



ERISE

Comité d'Echanges, de Réflexion et d'Information
sur les Systèmes d'Épargne-crédit

CIDR
Centre International
de Développement et de Recherche

CIRAD

GRET

iram

Montpellier
SupAgro
Institut des régions chaudes

SPI3 - DOCUMENT DE TRAVAIL N°19

**Quels liens entre
performances sociales et financières?
Analyse à partir de 126 évaluations en microfinance**

Florent Bédécarrats, Rémy William Angora, Cécile Lapenu

Décembre 2009



Quels liens entre performances sociales et financières? Analyse à partir de 126 évaluations en microfinance

Florent Bédécarrats, Rémy William Angora, Cécile Lapenu
www.cerise-microfinance.org cerise@cerise-microfinance.org

Article publié en Anglais :

Bédécarrats, F., Angora, R.W., Lapenu, C., 2009. Is Social Performance Profitable ?
Microbanking Bulletin N°19, pp 22-29.

<http://www.themix.org/sites/default/files/MBB%2019%20-%20December%202009.pdf>

Introduction : Etre utile, est-ce rentable ?

La question peut paraître cynique, mais il en va pour la microfinance de tenir sa "promesse" (Morduch, 1999), à savoir être un instrument économiquement viable pour contribuer au développement. La priorité de ce secteur a longtemps été de garantir sa viabilité et sa croissance, donc de mesurer ses performances financières. Les performances sociales étaient considérées comme acquises, amenant les institutions de microfinance (IMF) à négliger leur mesure et leur gestion. Pourtant, les IMF ont souvent voulu renforcer et rendre plus visibles leurs actions en faveur de leur clients. De plus, à mesure que les critiques se sont renforcées, un nombre croissant de praticiens, investisseurs et bailleurs ont pris conscience des lacunes en termes de valorisation de l'utilité sociale du secteur et ont réagi pour développer des outils et des approches... Il faut maintenant de s'assurer que le renforcement des performances sociales ne se fasse pas au détriment des progrès accomplis en matière de pérennité financière.

Il existe plusieurs hypothèses contradictoires concernant la relation entre viabilité financière et objectifs sociaux. Certains pointent la "dérive de mission" que connaîtraient les IMF quand elles cherchent à assurer leur rentabilité, demandant des garanties physiques, augmentant le volume de leurs prêts et s'adressant à une clientèle moins précaire (Navajas et al., 2003). D'autres mettent en avant des synergies, les performances sociales favorisant une confiance mutuelle, la participation et la satisfaction des clients, qui se traduiraient par de meilleurs taux de remboursements et une réduction des coûts de transaction pour l'institution (Lapenu, 2007). Toutefois, ces études s'appuient sur des cas certes détaillés, mais trop isolés pour être généralisables à l'échelle du secteur.

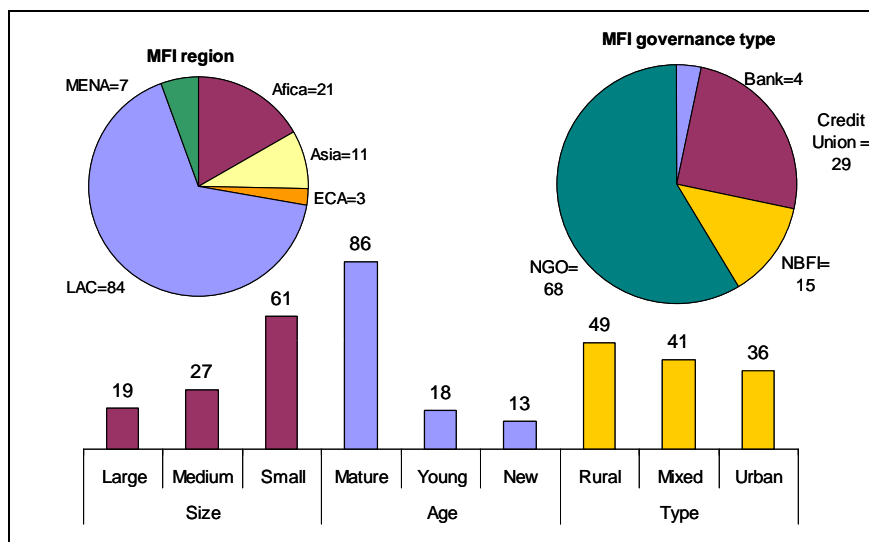
Le manque d'information était la principale limite pour répondre à cette question, des résultats fiables et pertinents ayant longtemps été difficiles à obtenir. D'une part, les études d'impact étaient trop localisées et coûteuses pour être répliquées et comparées (Copestake, 2003). D'autre part, on a vu paraître des travaux techniquement sophistiqués (Cornée, 2006; Gurtierrez-Nieto & al., 2007; Cull et al., 2009; Mersland & Strøm, 2009; Lensink & Niels, 2009), mais fondés sur des données avant tout financières, les indicateurs de performances sociales étant très peu satisfaisants (Armendariz & Szafarz, 2009; Dunford, 2002), tels que le volume du portefeuille, le montant moyen des crédits ou le nombre de femmes. En effet, ces proxys n'apportent que des indications imprécises sur la profondeur de portée des IMF, laquelle est une dimension parmi d'autres des performances sociales, mais elles se cantonnent également au crédit, qui n'est que l'une des activités de la microfinance.

Méthode : on gère ce que l'on mesure

CERISE, un réseau d'échange sur les pratiques en microfinance, développe depuis 2002 l'outil SPI (Social performance Indicators) qui permet une évaluation sociale des IMF. Depuis 2005, cette dynamique contribue à la Social Performance Task Force, pour définir les standards de performances sociales mis en place sur le Mix Market¹. Grâce à la participation de nombreux praticiens, investisseurs et bailleurs, CERISE a pu recueillir plus de 230 résultats SPI².

Les performances sociales sont définies par la Social Performance Task Force comme "la traduction effective dans la pratique de la mission sociale d'une institution de microfinance, en lien avec des valeurs sociales communément acceptées : servir un nombre croissant de personnes pauvres et exclues, fournir des services adaptés et de qualité, générer des bénéfices pour les clients et renforcer la responsabilité sociale des IMF" (Hashemi 2007). Cette notion, propre au mandat de développement de la microfinance ("faire du bien"), dépasse et inclut celle de responsabilité sociale ("ne pas faire du mal"), qui est commune à l'ensemble des secteurs d'activités et les engage à préserver la société et l'environnement au travers d'un comportement transparent et éthique (Gendron, 2009).

Graphique 1: Composition de l'échantillon



La présente étude s'appuie sur l'analyse des évaluations de 126 IMF, effectuées entre 2005 et 2008 et sélectionnées pour leur fiabilité, comparabilité et représentativité³. Elles proviennent de 39 pays, avec une répartition équilibrée entre IMF rurales, urbaines et mixtes. On note en néanmoins une présence certaine sur représentation d'institutions latino-américaines (84) et d'ONGs (67). Les données SPI portent sur 70 indicateurs portant sur des objectifs, des systèmes et des résultats immédiats qui recouvrent les quatre **dimensions** fondamentales des performances sociales, elles-mêmes divisées en 12 **critères**⁴ :

- Le **ciblage** (D1) recouvre l'ensemble des mécanismes qu'une IMF met en œuvre pour toucher des personnes pauvres ou exclues. Le ciblage peut être **géographique** (1.1),

¹ <http://www.mixmarket.org/mix-market-development-roadmap/social-performance-data>

² Cerise remercie en particulier, la fondation FPH et la coopération suisse pour leur soutien financier, et les réseaux du Foro Lac Fr, Oikocrédit et l'ensemble des membres du réseau ProsperA pour leur participation active dans la collecte des données SPI.

³ Ils ont été réalisés avec la version 2 de SPI. A partir de 2009, celle-ci a été actualisée afin d'inclure l'ensemble des SPS qui venaient d'être définis (exceptés ceux d'outcome qui n'entrent pas dans le champs de SPI).

⁴ Voir le détail des indicateurs sur www.cerise-microfinance.org

lorsqu'une institution s'implante dans des zones qui en ont particulièrement besoin ; il est *individuel* (1.2), lorsqu'elle sélectionne volontairement des usagers défavorisés ; et il revêt une dimension *méthodologique* (1.3), lorsque les modes de fonctionnement sont particulièrement adaptés pour répondre aux contraintes des personnes les plus démunies.

- L'**adaptation des services** (D2) revient pour une institution à s'assurer que son offre répond le mieux possible aux besoins de ses membres. Ceci passe d'une part par la *diversité* (2.1) de sa gamme de produits financiers, par la *qualité* (2.2) de ses prestations, et enfin par la mise à disposition de *services innovants ou non financiers* (2.3).
- L'IMF peut aussi chercher à **renforcer le capital social de ses clients** (D3)⁵, en favorisant *la confiance et la transparence* (3.1), en organisant des mécanismes de *participation* (3.2) ou en ayant des actions spécifiques d'*empowerment* (3.3).
- La **responsabilité sociale** (D4) s'exerce à l'égard du *personnel* (4.1) de l'institution en adoptant une politique de ressources humaines appropriée ; mais aussi vis-à-vis de ses *clients* (4.2), en garantissant des principes essentiels de protection des consommateurs ; et enfin envers *la communauté et l'environnement* (4.3), lorsque l'institution veille à préserver le milieu dans lequel elle intervient.

Ces données ont été complétées avec des données financières collectées sur le Mix Market, ou directement auprès des IMF si elles ne publient pas encore leurs résultats en ligne. Les ratios retenus pour l'analyse ont été les suivants : Borrower per Staff members, Operating expenses ratio (OER), Portfolio at Risk (PaR), Operational Self-Sufficiency (OSS) and Return on Assets (RoA). Ils n'étaient malheureusement disponibles que pour une centaine d'institutions de notre échantillon (voir tableau 2). Les tests opérés pour l'analyse consistent principalement à calculer des moyennes par groupes de pairs rassemblés selon les critères du MicroBanking Bulletin, à effectuer des tests de corrélations non paramétriques (Spearman) entre les résultats des 126 institutions, et à opérer des analyses par arbre de classification.

Différents profils de performances sociales

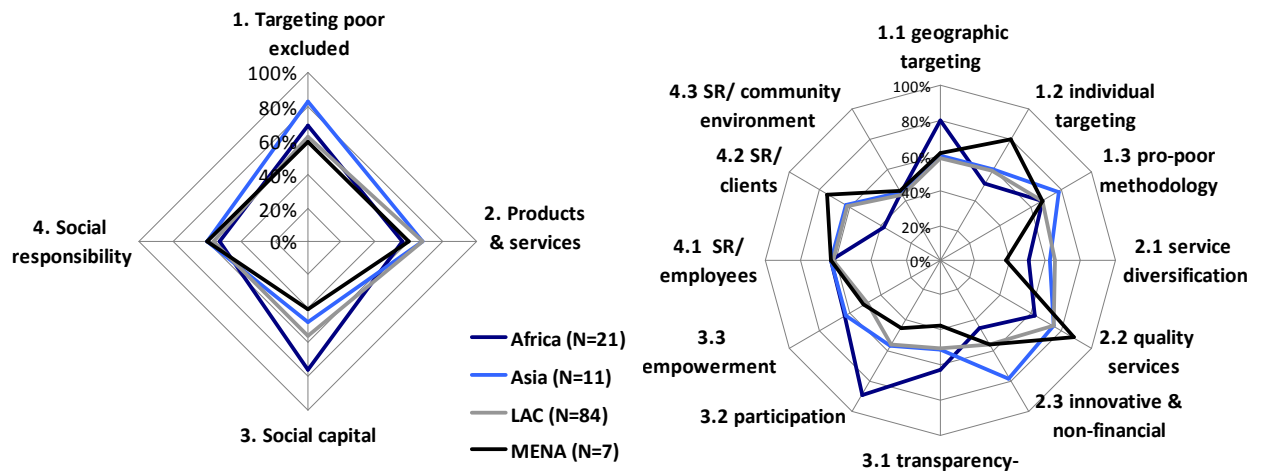
Plutôt que de considérer un score agrégé par institution, il est essentiel de distinguer leurs résultats dans chaque dimension des performances sociales. En effet, il n'est pas réaliste qu'une IMF ait le maximum des points sur chaque axe. Au contraire, en fonction de ses propres objectifs et de son contexte, chacune va privilégier certains aspects. Ainsi, comme le montrent les analyses, ci-dessous, les IMF qui interviennent dans des régions marginalisées, qu'elles sont souvent les seules à desservir, ne s'adressent pas en priorité aux individus les plus pauvres ou exclus de ces zones, mais reposent souvent sur des modèles participatifs. De la même manière, les institutions qui ciblent individuellement un public éminemment précaire tendent à moins diversifier leur offre que celles qui touchent des personnes mieux insérées économiquement. Ainsi, bien que la superficie totale des graphiques ci-contre traduise l'effort que consent une IMF pour atteindre sa mission sociale, la forme de ces diagrammes révèle la nature de leur stratégie sociale.

Le peer grouping fait apparaître quelques tendances intéressantes en fonction des zones géographiques et du type d'organisation. Alors que le benchmark des institutions latino-

⁵ Cette dimension a été substantiellement remaniée dans la nouvelle version de SPI, traitant de l'ensemble des **bénéfices pour ses clients** générés par l'IMF, qu'il s'agisse de *bénéfices économiques* de *participation* et d'*empowerment*.

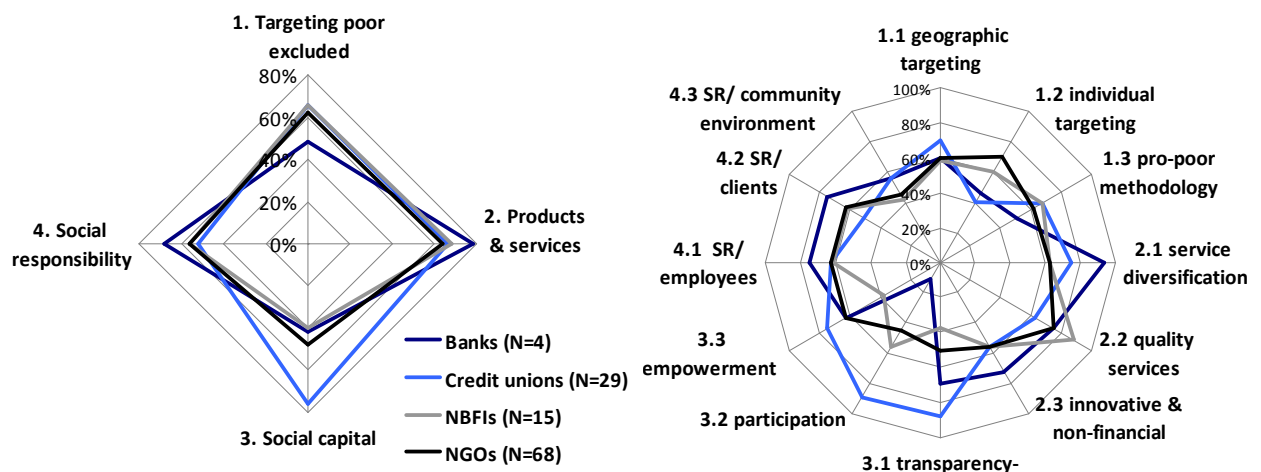
américaines est assez équilibré, celles d'Afrique subsaharienne se démarquent par un ciblage avant tout géographique et une forte participation, mais également par peu de services innovants et non financiers et une faible responsabilité sociale à l'égard des usagers. En Asie, le ciblage méthodologique (petits montants, garanties sociales...), ainsi que les services innovants (assurance, transferts...) et non financiers sont plus développés.

Graphique 2. Moyennes de performances sociales par origine géographique des IMF⁶



Relativement au statut, les coopératives se démarquent avec des pratiques particulièrement poussées de renforcement du capital social de leur membre. En revanche, elles ciblent moins les personnes pauvres ou exclus. Les banques quant à elles montrent de très bons résultats en termes d'adaptation des produits et de responsabilité sociale, mais elles se tournent moins que les autres vers des publics défavorisés et elles présentent une participation faible. ONG et IFNB ont des profils plus équilibrés sur l'ensemble des performances sociales, les premières ayant une spécialité en termes de ciblage individuel, lorsque les secondes privilégient fréquemment la qualité des services.

Graphique 3. Moyennes de performances sociales par type de statut des IMF⁷



Au-delà des tendances par groupe de pairs, on peut étudier l'interaction entre les dimensions de performances sociales. Comme cela était pressenti depuis longtemps (Gonzalez-Vega,

⁶ Le groupe des IMF d'Europe et Asie Centrale a été exclu car il était trop petit (3 institutions) pour être significatif.

⁷ Le groupe des IMF d'Europe et Asie Centrale a été exclu car il était trop petit (3 institutions) pour être significatif.

1998), l'analyse des coefficients de corrélations confirme qu'elles se renforcent généralement entre elles, de la même manière que sur le plan financier, une bonne productivité et un PAR faible coïncident souvent des coûts moindres et une bonne rentabilité. Néanmoins, on remarque des tendances distinctes.

Ainsi, le tableau 1 montre que, comme évoqué plus haut, les IMF opèrent souvent un arbitrage entre un ciblage basé sur des critères géographiques (1.1) ou un ciblage basé sur des critères individuels (1.2). Comme l'affirmaient déjà certaines études (Hirschland et al., 2008), ce sont les premières, qui se tournent vers zones rurales, pauvres ou non desservies, qui s'appuient le plus systématiquement sur la diversification de leur offre (2.1) pour gérer les risques, et sur la participation de leurs clients (3.2), pour réduire leurs coûts. Différemment les secondes, qui sélectionnent une clientèle plus pauvre, féminisée ou exclues⁸, tendent à avoir des produits financiers moins variés, mais à proposer des services non financiers (2.3), et être actives en matière d'empowerment (3.3).

Bien qu'il ne s'agisse pas d'une approche excluant les deux précédentes, certaines institutions mettent l'accent sur des méthodologies particulièrement adaptées aux personnes pauvres et exclues (1.3). Celles qui permettent ainsi d'accéder au crédit ou à l'épargne avec de très petits montants, sans garantie physique, et le plus souvent avec des approches groupales, démontrent une forte transparence (3.1) et des pratiques avancées en matière de protection de leur clientèle (4.2), malheureusement souvent aux dépens de leur responsabilité sociale vis-à-vis des employés (4.1). Néanmoins, on remarque que les institutions ont tendance à délaisser cette approche lorsque leurs portefeuilles augmentent.

L'importance d'économies d'échelles pour réaliser des progrès en matière de performances sociales (Copestake, 2007) se vérifie pour les questions d'adaptation des services (2.2) et de responsabilité sociale (D4). Ce sont clairement les grandes institutions qui obtiennent les meilleurs résultats dans ces dimensions.

⁸ Les difficultés liées à cette approche "pro poor" sont décrites plus précisément dans certains articles, tels que Morduch, 2000 ou Hashemi & Rosenberg, 2006.

Tableau 1. Corrélations entre résultats de performances sociales (Spearman-126 IMF)

	1.1	1.2	1.3	D2	2.1	2.2	2.3	D3	3.1	3.2	3.3	D4	4.1	4.2	4.3	Total portfolio
D1	++	++	++					++	++		++				++	
1.1			++		+			++	++	++	+				++	
1.2			++				+				+				+	
1.3								+					--	+		-
D2					++	++	++	++	++	++	++	++	++	++	++	++
2.1						+		++	++	++		++	+	++	++	++
2.2												++	++	++		++
2.3								++	++		++					
D3									++	++	++	++				
3.1										++	++	++			++	
3.2											++				++	
3.3												++	++		++	
D4													++	++	++	++
4.1														+		++
4.2															+	++
4.3																++
++	Convergence significant at 0.01, 2-tailed							--	Divergence significant at 0.01, 2-tailed							
+	Convergence significant at 0.05, 2-tailed							-	Divergence significant at 0.05, 2-tailed							

Le ciblage individuel est coûteux mais d'autres performances sociales "rapportent"

En croisant les données issues des audits SPI avec les indicateurs financiers, on obtient des relations qui reflètent soit une convergence entre ces deux types de performance, soit une divergence, soit une relation non significative.

Tableau 2. Corrélations entre performances sociales et financières

	Borrowers/ staff	PaR 30	OER	OSS	RoA	Total portfolio
1. Targeting	0,302		0,259			
1.1 geographic	0,381					
1.2 individual			0,422			
1.3 methodological	0,275					0,243
2. Services			-0,253			0,426
2.1 diversity	-0,237		-0,290			0,204
2.2 quality						0,391
2.3 innov. non fin.						
3. Benefits	0,216		-0,245			
3.1 transparency-trust			-0,326	-0,220	-0,206	
3.2 participation				-0,255		
3.3 empowerment						
4. CSR		-0,275				0,566
4.1 SR/staff		-0,200				0,404
4.2 SR/clients						0,353
4.3 SR/community		-0,197				0,376
Total Social	0,210					++
++	Convergence signif. at 1% 2-tailed		--	Divergence signif. at 1% 2-tailed		
+	Convergence signif. at 5% 2-tailed		-	Divergence signif. at 5%, 2-tailed		

Le tableau 2 confirme, comme l'avançaient certaines études qui se concentraient sur la portée (Cull et al., 2009; Lensink et al., 2009), que les institutions qui ciblent plus activement des populations pauvres et exclues tendent à avoir des coûts opérationnels plus élevés. Mais il s'avère que cette divergence entre performances sociales et financières concerne avant tout le ciblage individuel. Hashemi et Rosenberg (2006) expliquent ce phénomène par les risques supérieurs et le manque de garanties inhérents à cette clientèle, une plus forte réticence de la population cible à intégrer les programmes de microfinance et les difficultés liées à l'apport de l'accompagnement non financier dont ce public a besoin.

Néanmoins, on remarque que les autres approches de ciblage, en l'occurrence géographique et méthodologique, sont associées à une meilleure productivité du personnel. Ceci peut s'expliquer non seulement par le fait que ces approches s'appuient généralement sur une plus forte participation (cf. tableau 1), mais également parce qu'elles permettent aux IMF de se tourner vers des niches de marché moins exposées à la concurrence. Cela montre en tout cas les limites d'une prise en compte des performances sociales restreintes à la sélection de personnes pauvres (Lapenu, 2007, Armendariz et Szafarz, 2009).

En revanche, les institutions participatives de notre échantillon tendent avoir une autonomie opérationnelle moins élevée, peut-être, comme l'avançaient Ouatarra et al. (1998, p.3), en raison d'une pression à la baisse des taux d'intérêt de la part des clients actifs dans la gouvernance. Cet élément nécessiterait d'être approfondi par des analyses plus poussées.

L'importance des économies d'échelles pour améliorer les performances, mise en avant notamment par Copestake (2007) se vérifie pour certaines dimensions des performances sociales. Ainsi, ce sont les plus grandes IMF en termes de portefeuille qui ont la meilleure diversité (2.1) et qualité des services (2.2), ainsi que la plus forte responsabilité sociale (D4).

Ce sont ces mêmes institutions qui obtiennent des résultats en matière d'impayés et de coûts opérationnels.

Enfin, une bonne responsabilité sociale, en particulier vis-à-vis des employés et de la communauté est associée à un meilleur portefeuille à risque, ce qui peut s'expliquer par des employés engagés auprès de leur institution pour son bon fonctionnement, et une communauté qui agira également en sa faveur.

Exemple de combinaison de variables

Les analyses reliant une à une des variables sociales et financières restent limitées. Dans la réalité, les institutions de microfinance sont confrontées à une multitude de paramètres, des facteurs intriqués les uns aux autres et leurs arbitrages ne s'opèrent pas de façon binaire. La constitution d'arbres de classification permet de mieux aborder cette complexité, en sélectionnant des variables, en prenant compte de leurs interactions et en les combinant pour former des groupes d'institutions.

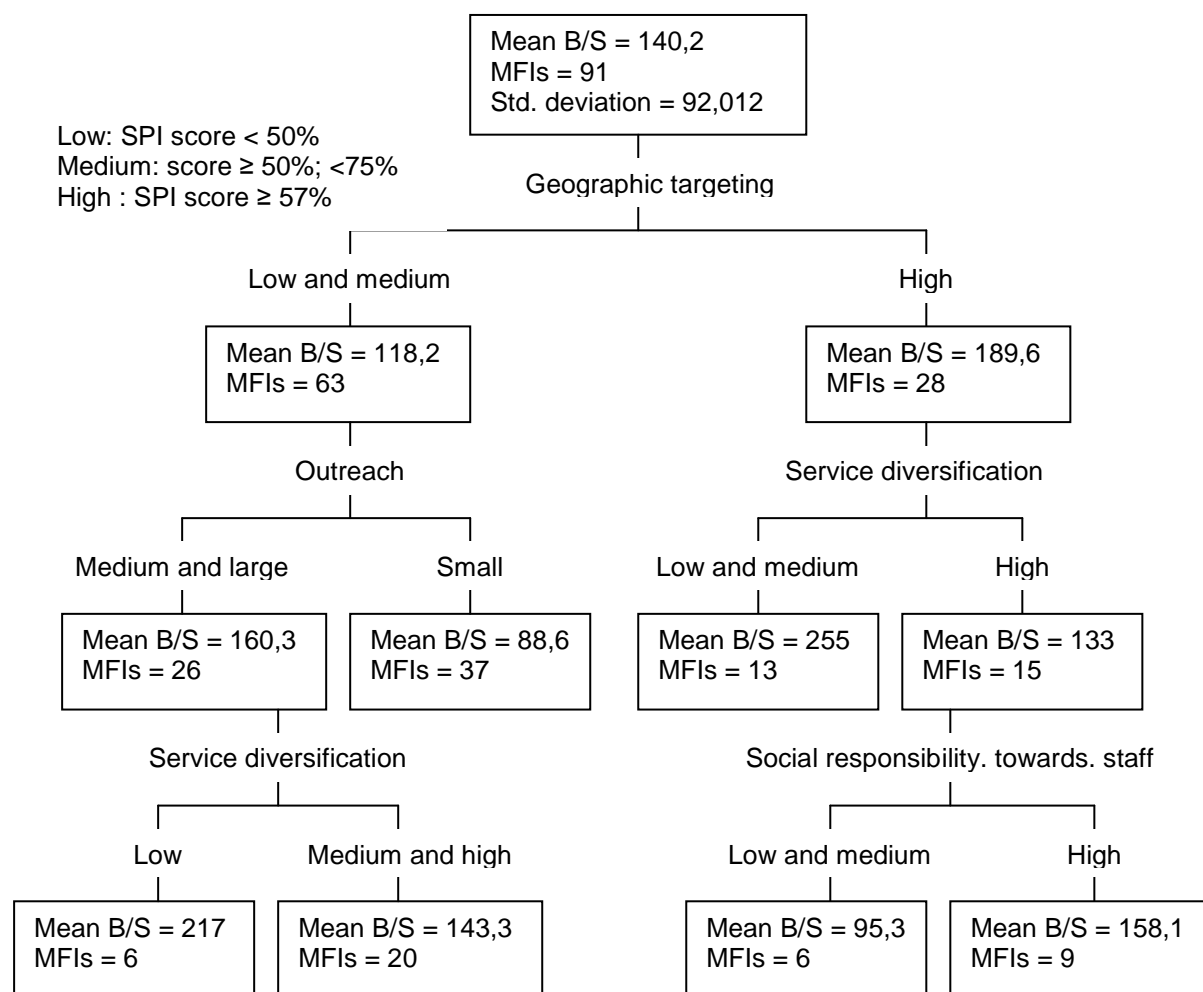
Il s'agit d'identifier une variable à expliquer et l'ensemble des facteurs susceptibles de la déterminer. Sur cette base, le moteur d'analyse statistique sélectionne et hiérarchise les paramètres qui interviennent le plus fortement. L'exemple ci-dessous, que nous avons sélectionné pour sa performance de prédiction (84% des IMF de notre échantillon), explique la productivité du personnel, exprimée en nombre d'emprunteurs par employé, à partir de caractéristiques institutionnelles⁹ et des résultats de performances sociales par dimension et sous-dimensions.

Le niveau de ciblage géographique ressort comme le prédicteur de premier rang. Les institutions, principalement rurales, qui se tournent vers les zones les plus pauvres ou exclues, le font généralement sur la base de systèmes plus économes en main d'œuvre, avec près de 189 emprunteurs par salariés. Ce ratio atteint même 255 pour celles qui ont l'offre la moins diversifiée, et qui souvent ne proposent pas d'épargne. Pour celles dont la gamme de services est plus étoffée, la responsabilité sociale vis-à-vis du personnel devient un critère décisif d'efficacité. Les employés des IMF qui ont une politique de ressources humaines avantageuse desservent en moyennes 158 emprunteurs, contre 95 pour les autres.

Pour les institutions moins tournées vers des zones défavorisées, la taille est déterminante. Les petites institutions ne parviennent à toucher que 89 emprunteurs par salariés. A l'inverse, celles qui ont plus de 10 000 emprunteurs parviennent à en toucher 217 par employé, pour celles qui proposent peu de services et pas d'épargne, et 143 pour celles qui ont une offre plus diversifiée.

⁹ Les facteurs institutionnels proposés au modèle sont: l'âge, les catégories, la région, la zone d'intervention, le ciblage, le statut.

Facteurs déterminant la productivité des agents



Conclusion et perspectives

En synthèse, il ressort tout d'abord de cette étude que la création récente de méthodes simples et fiables d'évaluation permet aujourd'hui de recueillir un grand nombre d'évaluations sur les performances sociales qui renseignent sur la capacité de la microfinance à remplir son double objectif de résultats.

Les résultats des analyses confirment ce que des études préliminaires avançaient avec des données plus partielles, c'est-à-dire que performances sociales et performances financières ne sont pas incompatibles. Certes, le ciblage des pauvres et des exclus implique des coûts supérieurs pour les institutions de microfinance. Néanmoins, ces travaux démontrent aussi que d'autres aspects des performances sociales sont positivement corrélés avec les résultats opérationnels et financiers : la couverture géographique, associée à des modèles participatifs, une méthodologie de prêts adaptée ou encore une bonne responsabilité sociale. Cette corrélation est d'autant plus forte que les IMF sont de taille importante, ce qui leur permet de faire des économies d'échelle.

Ces avancées doivent toutefois être encore approfondies, étant donné qu'elles ne mettent pas encore en évidence de relations claires entre les performances sociales et des indicateurs plus complexes de performances financières, tels que l'autonomie opérationnelle ou la rentabilité

des actifs. Néanmoins, alors que l'on insiste sur le retour aux bases (« back to basics »), ces études, ainsi que la forte participation du secteur dans l'adoption d'outils d'évaluation sociale, démontrent que les piliers de l'utilité sociale de la microfinance, (toucher les exclus financiers, adapter ses services, générer des bénéfices pour les clients) ont des traductions claires sur les fondamentaux de la viabilité économique des institutions (productivité, efficacité, qualité du portefeuille).

Cet agenda de recherche continuera d'être approfondi, grâce au nombre toujours croissant d'évaluations de performances sociales que reçoit CERISE, et l'ouverture du reporting du Mix aux performances sociales¹⁰. Un défi est lancé au secteur désormais d'exploiter les synergies existantes entre performances sociales et financières pour accomplir la "révolution" (Robinson, 2001) annoncée de la microfinance.

Références

Armendáriz Beatriz, Szafarz Ariane, *On Mission Drift in Microfinance Institutions*, Bruxelles, EMP, 2009

Copstake James, *Simple standards or burgeoning benchmarks ? Institutionalising social performance monitoring, assessment and auditing of microfinance*, Bath, University of Bath, 2003.

Copstake James, « Mainstreaming Microfinance: Social Performance Management or Mission Drift? », *World Development*, 35, 10 2007, pp. 1721-1738

Dunford Chris, *What's wrong with loan size? Freedom From Hunger*, 2002

Gendron C., *ISO 26000: Towards a Social Definition of Corporate Social Responsibility*, Chaire de responsabilité sociale et de développement durable, UQAM, 2009.

Gonzalez-Vega Claudio, *Microfinance: Broader achievements and new challenges*, Columbus, Ohio State University, Economics and Sociology Occasional Paper, 1998

Gutiérrez-Nieto Begoña, Serrano-Cinca Carlos, Mar Molinero Cecilio. , « Microfinance institutions and efficiency », *Omega*, 35, 04 2007, pp. 131-142.

Hashemi Syed, *Beyond Good Intentions: Measuring the Social Performance of Microfinance Institutions*, Washington DC, CGAP, mai 2007.

Hashemi Syed, Rosenberg Richard, *Graduating the Poorest into Microfinance: Linking Safety Nets and Financial Services*, Washington DC, CGAP, Focus Note, 2006.

Hirschland M., R. Chao-Bérouff Renée, M. Harper, N. Lee, 2008. *Reaching the Hard to Reach: Comparative Study of Member-Owned Financial Institutions in Remote Rural Areas*, Coady International Institute.

Lapenu Cécile, « Performances sociales versus performances financières : peut-on être rentable en s'adressant à des populations pauvres? », *Horizons Bancaires*, 334, déc. 2007, pp. 55-66

Lensink Robert, Hermes Niels, *Outreach, Financial Development, and Efficiency of Microfinance Institutions*, University of Groningen, 2007.

Mersland R., Strøm R. Ø. , « Microfinance mission drift? », *World Development*, 2009.

¹⁰ Notons à ce titre que l'outil SPI de CERISE contient l'ensemble des SPS, ce qui permet aux IMF qui le remplissent de rapporter plus facilement au Mix Market.

Morduch, J. (1999), "The microfinance promise" *Journal of economy literature*, pp. 1569-1614

Morduch Jonathan, « The Microfinance Schism », *World Development*, 28(4), avril 2000, pp. 617-629.

Navajas, S., J. Conning and C. Gonzalez-Vega (2003) "Lending technologies, competition and consolidation in the market for microfinance in Bolivia", *Journal of International Development*, 15, pp. 747-770.

Robinson Marguerite S., *The microfinance revolution*, Washington DC, World Bank-Open Society Institute, 2001.