSCAE	MECI
00007/2008-CSBF du 3 novembre 2008	12/IMF1/NM/09	20 mai 2009	Mamelasoa S.a.r.l	-
004/09-CSBF du 29 mai 2009	13/IMF2/M/09	10 juin 2009	Réseau «OTIV Alaotra Mangoro»	-
005/09-CSBF du 29 mai 2009	14/IMF2/M/09	10 juin 2009	Réseau des OTIV Toamasina zone «littoral»	-
006/09-CSBF du 29 mai 2009 modifiée par 011/2012-CSBF du 5 décembre 2012	15/IMF3/M/09	10 juin 2009	Coopératives d'Epargne et de Crédit Agricole Mutuels	CECAM
020/08-CSBF du 23 décembre 2008	16/IMF1/NM/09	22 juin 2009	ONG Vahatra	-

018/08-CSBF du 23 décembre 2008	17/IMF3/NM/09	6 août 2009	Agence de Crédit pour l'Entreprise Privée-A/CEP Madagascar	A/CEP Madagascar
021/08-CSBF du 23 décembre 2008	18/IMF1/NM/09	6 août 2009	Crédit Epargne Formation	CEFOR
003/09-CSBF du 29 mai 2009	19/IMF1/NM/09	19 octobre 2009	Soahita	-
009/2009-CSBF du 17 août 2009	20/IMF1/NM/09	19 octobre 2009	Mutua Fide Microfinance	-
013/2009-CSBF du 19 octobre 2009	21/IMF2/M/09	20 octobre 2009	Réseau Tahiry Iam'onjena Amin'ny Vola	TIAVO
016/08-CSBF du 23 décembre 2008	22/IMF2/M/09	3 novembre 2009	Mutuelle de Mandrare	-
002/09-CSBF du 29 mai 2009	23/IMF1/NM/09	9 décembre 2009	Harmonisation pour la Réalisation d'un Développement Intégré	HARDI-Finance
010/2009-CSBF du 17 août 2009	24/IMF1/NM/09	12 janvier 2010	Tahiry Iombonan'ny Tantsaha Eto Madagasikara	TITEM
011/2009-CSBF du 17 août 2009	25/IMF1/NM/10	16 mars 2010	Organisme Diocésain de Microcrédit	ORDIMIC
015/2009-CSBF du 18 décembre 2009	26/IMF1/NM/10	16 mars 2010	Vakinankaratra Tsimisaramianakavy	VATSY
016/2009-CSBF du 18 décembre 2009	27/IMF1/NM/10	2 septembre 2010	AGRICRED	-
003/2011-CSBF du 22 mars 2011	28/IMF1/NM/11	11 octobre 2011	Organisation pour le Développement de la Région de Diégo Suarez	OORD
001/2011-CSBF du 22 mars 2011	29/IMF2/NM/11	24 novembre 2011	Entreprendre à Madagascar Finances S.a.r.l.	EAM FINANCES S.a.r.l.
002/2011-CSBF du 22 mars 2011	30/IMF1/NM/12	3 janvier 2012	APEM PAIQ S.A.	-

001/2012-CSBF du 3 janvier 2012	31/IMF2/M/12	12 mars 2012	OTIV BOENY Mahajanga	-
006/2012-CSBF du 7 juin 2012	32/IMF1/NM/12	19 décembre 2012	Programme d'Appui aux Petits Métiers	PAPM

Source : Banque Centrale de Madagascar, « *Rapport annuel 2013* ».

Annexe 2 : Quelques formules

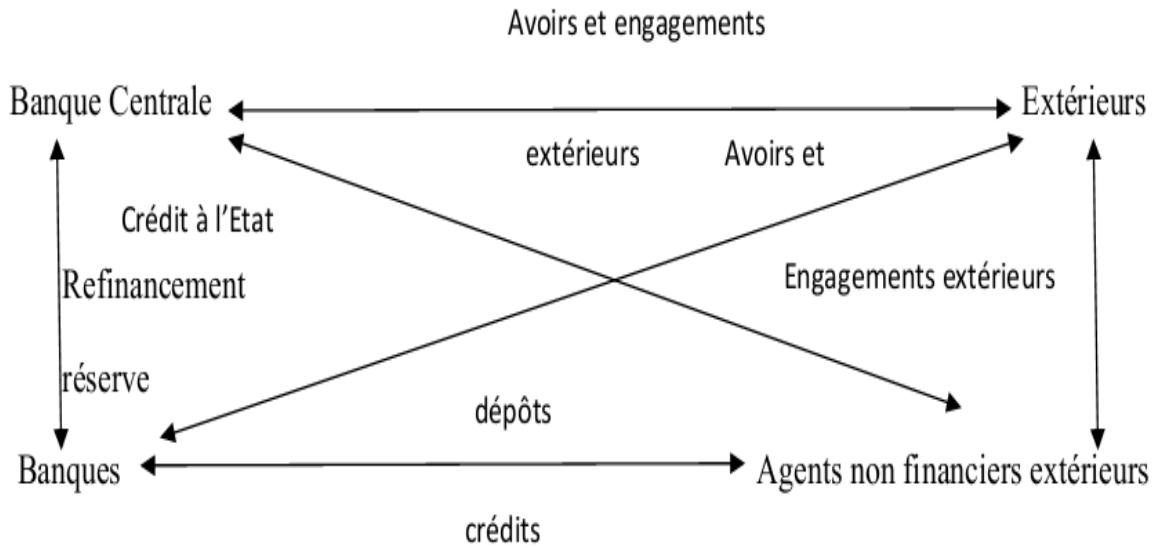
$$\text{Taux d'intermédiation} = \frac{\text{financement accordé par le secteur financier}}{\text{somme des financements obtenu par les agents non financiers}}$$

$$\text{Poids du secteur financier} = \frac{\text{total des actifs du secteur financier}}{\text{PIB}}$$

$$\text{Engagement liquide du secteur financier par rapport au PIB} = \frac{M2 \text{ ou quasi-monnaie émises}}{\text{PIB}}$$

$$\text{Ratios de structure de crédit} = \frac{\text{depôt à vue}}{\text{depôt à terme}}$$

Annexe 3 : Circuit de financement



Source : MATHIS J. « Monnaies et banques en Afrique Francophone », éd. AUPELT, 1992, p.19

Annexe 4 : Taux d'intérêt débiteur et créditeur en 2015

	janv-15		févr-15		mars-15		avr-15		mai-15		juin-15		juil-15		août-15	
	MIN	MAX														
B -TAUX CREDITEURS	0,00	14,00	0,00	12,00	0,00	15,00										
B1 - Dépôts en MGA																
Depots à vue	0,00	12,00	0,00	12,00	0,00	12,00	0,00	12,00	0,00	12,00	0,00	9,00	0,00	9,00	0,00	9,00
Depots à terme	0,15	14,00	0,15	12,00	0,15	15,00	0,15	15,00	0,50	15,00	1,00	15,00	1,00	15,00	1,00	15,00
< 3 mois	2,00	8,75	2,00	8,75	2,00	8,50	2,00	9,00	2,00	9,00	2,00	9,00	2,00	9,00	2,00	9,00
3 mois < 6 mois	2,25	11,00	2,25	11,00	2,25	11,00	2,25	11,00	2,25	11,00	2,25	9,10	2,00	9,10	2,00	9,10
6 mois < 1 an	0,15	10,10	0,15	10,90	0,15	11,00	0,15	11,00	0,50	11,00	2,00	11,00	2,00	11,00	2,00	14,00
1 an < 2 ans	1,00	14,00	1,00	12,00	1,00	15,00	1,00	15,00	1,00	15,00	1,00	15,00	1,00	15,00	1,00	15,00
Bons de caisse	1,50	9,75	1,50	9,75	1,50	9,75	1,50	9,75	1,50	9,75	1,50	12,00	1,50	9,75	1,50	9,75
3 mois < 6 mois	1,50	8,50	1,50	8,50	1,50	8,50	1,50	8,50	1,50	8,75	1,50	9,00	1,50	9,00	1,50	9,00
6 mois < 1 an	3,50	8,50	3,50	8,50	3,50	8,50	3,50	8,50	3,50	8,75	3,50	8,75	3,50	8,75	3,50	8,75
1 an < 2 ans	3,30	9,75	3,30	9,75	3,30	9,75	3,30	9,75	3,30	9,75	3,30	12,00	3,30	9,75	3,33	9,75
Ressources diverses	0,00	9,05	0,00	11,50	0,00	11,50	0,00	11,50	0,00	11,50	0,00	11,50	0,00	11,50	0,00	11,50
- Certificat de dépôts	3,00	5,75	3,00	5,75	3,00	5,75	3,00	5,75	0,00	5,75	3,00	5,75	3,00	5,75	3,00	5,75
- Compte d'épargne à régime spécial	0,00	9,05	0,00	11,50	0,00	11,50	0,00	11,50	0,00	11,50	0,00	11,50	0,00	11,50	0,00	11,50
- Autres ressources	0,00	6,00	0,00	6,00	0,00	6,00	0,00	6,00	0,00	6,00	0,00	6,00	0,00	6,00	0,00	6,00

	janv-15		févr-15		mars-15		avr-15		mai-15		juin-15		juil-15		août-15	
	MIN	MAX	MIN	MAX	MIN	MAX	MIN	MAX	MIN	MAX	MIN	MAX	MIN	MAX	MIN	MAX
I - TAUX DE BASE	13,80	24,00	13,80	24,00	13,80	24,00	13,80	24,00	13,80	24,00	13,80	24,00	13,80	24,00	13,80	24,00
II - CONDITIONS GENERALES																
A - TAUX DEBITEURS	0,00	60,00	0,00	60,00	0,00	60,00	0,00	60,00	0,00	60,00	0,00	46,80	0,00	46,80	0,00	47,00
A1 - Crédits aux entreprises en MGA																
Crédits à Court Terme	0,00	60,00	0,00	60,00	0,00	60,00	0,00	60,00	0,00	45,00	0,00	46,80	0,00	46,80	0,00	47,00
- Escompte de papier commercial local	8,00	24,40	8,00	24,40	8,00	24,40	8,00	24,40	8,50	22,40	8,50	22,40	7,50	22,40	6,57	23,84
- Mobilisations de Créances sur l'étranger																
- Mobilisations de Créances administratives	10,50	24,40	10,75	24,40	10,50	24,40	10,50	24,40	10,50	24,40	10,50	24,40	10,50	24,40	10,50	24,40
- Crédits garantis marchandises	7,75	60,00	7,75	60,00	7,75	60,00	7,75	60,00	7,75	45,00	7,75	46,80	7,75	46,80	7,75	47,00
- Crédits garantis produits	9,66	24,40	9,66	22,90	9,66	22,90	9,66	22,90	9,66	22,90	0,01	22,90	9,66	22,90	9,66	24,05
- Découverts	0,00	24,90	0,00	24,90	0,00	24,90	0,00	24,90	0,00	24,90	0,00	24,90	0,00	24,90	0,00	24,90
- Mobilisations de ventes à crédit	8,60	20,90	8,60	20,90	8,60	20,90	5,50	20,90	5,50	20,90	5,50	20,90	5,50	20,90	5,50	20,90
- Crédit de faisance- valoir	24,40	24,40	24,40	24,40	24,40	24,40	15,90	24,40	24,40	24,40	24,40	24,40	24,40	24,40	24,40	24,40
- Préfinancement de collecte de produits	10,50	24,40	10,50	24,40	10,50	24,40	10,50	21,00	10,50	21,00	11,00	21,00	11,00	21,00	10,00	21,00
- Autres crédits à court terme	0,00	24,40	0,00	24,40	0,00	24,40	0,00	24,40	0,00	24,40	0,00	24,40	0,00	24,40	0,00	24,40
Crédits à Moyen Terme	0,00	60,00	0,00	60,00	0,00	60,00	0,00	60,00	0,00	60,00	0,00	46,80	0,00	46,80	0,00	47,00
. Crédits à l'équipement																
dont : - crédits aux entreprises	0,00	22,40	0,00	22,40	0,00	22,40	0,00	22,40	7,70	22,40	0,50	22,40	0,50	22,40	0,50	22,16
- crédits aux particuliers	0,00	60,00	0,00	60,00	0,00	60,00	0,00	60,00	0,00	60,00	0,00	46,80	0,00	46,80	0,00	47,00
. Crédits à l'habitat																
dont : - crédits aux promoteurs immobiliers	7,00	19,90	7,00	21,90	7,00	21,90	7,00	21,90	7,00	21,90	7,00	21,90	7,00	21,90	7,00	17,77
- crédits aux particuliers	0,00	38,00	0,00	38,00	0,00	38,00	0,00	38,00	0,00	38,00	0,00	38,00	0,00	38,00	0,00	38,00
- Autres crédits à moyen terme	7,00	19,80	7,00	24,40	1,09	19,90	1,09	19,90	1,09	19,80	1,09	19,90	1,09	22,00	1,07	23,47
Crédits à Long Terme	0,50	19,90	0,50	19,90	0,50	19,65	0,50	19,80	0,00	19,65	0,50	19,65	0,50	19,65	0,50	19,65
. Crédits à l'équipement																
dont : - crédits aux entreprises	8,25	17,90	8,00	19,65	8,00	19,65	8,00	19,65	8,00	19,65	8,00	19,65	8,00	19,65	8,00	19,65
- crédits aux particuliers	3,00	19,65	3,00	19,65	3,00	19,65	3,00	19,65	3,00	19,65	3,00	19,65	3,00	19,65	3,00	19,65
. Crédits à l'habitat																
dont : - crédits aux promoteurs immobiliers	1,09	19,90	1,09	19,90	8,00	18,00	8,00	18,00	8,00	18,00	8,00	18,00	8,00	18,00	8,00	16,46
- crédits aux particuliers	3,00	19,65	3,00	19,65	3,00	19,65	3,00	19,65	3,00	19,65	3,00	19,65	3,00	19,65	3,00	19,65
. Autres crédits à long terme	1,09	19,90	1,09	19,90	8,00	18,00	8,00	18,00	8,00	18,00	8,00	18,00	8,00	18,00	8,00	16,46

Source : BCM Direction du crédit, 2015

Annexe 5 : Evolution des indicateurs économiques et financiers : 2008-2014

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
					Est.	Proj.	Proj.
Secteur réel	(variation annuelle, %, sauf indication contraire)						
PIB nominal (milliards d'Ariary)	16,049	16,803	18,469	20,073	21,895	23,860	26,142
PIB (prix constant, croissance)	7.1	-4.1	0.5	1.9	3.1	3.3	5.3
PIB non-minier (prix constants, croissance)	7.1	-4.1	0.5	1.9	2.4	1.8	4.0
Déflateur du PIB	9.1	8.5	8.6	7.9	5.8	5.5	4.0
Indice des prix à la consommation (glissement)	9.2	9.0	9.2	6.9	5.7	6.0	4.0
Indice des prix à la consommation (moyenne annuelle)	10.1	8.0	10.1	9.5	5.8	5.8	4.0
Finances publiques	(en pourcentage du PIB)						
Recettes totales (Dons exclus)	13.3	11.1	12.2	11.2	10.9	10.3	10.4
Dont: Recettes fiscales	13.0	10.6	10.7	11.1	10.3	10.1	10.2
idem en pourcent du PIB non-minier	13.0	10.6	10.7	11.3	10.6	10.5	10.7
Dons	4.3	2.6	2.8	2.2	1.1	1.2	1.5
Dépenses totales (base engagement)	18.7	16.5	16.4	15.3	13.3	13.5	13.9
Dont : Dépenses en capital	7.8	5.7	6.5	4.7	2.7	2.8	3.4
Solde global (base caisse, dons inclus)	-1.1	-2.8	-1.4	-1.9	-1.3	-2.0	-2.0
Financement extérieurs bruts	3.1	0.9	1.6	1.0	0.9	0.9	1.2
Dette publique (estimation)	29.7	32.7	31.1	30.2	29.6	29.5	29.1
Secteur monétaire	(variation annuelle, %)						
Masse monétaire (M2)	12.6	10.5	8.6	18.2	6.0	-1.9	10.7
Avoirs extérieurs nets	6.7	-4.1	8.6	6.1	-0.2	-13.1	9.0
Avoirs intérieurs nets	4.7	13.3	0.1	8.0	18.5	8.0	12.0
Crédit au secteur privé	28.6	6.1	11.5	3.4	5.4	4.4	13.0
Secteur extérieur	(en millions de US\$)						
Exportation de biens	1,309	1,042	1,108	1,472	1,516	1,924	2,396
Importations de biens	-3,212	-2,719	-2,219	-2,468	-2,612	-2,531	-2,757
Balance courante	-1,761	-1,818	-874	-744	-685	-257	159
Investissements directs étrangers (net)	1,135	1,360	768	788	778	455	425
Solde global	104	-24	71	127	-85	-154	89
Reserves (en mois d'importation de biens et services)	2.6	2.9	3.7	3.9	3.4	3.0	3.0

Source : INSTAT, BCM : Projections de l'équipe Banque mondiale, 2013

TABLE DES MATIERES

REMERCIEMENTS	<i>i</i>
SOMMAIRE	<i>ii</i>
LISTE DES ABREVIATIONS	<i>iii</i>
LISTE DES GRAPHIQUES	<i>iv</i>
LISTE DES TABLEAUX	<i>iv</i>
LISTE DES ANNEXES.....	<i>iv</i>
INTRODUCTION GENERALE.....	1
Partie I : APPROCHE THEORIQUE	3
<i>Chapitre I : DEFINITIONS ET CONCEPTS</i>	<i>4</i>
Section 1: NOTIONS RELATIVES AUX FINANCEMENTS DES ENTREPRISES	<i>4</i>
1.1. LES BESOINS DE FINANCEMENT	<i>4</i>
1.2. LES SOURCES DE FINANCEMENT	<i>4</i>
a. Les capitaux propres.....	<i>5</i>
b. Les capitaux externes	<i>5</i>
1.3. LES INVESTISSEMENTS : CARREFOURS DE DEFINITION	<i>7</i>
1.4. LES PRINCIPALES TYPOLOGIES D'INVESTISSEMENTS.....	<i>8</i>
c. Typologie selon la nature de l'investissement	<i>8</i>
d. Typologie selon l'objectif de l'investissement.....	<i>8</i>
e. Typologie selon la dimension géographique de l'investissement	<i>9</i>
Section 2 : NOTIONS RELATIVES AU SECTEUR FINANCIER	<i>10</i>
2.1. CARREFOURS DE DEFINITION	<i>10</i>
2.2. LES INSTITUTIONS FINANCIERES	<i>11</i>
a. Les banques à chartes	<i>11</i>
b. Les institutions de microfinance.....	<i>11</i>
c. Les caisses d'épargne et de crédit	<i>12</i>
d. Les sociétés de fiducie	<i>12</i>
e. Les compagnies d'assurances.....	<i>12</i>
f. Les sociétés de courtage en valeurs mobilière.....	<i>12</i>
2.3. LE MARCHE FINANCIER	<i>12</i>
a. Le marché monétaire	<i>13</i>
b. Le marché des actions	<i>13</i>
c. Le marché des obligations.....	<i>13</i>
d. Le marché des produits dérivés.....	<i>13</i>
2.4. CLASSEMENT DES BANQUES SELON LEURS ROLES	<i>14</i>
a. La banque centrale	<i>14</i>
b. La banque de dépôt ou banque commerciale.....	<i>14</i>
c. La banque de détail ou retail banking	<i>15</i>
d. La banque d'affaires ou wholesale banking	<i>15</i>
e. La banque d'investissement ou investment banking	<i>15</i>
f. La banque de développement.....	<i>15</i>
g. La banque « universelle »	<i>15</i>
2.5. CLASSEMENT DES BANQUES SELON LEURS TYPES D'ACTIONNARIAT	<i>15</i>
a. La banque commerciale	<i>15</i>
b. La banque mutualiste	<i>16</i>
c. Banques spécialisées dans un segment d'activité spécifique	<i>16</i>
2.6. CLASSEMENT DES INSTITUTIONS DE MICROFINANCE (IMFs)	<i>16</i>
<i>Conclusion du CHAPITRE I</i>	<i>18</i>
<i>Chapitre II : FONDAMENT THEORIQUE DES RELATIONS ENTRE SECTEUR FINANCIER ET FINANCEMENTS DES ENTREPRISES.....</i>	<i>19</i>

Section 1 : THEORIES SUR LES RELATIONS ENTRE SECTEUR FINANCIER ET ENTREPRISES	19
1.1. J. SCHUMPETER ET « LA THEORIE DE L'EVOLUTION ECONOMIQUE ».....	19
1.2. JOHN HICKS ET « LA CRISE DE L'ECONOMIE KEYNESIENNE »	20
Section 2 : FINANCEMENT INTERMEDIÉ ET FINANCEMENT DIRECT	22
2.1. LES DETERMINANTS DU CHOIX ENTRE DETTE BANCAIRE ET DETTE DIRECTE	22
a. Un choix guidé par des différences en termes de coûts d'émission et de liquidité	22
b. Un choix guidé par des différences en termes de confidentialité.....	23
c. Un choix guidé par des différences en termes de renégociabilité et d'efficacité de la décision de liquidation	24
d. Un choix guidé par l'impact du financement sur les problèmes de risque moral.....	26
<i>Conclusion du CHAPITRE II</i>	29
<i>Conclusion de la PARTIE I</i>	30
PARTIE II : APPROCHE EMPIRIQUE (cas de Madagascar)	31
<i>Chapitre III : CONTEXTE MACROECONOMIQUE A MADAGASCAR</i>	32
Section 1 : CROISSANCE ECONOMIQUE ET SECTEURS D'ACTIVITES ECONOMIQUES	32
1.1. LA CROISSANCE ECONOMIQUE DE MADAGASCAR	33
1.2. LES FACTEURS ENTRAVANT LA PRODUCTION DES ENTREPRISES MALAGASY.....	35
1.3. STRUCTURE DU SECTEUR PRIVE	36
Section 2 : SYSTEME FINANCIER ET FINANCEMENT DES ENTREPRISES	38
2.1. LES ETABLISSEMENTS DE CREDIT ACTUELLEMENT EN ACTIVITE.....	38
a. Les opérations des banques et établissements financiers	39
b. Les opérations des IMFs	41
<i>Conclusion du CHAPITRE III</i>	44
<i>Chapitre IV : CONTRIBUTION DU SECTEUR FINANCIER DANS LE FINANCEMENT DES ENTREPRISES PRIVEES A MADAGASCAR</i>	45
Section 1 : CARACTERISTIQUES FINANCIERES DE L'ECONOMIE DE MADAGASCAR ET IMPACTS SUR LE FINANCEMENT DES ENTREPRISES	45
1.1. CARACTERISTIQUES FINANCIERES DE L'ECONOMIE DE MADAGASCAR	45
1.2. IMPACTS SUR LE FINANCEMENT DES ENTREPRISES	46
1.3. PERSISTANCE DE CES MAUX ET CARACTERISTIQUES.....	48
Section 2 : AUTRES FACTEURS ENTRAVANT LE FINANCEMENT DES ENTREPRISES PRIVEES PAR LE SECTEUR FINANCIER.....	50
2.1. CARACTERISTIQUES DES ENTREPRISES MALAGASY	51
2.2. LE COUT DE FINANCEMENT DES BANQUES ET IMFs	52
2.3. FORTE LIQUIDITE DU SYSTEME FINANCIER	52
Section 3 : RECOMMANDATIONS ET PERSPECTIVES	53
3.1. ACTIONS DE L'ETAT.....	53
3.2. UNE COOPERATION PUBLIQUE-PRIVEE	54
3.3. AMELIORATION DU SYSTEME DE FINANCEMENT	55
<i>Conclusion du CHAPITRE V</i>	56
<i>Conclusion de la PARTIE II</i>	57
CONCLUSION GENERALE.....	58
BIBLIOGRAPHIE	vi
ANNEXES	viii

Auteur : ANDRIANTSARA Albert

Titre : SECTEUR FINANCIER ET FINANCEMENT DES ENTREPRISES PRIVEES A MADAGASCAR

Nombre de pages : 59 pages

Tableaux : 8 Figures : 5 Annexes : 5

Contacts : aandriantsara@gmail.com

Adresse de l'auteur : Cité Universitaire CA Ambohipo Antananarivo porte 135 J

Résumé

Madagascar place le développement du secteur industriel comme pivot de son projet de développement économique. Cependant, malgré tant d'effort, le tissu industriel du pays reste encore très peu développé ou modernisé. Une des principales causes de ce problème est la difficulté de trouver un financement satisfaisant. Ce problème, relativement négligé par rapport à d'autres, a une double face : l'une du côté du secteur financier et l'autre du côté des entreprises malagasy. Le secteur financier (formel et semi-formel confondus) du pays évolue très peu, à un niveau de recouvrement très faible, à une caractéristique financière d'une économie d'endettement, et affiche un coût de financement trop chère pour la majorité des entreprises malagasy qui sont des PME et des micros entreprises. Les caractéristiques de ces dernières (peu solvables, peu rentables, de risque informationnel élevé, souvent informelles,...) constituent leurs principaux obstacles à leur adhésion au financement du secteur financier. De ce fait elles sont contraintes de se contenter d'un autofinancement qui ne peut pas garantir son expansion. En outre, les chiffres montrent que le secteur financier ne satisfait que les besoins d'exploitation des minorités d'entreprise qui y bénéficient, il finance très peu d'investissement. Cela car, ces quelques établissements sont tous des banques de dépôts et d'affaires, aucun d'eux n'est spécialisés dans les opérations d'investissement. Aussi le secteur n'a collecté que très peu d'épargne de longue période qui devrait lui permettre d'accorder plus de crédit de moyen et de long terme (le ratios de structure de dépôt du pays atteint le 500% : fortement liquide). Le problème est très sérieux et très profond qu'il n'y paraît. L'enjeu est très grand. Des mesures importantes sont avancées pour chaque face de problèmes afin de le résoudre de manière efficiente.

Mots-clés : Asymétrie d'information, besoins de financement d'entreprise, investissement, intermédiaire financier, marchés financiers.

Encadreur : Monsieur LAZAMANANA André Pierre