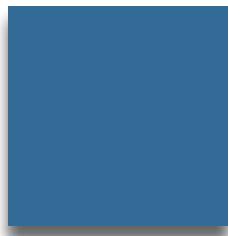


FOCUS / **La Banque de France,**
Portrait d'une institution



VARIANCES

LA REVUE DES ANCIENS DE L'ENSAE

DOSSIER /

La microfinance
Utopie d'un capitalisme solidaire ?

BNP Paribas Assurance recrute

Assurez
votre réussite !

Acteur majeur sur le marché mondial de l'assurance de personnes, BNP Paribas Assurance conçoit et commercialise via de multiples réseaux de distribution des produits et services en Epargne et Prévoyance individuelles et collectives. BNP Paribas Assurance est présent dans 40 pays et compte plus de 8 000 collaborateurs.



**BNP PARIBAS
ASSURANCE**

GESTION D'ACTIFS

Au sein de la direction des gestions d'actifs, le gestionnaire actif/passif mène les études d'optimisation de l'allocation stratégique d'actifs en France et à l'International. Il est force de proposition sur les dossiers stratégiques liés au pilotage financier de l'entreprise.

Gestionnaire actif - passif

Missions >

- > Etudes stochastiques d'adossement actif/passif avec propositions de stratégies d'investissement
- > Suivi des projets réglementaires Solvabilité II et IAS
- > Calcul de l'embedded-value et du Capital Economique

Pour ces postes basés à Rueil-Malmaison (92),
BNP Paribas Assurance
Direction des Ressources Humaines
4, rue des Frères Caudron
92858 Rueil-Malmaison CEDEX
Merci de postuler directement en ligne sur notre site

www.assurance.bnpparibas.com

ACTUARIAT

Garant de la stratégie rentabilité/risques, l'actuaire élabore et tarifie les contrats, suit les résultats, procède aux analyses techniques en veillant à concilier les intérêts des assurés, de la compagnie d'assurance et de ses partenaires. L'actuaire s'appuie sur des outils et concepts qu'il développe et fait évoluer : profit testing, embedded-value, Capital Economique... Si la dimension technique demeure, de nouveaux horizons s'ouvrent aux analystes du risque.

Actuaires épargne ou prévoyance international

Missions >

- > Support et contrôle des actuariats locaux (élaboration et tarification des produits, réalisation des arrêtés des comptes et des planifications)
- > Mise en place d'outils informatiques actuariels
- > Etudes sur la rentabilité et l'exposition aux risques des portefeuilles
- > Reporting des risques et résultats à la Direction Générale

Volontariat International en Entreprise = VIE

Missions >

Véritable actuaire local :

- > Tarification et mise en place de nouveaux produits
- > Analyse de la rentabilité du portefeuille et son exposition au risque
- > Reporting financier et actuariel de la structure

Actuaires épargne ou prévoyance France

Missions >

- > Mise en place et tarification des nouveaux produits
- > Analyse de la rentabilité du portefeuille
- > Réécriture des documents contractuels
- > Suivi des contrats
- > Elaboration des tableaux de bord, suivi des risques et de l'arrêté comptable
- > Elaboration des bases techniques
- > Reporting aux partenaires et à la Direction Générale



Excellence

Comme nous l'apprend Antoine Frachot, Directeur du GENES, dans l'article qu'il a écrit pour ce numéro de Variances, notre Ecole sera partenaire-leader du laboratoire d'excellence en Economie et Sciences de la décision du Campus de Paris-Saclay. Cette reconnaissance de la qualité de l'enseignement économique de l'ENSAE nous honore et nous oblige. Elle nous oblige à viser l'excellence dans la rigueur des raisonnements économiques et du maniement des outils quantitatifs ; sans oublier de faire preuve d'ouverture à de nouvelles idées et approches. La rédaction de Variances est en phase avec cette recherche de la rigueur, de l'innovation et de l'ouverture.

L'ouverture : le dossier de ce numéro est ainsi consacré à la microfinance, « utopie d'un capitalisme solidaire » qui voudrait rendre aux dimensions humaine et locale toute leur place dans le monde financier. Les ENSAE jouent un rôle actif dans ce domaine.

L'idée selon laquelle l'Ecole ne formerait – formaterait, diraient certains - que des « quants », actuaires ou analystes de risques de marchés, est également contredite par le parcours de notre « tête d'affiche » François-Xavier Deniau : Son Excellence l'Ambassadeur de France en Serbie a su concilier une solide formation scientifique et une brillante carrière diplomatique, et vante les mérites des modèles discontinus... Quant au portrait d'Ancien, c'est celui de Jonathan Lagier, homme de communication qui propose aux lecteurs de Variances de plonger avec lui dans la révolution numérique des médias.

La rigueur, notamment dans l'analyse économique ou la surveillance, est une valeur que porte haut la Banque de France, à qui nous consacrons notre focus. Cette Institution de la République continue à jouer tout son rôle dans la supervision des établissements financiers, la conduite de la politique monétaire et la prévision. Elle accueille de nombreux ENSAE dont certains nous livrent ici leur témoignage.

Rigueur, mais aussi innovation. Ainsi, la crise des dettes publiques et la question de la gouvernance de la zone euro sont abordées dans deux Tribunes qui illustrent la capacité des ENSAE à offrir des solutions originales aux problèmes économiques du moment, et à conseiller les décideurs politiques. Ainsi, savez-vous qu'un de nos Anciens était l' « inventeur » du ratio de 3 % de déficit public ? Il nous raconte cet épisode avec verve dans ce numéro.

Ajoutons enfin la vertu de l'esprit d'équipe. En conjuguant leurs efforts, l'Ecole et l'Association des Anciens souhaitent renforcer l'impact de leurs actions en faveur de la notoriété de l'ENSAE. Nous comptons sur vous pour nous appuyer dans cette démarche de promotion de l'Ecole.

Eric Tazé-Bernard (1978)
Co-rédacteur en chef

VARIANCES
LA REVUE DES ANCIENS DE L'ENSAE

ISSN 1266-4499-Variances (Malakoff)

Numéro 40 - Février 2011

Directeur de publication :
Julien Guitard (2005)

Rédacteurs en chef :
Catherine Grandcoing (1978),
Eric Tazé-Bernard (1978)

Comité de rédaction :
Yoram Bosc-Haddad (1986),
Olivier de Conihout (1981),
Pierre Marie Debremble (1999),
Christophe Lagarde,
Emmanuel Léonard (2007),

Conception et réalisation :
Sébastien Marsac

Publicité :
FERCOM - Jean-Michel AMRAM
01 46 28 18 66
jm.amram@fercom.fr

Votre avis nous intéresse :
variances@ensae.org
ou par lettre à :
Variances
Secrétariat des Anciens de l'ENSAE,
bureau E 25 ter, timbre J 120,
3, avenue Pierre Larousse,
92 245 Malakoff cedex

Imprimerie Chirat
744, route de Sainte-Colombe
42540 Saint-Just la-Pendue
Dépôt légal : 7852

Prochain numéro :
Mai 2011

Prochain dossier :
La réglementation
financière

Prochain Focus :
La création d'entreprise

Contributeurs

Dossier



Jean-Luc Perron
Délégué général,
Fondation Grameen
Crédit Agricole



Dominique Weiss
Analyste senior
Fondation Grameen
Crédit Agricole



Cécile Lapenu
Directrice
Exécutive,
CERISE



**Christian
Sautter (1965)**
Président
de France Active



**Christian
Nottola (1983)**
Consultant,
France Active



**Yaël Zlotowski
(2002)**
Responsable
Microfinance au
Crédit Coopératif



**Mathias André
(2009)**



Fondateurs d'ENSAE Microfinance

Focus



**Julien
Demuynck
(2002)**
Adjoint du chef
de service des
Synthèses, Balance
des paiements,
Banque de France



**Valérie
Chauvin
(1992)**
Adjointe du chef
du Service d'Etudes
Macro-économiques
et de Prévisions,
Banque de France



**Mary-Cécile
Duchon
(1999)**
Inspecteur adjoint
à la Banque
de France



**Jean-Charles
Sananes
(1980)**
Directeur
Départemental
de la Banque
de France

Tribune



**Arnaud Marès
(1991)**
Economiste



**Guy Abeille
(1974)**



Variances n°40

Février 2011

L'école	Le mot du Président	p.6
	ENSAE ParisTech, une nouvelle page s'ouvre	p.7
	La nouvelle direction des études de l'ENSAE ParisTech	p.9
L'association	La remise des diplômes de la promotion « Bourguignon »	p.10
	L'AAENSAE, un réseau actif et innovant	p.12
Tête d'affiche	François-Xavier Deniau (1978)	p.14
	Ambassadeur de France en Serbie	
Dossier	LA MICROFINANCE	
	Utopie d'un capitalisme solidaire ?	p.21
	1 - Le développement de la microfinance Etat des lieux et perspectives	p.22
	2 - Évaluation de la performance sociale Les enjeux d'une microfinance responsable	p.29
	3 - Lutter contre l'exclusion doit rester L'objectif premier de la microfinance	p.35
	4 - Les fonds d'investissement en microfinance	p.39
	5 - ENSAE Microfinance	p.44
Focus	LA BANQUE DE FRANCE , portrait d'une institution	p.47
	1 - Entretien avec Julien Demuynck (2002)	p.48
	2 - Entretien avec Valérie Chauvin (1992)	p.51
	3 - Entretien avec Mary-Cécile Duchon (1999)	p.53
	4 - Entretien avec Jean-Charles Sananes (1980)	p.56
Tribune	Crise des dettes publiques , quelle issue ?	p.58
	La petite histoire des 3 % du PIB	p.62
Les Anciens	Jonathan Lagier	p.66
	Coup de projecteur sur...	p.68
	Dans les Rayons	p.70
	Mobilités	p.71
	Carnet	p.73
	Calendrier	p.74

Le mot du Président



Chère Ancienne, cher Ancien,

Nous vous l'avons déjà annoncé : ce début d'année a marqué un tournant pour l'Ecole avec le changement de statut du GENES, la « holding » qu'elle partage avec l'ENSAI, le CREST et son centre de formation le CEPE. Comme Antoine Frachot, son directeur, vous l'explique dans ce numéro, ce changement de statut est plus qu'un simple mouvement technique, c'est aussi et surtout une étape essentielle dans la mutation de l'Ecole et son rapprochement avec d'autres entités d'excellence sur le campus de Paris-Saclay.

Notre Ecole est désormais plus autonome, c'est une bonne nouvelle, mais cette liberté nouvelle est aussi un défi pour notre communauté. Les enjeux académiques, scientifiques et organisationnels du déménagement de l'Ecole à Saclay sont naturellement au cœur des préoccupations de la direction du GENES, comme de toute l'équipe de l'Ecole autour de Sylviane Gastaldo, qui donnent beaucoup pour que l'ENSAE ParisTech tire le meilleur parti de ces évolutions et de ces rapprochements. Nous autres diplômés sommes aussi concernés car c'est notre identité, notre marque de fabrique qui va être conduite à évoluer.

Ce numéro de Variances le prouve une nouvelle fois, nos domaines d'activité sont très divers. Pourtant, de la diplomatie à la microfinance, nous avons une manière commune d'appréhender et résoudre les problèmes, que nous devons être capables d'articuler. Nous devons le faire pour nous bien sûr, mais aussi pour attirer les étudiants vers notre futur campus, les recruteurs vers nos jeunes diplômés et les entreprises vers l'Ecole et les activités des Anciens, depuis ENSAE BA jusqu'à ENSAE Solidaire.

Dans ces moments passionnants qui nous engagent, l'AAENSAE se place résolument aux côtés de l'Ecole. C'est pour cela que nous souhaitons mutualiser nos moyens tout en jouant sur nos complémentarités : l'ENSAE avec sa légitimité académique, l'AAENSAE avec sa vision longue de notre « cycle de vie » et sa bonne connaissance du réseau de diplômés. Et comme à chaque fois que nous avançons avec l'Ecole, nous avons besoin de vous : rejoignez-nous !

Julien Guitard (2005),
Président de l'AAENSAE

ENSAE ParisTech, une nouvelle page s'ouvre

Antoine Frachot (1989), Directeur du GENES

Avant toute chose, je présente mes meilleurs vœux pour cette nouvelle année à la dynamique communauté des anciens élèves de l'ENSAE.

Le Groupe des Ecoles Nationales d'Economie et de Statistique (GENES), groupe d'appartenance de l'ENSAE ParisTech, de l'ENSAI, du CREST (recherche) et du CEPE (formation continue) est devenu Etablissement Public le 1^{er} janvier 2011 après le passage de son décret constitutif au Conseil d'Etat en décembre 2010 et sa signature par les ministres le 30 décembre 2010. Ce décret a été signé par la Ministre de l'Economie, des Finances et de l'Industrie, le Ministre du Budget, la Ministre de l'Enseignement Supérieur et de la Recherche, et a été contresigné par le Premier Ministre.

L'établissement public GENES est du type Etablissement Public à caractère Scientifique, Culturel et Professionnel (EPSCP), dénommé aussi Grand Etablissement. Ce statut est analogue à celui des universités et c'est pourquoi le ministère de l'Enseignement Supérieur et de la Recherche est signataire du décret. Bien évidemment, la tutelle du GENES reste bien le ministère de l'Economie, des Finances et de l'Industrie, et par délégation l'INSEE. C'est également le statut que toutes les écoles d'ingénieurs sont en train de viser : Mines-Telecom pour 2012 et probablement l'Ecole Polytechnique dans un avenir proche.

C'est une étape capitale qui a été franchie ; elle donne au GENES et à ses entités le statut moderne et « agile » qui permet de naviguer dans le monde académique français et international, actuellement en plein bouleversement. Ce statut est surtout conçu pour être au service de ses

« marques-phares », notamment l'ENSAE ParisTech. Grâce à sa « maison-mère », l'ENSAE ParisTech peut désormais nouer des alliances, se développer, délivrer des diplômes nationaux, ouvrir – pourquoi pas – des succursales sur d'autres campus, valoriser sa recherche, développer des projets avec des entreprises etc, tout ceci en utilisant la personnalité juridique du GENES.

Le champ des possibles est désormais large. Ce sera à l'ENSAE ParisTech de définir sa stratégie en exploitant au maximum les potentialités de ce nouveau statut, mais toutefois dans un environnement budgétaire hélas très contraint. Incidemment, c'est justement parce que le contexte budgétaire de l'administration française (et européenne) est très difficile qu'il fallait réaliser ce changement de statut rapidement.

Sur le plan de la stratégie académique de l'ENSAE ParisTech, les derniers mois ont été très sportifs aussi ! L'opération Grand Emprunt lancée par le gouvernement a donné lieu à plusieurs appels à projet de très grande envergure afin d'aider (de forcer ?) les établissements d'enseignement supérieur et de recherche à se structurer dans le cadre de grands campus internationaux de taille critique mondiale.

Il était essentiel que l'ENSAE ParisTech et le CREST soient présents dans ces appels à projet. Ainsi, l'ENSAE ParisTech et le CREST sont le partenaire-leader du projet de Laboratoire d'Excellence «Economie et Sciences de la décision»

du Campus de Paris-Saclay, en réunissant un tour de table comprenant l'Ecole Polytechnique et HEC, ainsi que des entités associées issues de l'Université Paris XI, Agro, l'INRA et le CEA. Ce projet de Laboratoire d'Excellence a vocation à devenir le Pôle d'Economie, de Statistique et de Sciences du Management du Campus de Paris-Saclay. Rappelons que ce Campus rassemble 23 institutions prestigieuses et a l'ambition de devenir un des plus grands campus internationaux à l'égal du MIT par exemple.

Parallèlement, l'ENSAE ParisTech et le CREST sont un partenaire majeur du projet de Laboratoire d'Excellence «Sciences, Sciences Sociales et Société» dont le tour de table est emmené par l'ENS Cachan et comprend l'Ecole Polytechnique, HEC, les Universités Paris XI et Versailles Saint Quentin consortium. Ce projet préfigure le Pôle Sciences Humaines et Sociales du Campus de Paris-Saclay.

Enfin, l'ENSAE ParisTech et le CREST sont associés à la création du projet de Laboratoire d'Excellence lié à la Fondation Hadamard / Lagrange dédiée aux Mathématiques au sein du Campus.

Au-delà des enjeux financiers, il est crucial pour l'ENSAE ParisTech de réfléchir à sa stratégie et à ses alliances stratégiques, et de prendre toute la place qu'elle se doit d'avoir dans le mouvement de structuration actuel. Bien évidemment, l'ENSAE ParisTech reste encore une petite école et sa maison-mère, le GENES, l'appuie au maximum pour l'aider à se développer.

Comme je l'ai souligné dans un précédent article, mon ambition est que la valeur de la « marque » ENSAE ParisTech s'accroisse et que les bénéficiaires que nous sommes - en tant qu'anciens élèves - en profitent tout au long de leur carrière.

Last but not least : grâce à son nouveau statut, le GENES et donc l'ENSAE ParisTech peuvent désormais recevoir des dons ! N'hésitez pas ! Si les autorités de régulation ne vous ont pas encore supprimé vos bonus, donnez-en un petit morceau à votre école ! Et si vous n'avez plus de bonus, essayez au moins de vérifier que votre entreprise paie bien la taxe d'apprentissage au bénéfice de l'ENSAE ParisTech. ■

Ciblez vos lecteurs,
Insérez vos publicités dans

VARIANCES
LA REVUE DES ANCIENS DE L'ENSAE



Contact : jm.amram@fercom.fr
N'hésitez pas à joindre la société
FERCOM
Jean-Michel AMRAM
au 01 46 28 18 66

La nouvelle direction des études de l'ENSAE ParisTech

Elise Coudin (2001), Directrice des études de l'ENSAE ParisTech

Variances - *Administratrice de l'Insee, tu es depuis quelques mois, la nouvelle directrice des études de l'école.*

Elise Coudin - Depuis que je suis rentrée à l'Insee, je suis toujours restée proche du monde académique et de l'enseignement. Le poste de directeur des études était l'occasion de franchir le pas... J'étais fortement motivée par le contexte actuel de l'école et du GENES en général.

Le futur déménagement de l'école à Saclay est clairement un challenge. Le rapprochement de l'ENSAE ParisTech avec les autres acteurs du Plateau (l'Ecole Polytechnique, HEC, entre autres grandes écoles, l'Université Paris XI, etc.) lui donne l'opportunité de construire des formations jointes. Et le regroupement de l'ENSAE ParisTech et du CREST dans un bâtiment commun à Saclay donne tous les atouts pour devenir un pôle d'enseignement et de recherche incontournable en économie-décision-finance-statistique.

Et puis, le GENES est passé EPSCP depuis le 1^{er} janvier. Ce nouveau statut procure à l'ENSAE ParisTech le cadre juridique nécessaire pour développer en propre ou en partenariat une offre de diplômes de masters, voire de doctorats. Avec la réforme LMD, la question des diplômes de masters ou de doctorat devient stratégique pour une grande école comme l'ENSAE ParisTech. Il est primordial que tout ceci se fasse en synergie avec le diplôme de grande école.

V. - Tu joues un rôle déterminant dans l'évolution des enseignements dispensés à l'ENSAE, alors même que l'environnement économique et financier est particulièrement perturbé. Quels objectifs as-tu fixés à ton action ?

E.C. - Le principal objectif de la formation ENSAE ParisTech est de fournir un socle de compétences solides à la fois en économie, en statistique et en finance. Le profil multi-facettes des diplômés est particulièrement adapté à l'en-

vironnement économique actuel. D'ailleurs, le taux d'emploi des sortants de l'école ne semble pas avoir pâti de la crise : même (et surtout ?) dans un contexte économique difficile, les employeurs font appel aux profils ENSAE...

Cette polyvalence doit rester la force de la formation. Vient ensuite la spécialisation, abordée principalement pendant la troisième année de formation. L'ENSAE ParisTech compte aujourd'hui sept voies de spécialisation, avec souvent plusieurs modules dans chacune : actuariat, analyse des marchés et finance d'entreprise, finance de marché, gestion des risques, méthodes quantitatives et sciences sociales, prévision et politiques économiques et statistique. Ces spécialisations sont orientées vers les métiers et doivent être aussi cohérentes et lisibles pour les élèves que pour les recruteurs.

C'est d'ailleurs ce qui a poussé mon prédécesseur à transformer en 2009 le module gestion des risques de la voie finance de marché en voie autonome. Et il semblerait que ceci ait porté ses fruits puisque, dans les forums notamment, des employeurs manifestent un intérêt spécifique pour cette spécialisation qui combine à une forte composante en finance quantitative, des enseignements pratiques de gestion de risques et des connaissances réglementaires.

V. - D'ici quelques années, vers quelles fonctions souhaites-tu que les étudiants formés à l'ENSAE puissent s'orienter ?

E.C. - Si l'administration, les banques et les assurances accueillent 60 % des sortants de l'ENSAE ParisTech, il n'en reste pas moins vrai que les fonctions qu'ils y exercent sont très variées d'après l'enquête premier emploi 2010. Et l'éventail de ces fonctions va s'élargir dans les prochaines années avec l'arrivée sur le marché du travail des diplômés du parcours de double diplôme ENSAE-HEC et du tout nouveau parcours ENSAE-ESSEC qui sera proposé pour la première fois en 2011. ■

La remise des diplômes de la promotion « Bourguignon »

Christophe Lagarde, Délégué Général de l'AAENSAE



Ultime étape du parcours de l'étudiant à l'ENSAE, la cérémonie de remise des diplômes est probablement la plus mémorable. Après d'innombrables heures de travail parfois acharné, le jeune diplômé reçoit enfin le précieux sésame.

Le 27 septembre dernier, nombreux étaient les nouveaux élus qui avaient répondu favorablement à l'invitation des Anciens de l'ENSAE. Accompagnées de leurs parents mais aussi des représentants de l'administration et des Anciens, plus de 300 personnes ont franchi les portes du centre Pierre Mendès France, au cœur-même du Ministère de l'Economie, de l'Industrie et de l'Emploi, dans lequel régnait une excitation heureusement plus joyeuse que fébrile.

Lorsque François Bourguignon, directeur de l'Ecole d'Economie de Paris, choisi par les élèves pour donner son nom à la promotion 2010, s'est joint aux participants, la cérémonie 2010, parrainée par HSBC France, pouvait dès lors commencer.

Julien Guitard (2005), Président de l'Association des Anciens de l'ENSAE, s'exprima le premier et félicita cette nouvelle cuvée de brillants



diplômés. Il rappela aux jeunes diplômés qu'ils faisaient désormais partie d'un réseau fort et solidaire, la communauté des Anciens.

Le Président de HSBC Assurances, Jean-Pierre Wiedmer (1984), prit ensuite la parole en sa qualité de parrain de la promotion, bientôt suivi par Matthieu Kiss, directeur financier de HSBC France.

Les intervenants se succédèrent alors, saupoudrant leur discours d'une large pincée d'humour et de dérision. Cette cérémonie était placée sous le signe de la fête et de la décontraction.

Sylviane Gastaldo et Marie-Françoise Jacquemard intervinrent au nom de l'administration de l'école, juste après le premier discours d'élèves, présenté par Anne-Sophie Dufernez et François Penet.

Les professeurs Philippe Choné et Christian Robert prirent à leur tour la parole peu avant la remise des prix des meilleurs Groupes de Travail, dont le Grand Prix revint à Marion Gousset, Elie Murard, Amine Naouas et Catherine Silavong, pour leur travail sur les méthodes statistiques d'estimation.

A l'issue de cette remise, Noémie Le Donné et Basile Grassi prononcèrent le second discours d'élèves. Il était alors temps de laisser François Bourguignon clore ces différentes interventions. Visiblement très touché d'avoir été désigné parrain patronymique de la promotion 2010, il félicita vivement les jeunes diplômés et leur rappela que, si ce diplôme constituait un atout

considérable dans la construction d'une carrière professionnelle riche et intense, il leur appartenait de choisir la voie dans laquelle ils s'accompliraient le mieux, tout au long de cette carrière.

Ce dernier discours clôture la première partie de la soirée : la remise des diplômes proprement dite pouvait alors commencer. Chaque élève fut appelé sur l'estrade et reçut son diplôme des mains de Jean-Pierre Wiedmer et de François Bourguignon. Après la traditionnelle photo de famille réunissant les héros de la soirée, tous purent célébrer l'obtention de leur diplôme autour du buffet dressé en leur honneur.

Les Anciens de l'ENSAE félicitent une fois encore les nouveaux diplômés. Nous espérons que cette cérémonie marquera le début d'une brillante carrière pour tous et qu'ils contribueront ainsi à promouvoir la marque ENSAE. ■



Liste des Groupes de Travail primés :

Prix du meilleur GT (Stat) :

« *Les estimateurs de matching : une alternative à l'expérimentation aléatoire ?* »
par Marion Goussé, Elie Murard, Amine Naouas, et Catherine Silavong

Meilleur GT Finance :

« *Valorisation de produits hybrides Taux/FX et problématique de volatilité long terme pour les FX* »
par Nora Brauch, Nicolas Cerrajero

Meilleur GT Actuariat :

« *Application de la théorie de la crédibilité à la tarification d'un contrat de prévoyance collective* »
par Elodie Fourgous et Hélène Schernberg

Les Anciens de l'ENSAE félicitent une fois encore les lauréats pour le sérieux et la qualité de leurs productions.

L'AAENSAE, un réseau actif et innovant

Christophe Lagarde, Délégué Général de l'AAENSAE

Tout au long de l'année, l'Association des Anciens de l'ENSAE organise de nombreux événements pour faire vivre notre réseau et en renforcer la solidité. Les derniers mois de 2010 illustrent bien cette volonté. En participant à ces différentes manifestations, vous jouez un rôle actif dans l'animation de notre communauté : n'attendez plus et venez nous rejoindre !

Les petits-déjeuners du club Finance



Au cours du dernier trimestre de l'année, le Club Finance a organisé trois petits-déjeuners. Ces rendez-vous, réalisés dans un contexte informel et chaleureux, permettent aux Anciens de rencontrer des personnalités du monde de l'économie et d'échanger avec elles sur leur domaine d'expertise.

Le 22 octobre, Thierry Pujol (1983), associé de DPA Invest et co-gérant de DPA Gestion Privée est intervenu sur le thème de l'allocation d'actifs et son pilotage à moyen terme.

Le possible retour de l'inflation fut le thème abordé par Philippe Weber (1978), Responsable des études et de la stratégie au sein du groupe CPR Asset Management dans son intervention du 26 novembre.

Le dernier petit-déjeuner de l'année eut lieu le 17 décembre et permit à Jacques Friggit, chargé de mission au Conseil Général de l'Environnement et du Développement Durable (section économie, transports, réseaux), d'évoquer les prix du marché immobilier français.

Les premières éditions 2011 sont d'ores et déjà initiées. Le président de Saxo Banque France, Pierre-Antoine Dusoulier, a évoqué le Forex au cours du premier petit-déjeuner de l'année, le 28 janvier. L'édition du 25 février sera consacrée à la renaissance du nucléaire civil, en présence de Michel Crémieux (1974), le président d'Enel France.

Les Afterwork ENSAE



Nouvelle occasion de rencontrer des Anciens et de «faire du réseau», les Afterwork, initiés en 2010, privilégient les échanges informels autour d'un verre.

La troisième édition s'est tenue le 23 novembre au bar-restaurant « Les Parigots », près de la place de la République et suscita le même engouement que les rencontres précédentes. L'agenda d'ensae.org vous annoncera très vite la date de la 4^{ème} édition !

Contact : afterwork@ensae.org

Les Happy Hour Métiers



Initiée au mois de mars 2010, la deuxième édition de cette nouvelle occasion de rencontres et d'échanges entre étudiants et Anciens est prévue pour le 23 mars 2011. Ce soir là, des Anciens représentant la plupart des métiers auxquels prépare l'ENSAE seront dans le hall de l'école pour discuter de manière informelle de leurs carrières. Ce sera l'occasion pour les étudiants de mieux connaître des secteurs d'activité, des métiers et des entreprises vers lesquels ils se tourneront à leur sortie d'école.

Si tu souhaites transmettre et témoigner de l'intérêt d'un parcours comme le tien - voire repé-

rer des futurs diplômés – prends contact avec Christophe Lagarde, tu seras le bienvenu.

Les secteurs d'activité représentés sont : l'Actuariat, les carrières des administrateurs, le Conseil, la création d'entreprise, la finance de marché, la finance d'entreprise, les assurances, la gestion des risques, les méthodes quantitatives en sciences sociales, la prévision et les politiques économiques, la recherche, les statistiques.

Contact : christophe.lagarde@ensae.org

François-Xavier



Deniau (1978)

Ambassadeur
de France en Serbie

Trente-deux ans après l'avoir vu pour la dernière fois, j'envoie un mail à François-Xavier Deniau lui proposant d'être la tête d'affiche du prochain Variances. François-Xavier, ENSAE 78, vient d'être nommé Ambassadeur de France en Serbie. La réponse est positive, immédiate et chaleureuse.

Installé à Belgrade depuis septembre, nous convenons d'une interview téléphonique au cours de laquelle je retrouve le jeune homme modeste, ouvert, attentif aux autres dont j'avais gardé le souvenir. Trente ans passés à relever et à réussir des défis souvent compliqués ne l'ont pas changé et c'est avec un ambassadeur de France, passionné par son métier, par les enjeux qui l'accompagnent et le travail qu'il nécessite que je retrace une carrière aussi atypique que brillante.

Variances - François-Xavier, tu viens d'être nommé ambassadeur en Serbie. ENSAE 78, ce parcours est pour le moins aussi original que remarquable. Quelle en est l'origine ?

François-Xavier Deniau - Premier des cinq enfants d'un administrateur de la France d'Outre Mer, j'ai passé une partie de ma petite enfance à voyager au gré des nombreux allers-retours de ma famille entre la France et plusieurs pays africains. De là datent peut-être mon goût pour la géographie, ma curiosité pour l'organisation, la culture et la vie des peuples, et probablement une prédisposition, très inconsciente à l'origine, pour la diplomatie.

Mais cette enfance vagabonde a eu aussi une conséquence pratique particulière pour moi : ma mère s'est très largement investie dans mes études et m'a inculqué le sens du travail et de l'excellence. Ainsi encouragé, j'ai passé mon bac à 16 ans et, pour échapper au stress de la vie parisienne, suis allé faire mes classes préparatoires à la campagne, ... au Prytanée militaire de la Flèche, dans les bâtiments-mêmes où Descartes avait fait ses études sous la houlette des pères Jésuites. J'y ai découvert un environnement intellectuel d'une qualité remarquable puisque les élèves de la prépa précédant la mienne ont tous intégré l'X et que mon année a fait presque aussi bien ! De quoi doper le jeune étudiant que j'étais, qui s'est coulé avec plaisir dans cette ambiance stimulante, mais aussi exigeante sportivement, fondée sur le travail, la discipline (parfois un peu trop...), l'organisation et l'efficacité. Un programme qui m'a permis d'intégrer l'X, à tout juste 18 ans et de m'installer au quartier latin, pour trois ans d'une vie passionnante, partagée avec ceux qui, pour certains, deviendront de très chers amis.

V - A la sortie de l'Ecole Polytechnique, tu avais le choix entre de nombreuses voies, pourquoi l'ENSAE ?

F-X.D. - Il y avait le classement, bien sûr, mais le choix de l'ENSAE correspondait à une attirance forte pour l'économie assortie du goût des mathématiques. J'avais, et j'ai toujours besoin, d'un cadre fondé sur le quantitatif : les faits, les mesures, la structure, la logique, autant d'éléments rassurants qui, appliqués à l'économie, me paraissaient pouvoir être des clefs efficaces de la compréhension du monde.

J'ai passé deux années très intéressantes à l'ENSAE, même si Edmond Malinvaud, pour qui j'avais par ailleurs la plus grande admiration, m'a semblé alors très «moine-soldat» de la statistique, pour moi le jeune étudiant qui rêvait plutôt des hauteurs de la réflexion économique.

Deux découvertes ont été particulièrement importantes au cours de ces années. La première fera sourire tous nos jeunes camarades, ce sont les ordinateurs, les cartes perforées et le fortan ! L'informatique démarrait et passer des heures dans la salle des ordinateurs signifiait pour nous, à l'époque, l'accès à un monde de progrès et de découvertes inimaginables. Nous étions effectivement très loin de pouvoir anticiper le développement à venir de ces technologies, même

si je me rappelle encore qu'Alain Minc, qui animait un séminaire à l'ENSAE, nous avait exposé les prémisses du rapport qu'il préparait avec Simon Nora sur les perspectives qu'ouvrirait le mariage possible de l'informatique et des télécommunications...

Une deuxième expérience a significativement influencé le reste de ma vie professionnelle : ce furent les conférences de méthode, option pilotée par ce même Alain Minc et par Jean-Pierre Landau, que je suivais avec passion. J'y découvrais avec d'autres étudiants de l'école (notamment Alain Dromer, aujourd'hui directeur financier d'Aviva, et Gérard Araud, ambassadeur lui aussi, actuellement représentant permanent de la France auprès des Nations-Unies à New York) une ouverture et une manière d'explorer les situations économiques françaises et internationales qui satisfaisait ma curiosité, mon désir d'ouverture, mais aussi mon besoin d'analyse structurée.

Cela a indubitablement nourri mon choix de présenter l'ENA après un bref passage à la direction de la Prévision.

V - L'ENA que tu intègres en janvier 1979...

F-X.D. - Même si j'ai toujours aimé les voyages et dévoré Jules Verne, mes années passées à l'ENA furent plus consacrées aux questions économiques qu'aux relations internationales. Et pourtant à la sortie de l'école, je choisis la diplomatie et suis affecté au service des affaires européennes du Quai d'Orsay, où l'on me confie le suivi de la renégociation de la convention de Lomé.

V - Pour un aspirant diplomate, un premier poste en France, n'est-ce pas un peu décevant ?

F-X.D. - Cette localisation correspondait à une demande que j'avais moi-même formulée : récemment marié, je souhaitais rester à Paris pour permettre à mon épouse d'achever ses études. Nous faisions ainsi une première expérience des arbitrages que ce métier amène à faire entre la famille et la carrière. Je refuserai ainsi plus tard certaines propositions de postes dans lesquels je savais que les sacrifices consentis par ma famille seraient trop importants. Je n'ai jamais regretté cette priorité, et aujourd'hui nous retrouvons la «légèreté» des couples sans enfant, les quatre nôtres, âgés de 20 à 30 ans, volant dorénavant de leurs propres ailes !

V. - Après trois ans passés au Quai d'Orsay, tu pars à l'étranger pour une dizaine d'années.

F-X.D. - En 1984, je choisis Rome et le poste de premier secrétaire à notre ambassade auprès de l'Italie. Certains dans ma hiérarchie auraient préféré me voir progresser sur un chemin critique considéré comme plus valorisant au sein du Quai d'Orsay mais mon envie me porte vers ce pays voisin que j'aime énormément et qui vit en outre alors l'effervescence de son «deuxième miracle économique». J'y trouve un véritable laboratoire sociologique et politique, où j'étudie avec intérêt le rôle pris par la société civile italienne dans la vie du pays. J'y exerce aussi mes premières armes dans la diplomatie bilatérale.

Quatre ans plus tard, en 1988, je rejoins Bruxelles, en pleine époque Delors. J'y deviens l'un des 29 conseillers de la Représentation permanente de la France auprès des Communautés européennes (qui compte plus de cent conseillers aujourd'hui !). C'est pour moi l'occasion, passionnante, de bénéficier d'une grande liberté d'action assortie d'une non moins grande responsabilité dans les négociations qui me sont confiées avec divers groupes de pays et notamment avec les pays d'Europe centrale au lendemain de la chute du mur de Berlin. Exaltant.

Dernière étape de cette décennie passée hors de France, la Tunisie, où je suis nommé ministre-conseiller en 1992. Ce pays, ancien protectorat français, garde avec la France des relations bilatérales complexes qui y rendent l'exercice de la diplomatie particulièrement stimulant. Par ailleurs, l'OLP et le président Yasser Arafat étaient alors installés à Tunis, ce qui jusqu'à la signature des accords d'Oslo, élargissait significativement le champ d'action de l'ambassade. Je me rappelle en particulier cet été 1993 où la rumeur des négociations secrètes entre Israël et l'OLP commençait à circuler et où il fallait pouvoir dire à nos autorités ce qu'il en était vraiment. C'est dans de telles circonstances que l'on se rend compte de la nécessité d'être présents sur le terrain et d'avoir noué des relations personnelles avec les bons interlocuteurs.

V. - En 1995, retour à Paris pour une période plus politique.

F-X.D. - Effectivement, après l'élection de Jacques Chirac à la présidence de la République, Bernard Pons, alors Ministre de l'Équipement, du Logement, de l'Aménagement du territoire

et des Transports me propose d'intégrer son cabinet comme conseiller diplomatique. Une plongée dans une administration remarquable où l'on a conservé un grand sens de l'Etat et une aptitude à penser l'avenir et à le forger, un univers gouverné par les ingénieurs des Ponts et Chaussées. Ma formation m'a sans doute aidé à m'y faire accepter et à promouvoir, avec l'appui de mon ministre, quelques projets structurants, tels que les liaisons ferroviaires à grande vitesse avec l'Espagne et l'Italie qui risquaient d'être victimes de restrictions budgétaires.

Cette première expérience politique sera suivie d'une autre, rapidement écourtée par les aleas de la vie politique : arrivé depuis un mois comme directeur adjoint du cabinet du ministre des Affaires étrangères, Hervé de Charrette, je vois ma mission brusquement interrompue en avril 1997 par la dissolution inattendue de l'Assemblée Nationale.

Je découvre ainsi pendant près d'un an la position dite « d'instance d'affectation », que beaucoup de mes collègues connaissent au moins une fois dans leur carrière. Heureusement la famille, les voyages, le bénévolat, la lecture, le sport et même l'engagement politique aux côtés de mon père m'ont permis de mettre cette période à profit en la transformant en un fertile arrêt sur image.

V. - En 1998, Saint Domingue sort de 60 ans de dictature. Beaucoup est à faire, le pays se construit, l'économie décolle, les Etats-Unis sont en bonne place : notre diplomatie peut jouer un rôle pour aider la France à participer à cette renaissance.

F-X.D. - C'est en effet le rôle que l'on me confie en me nommant ambassadeur de France en République Dominicaine. Ce défi, nouveau et passionnant, m'amène à découvrir la diplomatie dans un pays en développement et surtout le fonctionnement d'une petite ambassade alors que j'avais jusque là servi dans de grandes structures. Ici, il faut faire un peu tous les métiers et, puisque je suis dorénavant le chef, donc responsable, il faut que ça marche. J'oriente principalement mon action vers le développement de la coopération et des relations économiques avec la France et j'ai le bonheur de voir les investissements français en République Dominicaine multipliés par quarante au cours de mon mandat. J'en retiens (on l'oublie parfois) que le travail paie et qu'en particulier le travail diplomatique peut faire la différence en termes économiques.

« La recherche de ces « ambiguïtés constructives » sur lesquelles repose souvent la solution d'un problème diplomatique. »

V. - Eté 2001. Tu es rappelé en France comme directeur de la Stratégie à la DGSE.

F-X.D. - Cette direction a été créée en 1979 dans le cadre de la réforme de la DGSE consécutive à l'affaire du Rainbow Warrior. Confier à un diplomate (je suis le cinquième titulaire), elle a pour mission d'assurer l'interface entre notre service de renseignement extérieur, par nature discret, et le reste de l'administration française. Il s'agit de s'assurer que le travail - très remarquable - effectué par les directions opérationnelles répond bien aux besoins de l'Etat et, réciproquement, d'aider le « client » étatique à formuler ses demandes de renseignement.

Je suis nommé à ce poste début septembre, mais lorsque je le rejoins quelques semaines plus tard, il y a eu entretemps le 11 septembre. Le monde prend alors conscience de l'importance du renseignement pour prévenir les menaces, et d'abord celle que représente le terrorisme. Mais il y a aussi la menace de prolifération nucléaire et notre gouvernement a besoin de savoir, par exemple, ce que prépare vraiment Saddam Hussein. L'histoire a montré que les autorités françaises étaient bien informées.

Pour le diplomate, la découverte des relations internationales à travers un autre prisme, celui d'un service de renseignement, est aussi une expérience passionnante.

V. - Une nouvelle période à l'étranger s'ouvre à toi avec les Nations Unies à Vienne, puis tout récemment à Belgrade en Serbie.

F-X.D. - En 2005, je suis nommé ambassadeur, représentant permanent de la France auprès des

Nations Unies et des Organisations internationales à Vienne. Parmi celles-ci figure l'AIEA (Agence Internationale de l'Energie Nucléaire) qui présente pour nous d'importants enjeux. Il s'agit d'abord de conforter le choix, relativement isolé, que la France a fait de l'énergie nucléaire pour assurer son approvisionnement électrique. Le réchauffement climatique joue pour nous, car la prise de conscience des conséquences du recours aux énergies fossiles pousse de nombreux pays qui avaient peu ou prou renoncé au nucléaire à y revenir, notamment l'Italie et le Royaume-Uni. Mais il faut aussi faire œuvre de pédagogie auprès d'autres pays qui pensent pouvoir acheter un réacteur nucléaire comme on achète une chaudière, et œuvrer au renforcement de l'action de l'Agence en matière de sûreté nucléaire.

L'autre enjeu, c'est la prolifération nucléaire et surtout l'effort pour éviter que l'Iran se dote de l'arme atomique en violation du Traité de non-prolifération. Dossier passionnant alliant les éléments scientifiques, économiques, juridiques et diplomatiques. Ce n'est pas fini.

Je représente aussi la France auprès de l'Organisation du Traité d'Interdiction des Essais Nucléaires et de la partie des Nations-Unies délocalisée à Vienne ainsi que de l'ONUDI (développement industriel). On passe dans la même journée de discussions à fort caractère scientifique à des enjeux purement juridiques, mais qui peuvent avoir un effet structurant en termes économiques. Cette variété me donne aussi le plaisir de diriger une équipe pluridisciplinaire dans laquelle les diplomates sont en minorité et les scientifiques en majorité. Stimulant.

« On comprend mieux tant de choses en les quantifiant, y compris dans le fonctionnement quotidien d'une ambassade. »

Après près de quatre ans de représentation auprès des Nations Unies, je pars en mission pour quelques mois au Kosovo comme chargé d'affaires, c'est-à-dire que j'assure la soudure entre deux ambassadeurs. La France y a un rôle particulier parce que nous avons là des troupes engagées au sein de la mission de l'OTAN et que nous faisons partie du « Quint », groupe de cinq pays qui joue un rôle-clef dans les affaires kossovares. Expérience très nouvelle et passionnante. Je serai ensuite chargé pour quelques mois de la renégociation des accords de défense franco-africains, ce qui illustre la formidable variété des métiers que l'on peut exercer aux Affaires étrangères.

En août 2010, je suis nommé ambassadeur de France en Serbie, un pays à la fois attachant et passionnant pour un diplomate français. La Serbie sort de vingt années de guerre, de crise politique et de difficultés économiques et doit vivre avec une frontière encore mal définie avec le Kosovo. Pays européen, elle vient de faire le choix d'être également un pays de l'Union européenne, à laquelle elle est candidate. La Serbie

a traditionnellement une relation particulière avec la France et notre action diplomatique peut contribuer à aplanir sa route vers l'Union Européenne, ce qui confortera son rôle de stabilisateur géopolitique de la région des Balkans occidentaux tout en confortant l'orientation démocratique du pays et son développement économique.

V. - C'est dans cet exercice de la diplomatie que l'on sent ta vraie passion pour ce métier.

F-X.D. - C'est en effet l'occasion sur des sujets très différents, avec des acteurs parfois culturellement ou politiquement très éloignés, d'utiliser au mieux les instruments de la diplomatie : influence politique, capacité de conviction, qualité et universalité de notre réseau diplomatique, moyens de coopération, politique de communication, travail de représentation, etc. J'utilise volontiers la comparaison musicale. Dans une petite ambassade, l'ambassadeur est plutôt organiste : il doit pouvoir tout faire parce qu'il y a peu de moyens humains. Il m'est ainsi arrivé d'aller faire sortir un français innocent de prison la veille de Noël en m'installant dans le bureau d'un procureur à la déontologie douteuse et en lui signifiant que je ne repartirais qu'avec mon compatriote, ce qui fut fait. Dans une ambassade plus dotée en personnel, le rôle de l'ambassadeur est plutôt celui d'un chef d'orchestre. Il faut que tous jouent à la fois juste et en harmonie. Mais la partition, c'est-à-dire les instructions de notre gouvernement, n'est pas écrite dans le détail et il revient au chef de mission de la transformer en actions précises en donnant le rythme et les impulsions nécessaires.

V. - Si l'on revient à ta formation scientifique, rare dans cet univers diplomatique, comment participe-t-elle à l'exercice de ton métier ?

F-X.D. - On peut faire de la bonne diplomatie sans avoir fait d'études scientifiques ou économiques ; les exemples sont légion. Mais ce qui fait la richesse de la profession est aussi dans la variété des profils. Pour ce qui me concerne, j'ai pu constater que ma formation scientifique me conduisait à aborder les sujets de manière spécifique. Confronté à une nouvelle question, je tends à démonter le mécanisme : quelles sont les bases juridiques ou politiques, les intérêts en jeu, les acteurs qui comptent, les mécanismes procéduraux ? Sur quelle variable faut-il agir pour obtenir l'effet recherché ? Je repense souvent à un cours qui m'avait passionné à l'ENSAE : celui relatif aux modèles économiques. Quel

effet obtient-on en modifiant telle variable ? Jean-Claude Milleron soulignait que les modèles réagissent généralement de façon linéaire. Dans la diplomatie, on recherche parfois un effet «linéaire» en déplaçant le curseur dans une négociation pour le rapprocher de nos objectifs. Mais d'autres fois, il faut créer une situation nouvelle, par exemple en mettant une nouvelle proposition sur la table dans une enceinte internationale. On est alors plutôt dans la théorie des catastrophes (au sens de René Thom), parce que l'on choisit d'introduire une discontinuité.

Un autre aspect important est la familiarité avec la macroéconomie. Pour appréhender un pays, c'est une des approches synthétiques essentielles. Cela, on l'apprend bien à l'ENSAE, de même que l'on apprend à lire une analyse de conjoncture, des données statistiques ou un sondage.

Je crois important aussi d'avoir le réflexe quantitatif. On comprend mieux tant de choses en les quantifiant, y compris dans le fonctionnement quotidien d'une ambassade. En même temps, il faut pouvoir prendre du recul par rapport aux chiffres, surtout lorsqu'ils sont utilisés dans des indicateurs de performance. A tout cela, je pense avoir été bien entraîné.

Enfin, la rigueur. C'est un acquis essentiel, même si quelquefois l'esprit de géométrie s'accommode difficilement de l'esprit de finesse et de la recherche de ces «ambiguïtés constructives» sur lesquelles repose souvent - peut-être trop souvent - la solution d'un problème diplomatique.

Ainsi s'achève cette heure passée au téléphone avec le nouvel Ambassadeur de France en Serbie. Une carrière extraordinaire au sens plein du terme pour un Ancien de l'ENSAE, conjuguée au fil des pays et des enjeux souvent graves, ainsi que des challenges personnels à relever et des responsabilités à exercer avec discernement.

Un homme élégant, attentif aux autres, au regard toujours bienveillant qui au cours de notre conversation téléphonique n'a cessé de dissimuler ses talents derrière la chance ou la facilité, et de justifier modestement ses succès par le juste retour du travail fourni. Le tout sur fond de passion et de liberté de choix pour respecter ses priorités, au rang desquelles sa famille tient une place privilégiée. ■

Propos recueillis par Catherine Grandcoing

L'application ENSAE Maintenant disponible

Nous avons développé une application spécifique pour l'iPhone, téléchargeable sur l'Apple Store, vous permettant d'accéder :

- à l'annuaire complet avec fiche des membres avec photo, adresse, téléphone et mail
- à la géolocalisation des membres du réseau
- aux dernières news du site
- aux prochains événements
- à toutes les coordonnées de l'association

Pour rester en contact depuis votre mobile !

La microfinance

Utopie d'un capitalisme solidaire ?

Dans un monde financier à la recherche de nouveaux repères, la microfinance, par le caractère très local du lien qu'elle établit entre les institutions qui l'exercent et les populations cibles, a de quoi séduire. En plein essor, couronnée par un Prix Nobel de la paix, elle connaît toutefois une crise de croissance. Variances a donc souhaité ouvrir un débat sur les perspectives de cette activité.

Une amorce de mondialisation des flux financiers et des acteurs accompagne le développement rapide de la microfinance ; mais comment s'assurer qu'elle ne remette pas en cause le lien nécessaire entre institutions et populations locales ? Comment concilier la recherche d'une rentabilité suffisante avec l'atteinte d'objectifs d'insertion et de lutte contre la pauvreté ? Comment en évaluer l'impact économique et social ? Telles sont les questions auxquelles nous allons nous efforcer de répondre.

Dans l'article liminaire de ce dossier, Jean-Luc Perron et Dominique Weiss dressent un panorama complet du secteur de la microfinance. Ils rappellent les origines du microcrédit moderne et ses objectifs. Ils fournissent un état des lieux du marché en termes d'encours, de nombre d'institutions et de bénéficiaires, de sources de financement, de produits et services offerts : microcrédits certes, mais également micro-épargne et microassurance. Ils s'interrogent également sur les conséquences de la crise financière mondiale sur ce secteur.

Les initiatives et réflexions pour évaluer l'impact social de la microfinance se sont beaucoup développées ces dernières années. L'article de Cécile Lapenu propose de décrire les outils d'évaluation et d'analyse de la performance sociale des institutions de microfinance, et d'en expliquer les enjeux fondamentaux.

À ce sujet, une méthodologie de scoring destinée à évaluer le risque de défaillance d'une entreprise est présentée par Christian Nottola dans le cadre d'un article de France Active. Christian Sautter, Président de ce réseau d'associations, y défend un modèle de microcrédit bancaire garanti, par lequel les acteurs bancaires et les collectivités publiques travaillent en partenariat pour financer des projets de populations économiquement fragilisées.

Yaël Zlotowski livre ensuite un panorama des fonds de microfinance : description du marché, types de fonds et d'investisseurs, zones d'intervention et institutions ciblées. Elle explique que la crise n'a pas compromis les perspectives de développement de ces fonds, à condition qu'ils prennent bien en compte la nature spécifique de la microfinance.

Enfin, Mathias André et Vanessa Duchatelle nous détaillent les initiatives prises au sein de l'ENSAE pour promouvoir la microfinance, à travers l'organisation de stages, de conférences, mais également l'intégration de la microfinance dans l'enseignement.

Ce dossier vous apportera, espérons-le, un éclairage utile sur cette discipline appelée, malgré les doutes récents, à jouer un rôle croissant dans le paysage financier.

Eric Tazé-Bernard (1978) et Yaël Zlotowski (2002)

Sommaire

1

Le développement de la microfinance
Etat des lieux et perspectives
Jean-Luc Perron
Dominique Weiss
p.22

2

Évaluation de la performance sociale
Les enjeux d'une microfinance responsable
Cécile Lapenu
p.29

3

Lutter contre l'exclusion doit rester l'objectif premier de la microfinance
Christian Sautter (1965)
p.35

4

Les fonds d'investissement en microfinance
Yaël Zlotowski (2002)
p.39

5

ENSAE Microfinance
Mathias André (2009)
Vanessa Duchatelle (2010)
p.44

Le développement de la microfinance

Etat des lieux et perspectives

Jean-Luc Perron, Délégué général et Dominique Weiss, Analyste senior¹
Fondation Grameen Crédit Agricole

Le microcrédit, qui permet de financer des microprojets initiés par des populations exclues du secteur bancaire traditionnel, a connu un essor rapide ces dernières années, et plusieurs études ont mis en évidence ses effets positifs, quoique modestes. Récemment entré dans une crise de croissance, il n'est toutefois que l'une des facettes de la microfinance, qui couvre également des activités de microassurance en pleine révolution.

Le microcrédit, dont on retrouve les prémisses en Europe à la fin du XIX^e siècle avec la création des caisses Raiffaisen en Allemagne ou des caisses locales de crédit agricole mutuel en France, et en Afrique avec les tontines, a pris véritablement son essor dans les années 1980, suite aux premières expérimentations conduites par le Professeur Yunus au Bangladesh et la création de la Grameen Bank (« la banque des villages » en bengali) en 1983.

Le microcrédit, et plus largement la microfinance, ont connu ensuite une diffusion rapide et gagné une reconnaissance internationale avec l'année du microcrédit des Nations Unies en 2005 et l'attribution en 2006 du Prix Nobel de la Paix au Professeur Muhammad Yunus et à la Grameen Bank. La microfinance a alors suscité de grands espoirs comme une voie originale de lutte contre la pauvreté, permettant à des gens très pauvres, exclus de tout système bancaire formel, de développer des micro-projets générateurs de revenus, et favorisant le rôle des femmes dans la vie économique. Partie du Sud, la microfinance a gagné aussi les pays développés, comme une réponse à l'exclusion bancaire. Après l'euphorie, et sur fond de crise économique mondiale des années 2008-2010, certaines dérives dues à une trop grande commercialisation et parfois financiarisation de la microfinance exposent tout le secteur de la microfinance à des critiques, dont certaines sont justifiées, mais aussi à de véritables campagnes

de dénigrement, qui risquent d'annihiler des années d'efforts pour construire des institutions viables.

Les idées fortes de la microfinance

La microfinance donne accès à des services financiers aux personnes exclues du système bancaire traditionnel, à savoir la majorité de la population des pays en développement. La principale activité de la microfinance est l'octroi de microcrédits qui permettent de soutenir et de développer des projets économiques de petite taille. La microfinance s'appuie sur un certain nombre d'idées fortes :

- On pensait que les pauvres étaient moins solvables que les riches. Par des mécanismes originaux reposant notamment sur la solidarité de groupe et des échéanciers de remboursement adaptés, les institutions de microfinance obtiennent des taux de **remboursement des crédits très satisfaisants**, de l'ordre de 97 ou 98 %.
- Une accordant des prêts de très faibles montants à des clients pauvres **peut être viable financièrement**, sans faire appel aux dons ou aux subventions au-delà d'une période de démarrage, mais au prix de taux d'intérêt qui paraissent élevés par rapport à ce que nous connaissons dans les pays

¹ - Et le concours de Philippe Guichandut, directeur du développement, et Baptiste Larnaudie, analyste, Fondation Grameen Crédit Agricole

riches, le taux d'intérêt médian étant autour de 27 % par an.

- Le microcrédit permet, même à des gens très pauvres, de développer une micro-activité génératrice de revenus, qui peut être commerciale, artisanale ou agricole.
- Les institutions de microfinance peuvent contribuer fortement à l'**émancipation des femmes** et leur promotion dans la vie sociale et économique.

Outre le microcrédit, la microfinance englobe la micro-épargne, la microassurance, le crédit-bail et les transferts de fonds des migrants. Le développement récent des systèmes de paiements par téléphone portable permet d'étendre l'accès à ces services financiers. Les services proposés sont en constante évolution. Par exemple, la microassurance, qui se concentrat préalablement sur l'assurance décès et invalidité des emprunteurs, est en train de se développer dans les domaines de la santé et de l'agriculture.

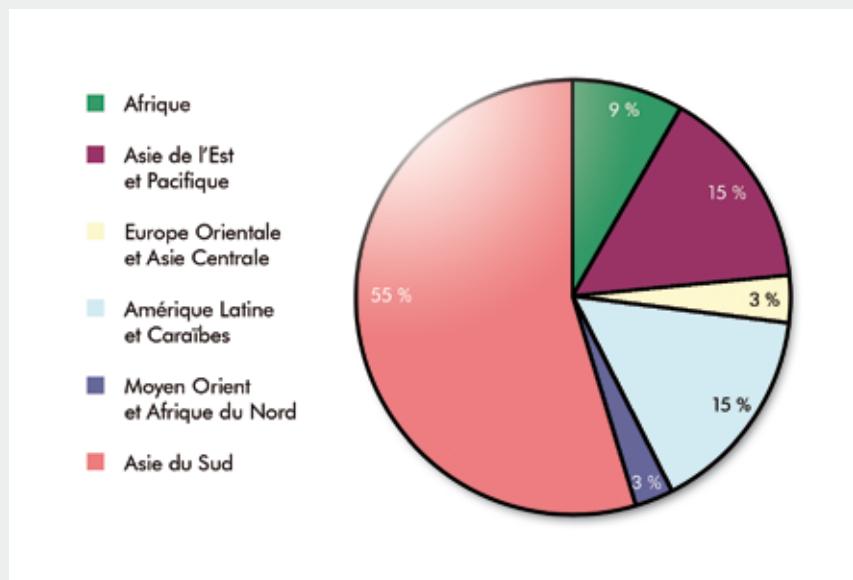
Plus de 154 millions de bénéficiaires de microcrédit

Les praticiens de la microfinance estiment qu'il existe environ dix mille institutions de microfinance de toute taille réparties sur les cinq continents. En 2010, **1 900 institutions de microfinance** étaient recensées par le MixMarket (www.mixmarket.org), le site de référence rassemblant un ensemble d'informations financières et sociales sur ces institutions. Selon cette source, l'**encours de microcrédit** dans le monde atteignait **65,2 milliards de dollars US** en 2009 tandis que les estimations de la demande de microcrédits oscilleraient entre 250 et 300 milliards de \$US. Le nombre de micro-entrepreneurs bénéficiant de microcrédit était de **154 millions de personnes** selon le rapport de la Campagne du Sommet du Microcrédit 2009 (www.microcreditsummit.org).

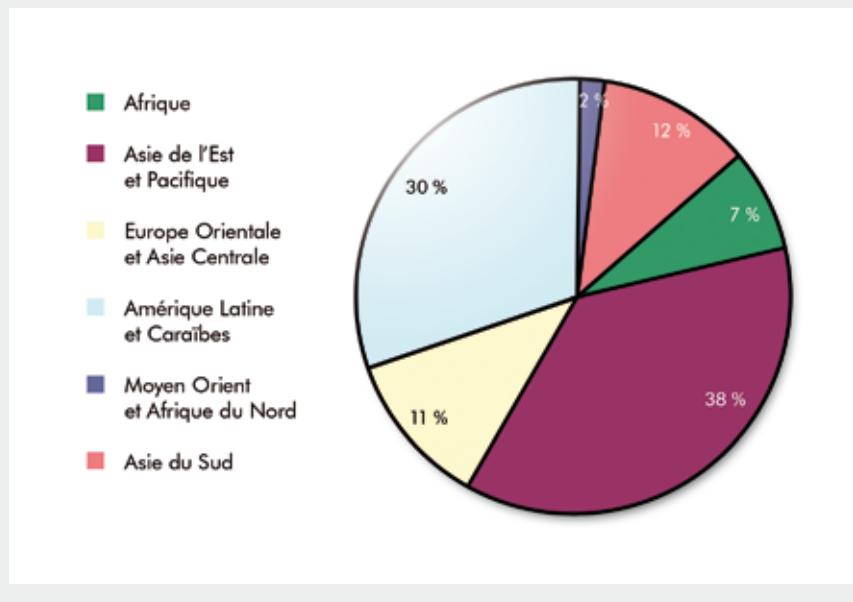
En encours de crédit, l'Asie de l'Est et Pacifique représente 37,4 % de l'encours total (24,3 milliards \$US)², suivie par l'Amérique latine et Caraïbes (19,6 milliards \$US) ; avec seulement 4,8 milliards \$US, la microfinance en Afrique sub-saharienne est le parent pauvre de la microfinance.

L'Asie du Sud – regroupant notamment le Bangladesh et l'Inde – concentre plus de la moitié des bénéficiaires de microcrédit, le poids du

Graphique 1 :
Répartition géographique des bénéficiaires de microcrédit



Graphique 2 :
Répartition géographique de l'encours de microcrédit



facteur démographique jouant certainement un rôle prépondérant en Inde tandis que le Bangladesh est souvent désigné comme berceau de la microfinance moderne.

Compte tenu de disparités régionales sur le plan du développement économique, l'**encours moyen par emprunteur diffère significativement par région** : en 2009, l'encours moyen par

2 - Selon le MixMarket, l'encours de microcrédit en Chine représentait 18,5 milliards de dollars en 2009.



emprunteur était de 2.037 \$US en Europe centrale et orientale tandis que ce même indicateur n'atteignait pas 200 US\$ en Asie, 419 US\$ en Afrique et 917 US\$ en Amérique latine.

Vers une diversification des produits et services offerts

Le cœur des services financiers offerts par les IMF est en général le microcrédit à court terme (durée inférieure à douze mois). Ces microcrédits sont octroyés avec des méthodologies diverses et sont distribués :

- soit à des membres de groupes solidaires d'emprunteurs qui vont de 5 personnes à une centaine de membres dans le cas de « banques villageoises », sans autre garantie que la solidarité entre les membres du groupe. Certaines IMF demandent aux membres d'un groupe de rembourser les échéances à la place d'un membre défaillant. La Grameen Bank a changé cette méthodologie dès 1998 et se contente de la pression sociale, sans forcer les co-emprunteurs à se substituer au membre défaillant. Ces méthodologies de groupe conviennent bien au cas de populations sédentaires, notamment en zone rurale, avec une forte cohésion sociale. Les agents de crédit se déplacent dans les villages pour l'octroi des crédits et les remboursements hebdomadaires ou mensuels. Les montants octroyés sont faibles, et augmentent au fur et à mesure que l'emprunteur a réalisé plusieurs cycles de crédit sans incident de remboursement. La formation des groupes permet en outre de convoyer des messages de sensibilisation à d'autres domaines du développement : la

santé maternelle et infantile, la prévention des risques domestiques, la lutte contre le paludisme, les droits fondamentaux etc. Elle permet aussi de promouvoir des programmes de formation « d'alphabétisation financière » ou d'initiation à la comptabilité des microentreprises.

- soit de façon individuelle. En général, les clients se déplacent dans des agences pour recevoir et rembourser leur crédit. Les montants en jeu sont plus importants, et nécessitent une analyse plus poussée des « cash-flows » des projets financés. Le plus souvent, des garanties sont demandées sur les actifs du client : bijoux, titre de propriété (sans forcément de valeur juridique), électroménager.

Le microcrédit est en général bien adapté au financement de petites activités commerciales ou artisanales : achat d'un stock de marchandises, acquisition d'un petit équipement, financement du fonds de roulement. Le taux d'intérêt élevé du microcrédit est facilement absorbé par la marge commerciale dégagée. En agriculture, il peut en aller de même pour des cultures à rotation rapide ou le maraîchage en zone péri-urbaine. En revanche, le niveau élevé des taux d'intérêt et un échéancier hebdomadaire ne sont pas adaptés au cas des cultures vivrières dont le cycle est plus long, ni a fortiori pour l'élevage. Les Institutions de Microfinance (IMF) spécialisées en agriculture essayent de trouver des réponses adaptées, telles que le warrant agricole ou le micro-leasing, développés avec succès par les CECAM à Madagascar, ou des crédits agricoles adaptés à chaque culture comme le fait Soro Yiriwaso au Mali.

En outre, les IMF essayent de répondre aux autres besoins des populations les plus défavorisées : crédit à l'éducation, amélioration de l'habitat, crédits pour l'achat de réchauds à gaz qui remplacent le charbon de bois et ont un impact positif sur la santé et l'environnement,....

L'épargne

Pour les clients de la microfinance, même très pauvres, l'accès à des services d'épargne est aussi essentiel. Les familles ont en effet besoin de mettre de l'argent de côté pour se sécuriser face à des risques tels que les mauvaises récoltes, les problèmes de santé, les décès ou les catastrophes naturelles, et pour anticiper des dépenses importantes comme les mariages. Toutefois le développement de la fonction épargne est inégal

parmi les IMF. La réglementation, comme en Inde ou au Maroc, leur interdit souvent de collecter l'épargne. Lorsque des produits d'épargne sont proposés, ils sont généralement peu diversifiés : dépôts à vue, c'est-à-dire disponibles et à court terme, dépôts à terme, mieux rémunérés, avec blocage de l'épargne pendant plus de 6 mois. Là encore, certaines IMF ont innové et créé des produits d'épargne pour mieux s'adapter à des segments de clientèles distincts (jeunes, personnes âgées, associations) et à des besoins spécifiques : éducation, pèlerinage, logement.

La microassurance en pleine (r)évolution

La micro-assurance connaît un fort développement sous sa forme la plus simple, à savoir l'assurance décès attachée au crédit. Mais des produits plus complexes sont en cours de développement pour pallier l'absence de système de protection contre les aléas de la vie (assurance santé) ou de la nature (assurance récolte). Le développement de systèmes de **micro-assurance récolte** dans les pays en développement est crucial pour le succès des « objectifs du millénaire » – 70 % des pauvres vivent en milieu rural et dépendent de l'agriculture pour leur survie –, la prévention des famines

et de nouvelles crises alimentaires. Contrairement à ce qui se passe en Europe, des systèmes indemnitaire basés sur l'expertise des dommages sont inadaptés, car cette expertise n'existe pas et serait de toute façon trop coûteuse. De grands espoirs sont placés dans la micro-assurance indicelle, basée sur des indices, notamment de rendement ou météorologiques. Des opérations pilotes ont été menées avec succès en Afrique de l'Est et en Inde. Le succès d'une assurance récolte, basée sur des données météorologiques, repose sur la disponibilité de données suffisamment précises pour paramétriser les polices, ce que l'observation par satellite devrait permettre, même dans des régions très reculées. Elle nécessite la collaboration des assureurs locaux, des grands réassureurs mondiaux et des réseaux locaux de distribution.

Institutions de microfinance : des formes légales diverses et une réglementation plus ou moins adaptée

Les IMF peuvent prendre des formes juridiques diverses : association (ONG), mutuelle ou coopérative, société commerciale. Elles sont également soumises à différents régimes réglementaires : mutuelles d'épargne et de crédit, institutions fi-

Encadré 1 :

La Fondation Grameen Crédit Agricole

Crée en 2008 à l'initiative de Crédit Agricole S.A., en partenariat avec le Prof. M. Yunus, Prix Nobel de la Paix 2006, la *Grameen Credit Agricole Microfinance Foundation* est un organisme sans but lucratif qui a pour but de contribuer à la lutte contre la pauvreté en accompagnant les institutions de microfinance et en facilitant les projets de social business dans les pays en développement.

Dotée de 50 millions d'Euros par Crédit Agricole S.A., la Fondation s'adresse prioritairement à des institutions de microfinance de taille moyenne - typiquement des institutions qui ont entre 10.000 et 100.000 emprunteurs actifs - tournées vers le secteur agricole et rural, et situées en Afrique, au Moyen-Orient et en Asie du Sud. La Fondation propose à ces institutions des financements sous forme de prêts, de garanties ou de participations en capital, au terme d'une double analyse financière et sociale et d'une due diligence sur place de ces institutions. La Fondation s'est donné pour règle de ne pas exposer les institutions financées à un risque de change.

Pour réaliser sa mission, la Fondation a constitué une équipe de 12 spécialistes, sous la direction de Jean-Luc Perron.

Après deux ans d'existence, la Fondation a approuvé 24 financements d'institutions de microfinance dans 14 pays et 3 prises de participation dans des entreprises de social business dans 3 pays, pour un montant cumulé de 21,4 millions d'Euros.

Plus d'information sur www.grameen-credit-agricole.org

nancières non bancaires, voire banques de microfinance. De nombreuses IMF se sont transformées et sont passées d'un statut d'association à un statut de société réglementée qui leur permet en général de collecter l'épargne de leurs clients.

Il en résulte un paysage réglementaire diversifié des institutions de microfinance où cohabitent :

- un secteur formel (banques de microfinance ou institutions financières non bancaires) soumis à la supervision de la banque centrale et/ou du ministère des finances,
- un secteur semi-formel constitué d'ONG, de mutuelles ou coopératives, placées sous la surveillance d'organismes ad hoc,
- et un secteur informel constitué d'initiatives à base communautaire n'ayant pas d'existence juridique formelle, telles que les tontines en Afrique et les *Self-Help Groups* en Inde.

La diversité de taille est également très grande entre la Grameen Bank, qui compte 8 millions d'emprunteurs actifs au Bangladesh (dont 95 % sont des femmes), et les caisses villageoises de quelques centaines de membres.

Par delà cette diversité, les IMF remplissent une double fonction « d'intermédiation financière et sociale ». Cela veut dire concrètement qu'elles ont recours à des techniques particulières pour notamment obtenir de bons taux de remboursement sur les crédits, ce qui constitue une des conditions de leur viabilité financière. Ces techniques reposent sur une bonne connaissance des mécanismes sociaux et une grande proximité de leurs clients.

Financement des institutions de microfinance

Sur l'estimation de 65 milliards de dollars US d'encours du microcrédit dans le monde, les trois quarts sont refinancés à partir de sources domestiques : collecte d'épargne, emprunts bancaires, programmes gouvernementaux. Le financement local de la microfinance reste donc un enjeu essentiel et doit être encouragé.

Le solde du financement est apporté par des investisseurs étrangers, sous forme de prêts (70 %), d'appuis en fonds propres (20 %) et de garanties (10 %). Outre les financements publics ou d'agences de développement, il existe des véhicules d'investissement privés dédiés aux ins-

titutions de microfinance³. Ces véhicules, dont la grande majorité sont basés en Europe, permettent de drainer un investissement socialement responsable vers des institutions de microfinance qui ont démontré rigueur de gestion et forte discipline de remboursement des crédits.

Il faut noter aussi le développement de plateformes internet, *peer to peer*, qui permettent à des internautes de manifester leur solidarité en accordant des petits prêts sans intérêt à des micro-emprunteurs du Sud.

Crise financière et microfinance

La crise financière et économique a touché le secteur de la microfinance de façon variable suivant les régions, le degré de maturité des institutions et la qualité du cadre réglementaire local : fort ralentissement en Europe de l'Est, phénomène de bulles localisées dans des pays comme la Bosnie ou le Nicaragua, forte dégradation du risque au Maroc, impact de la volatilité des taux de change en Asie Centrale et dans le Caucase.

La crise a sonné comme un rappel utile pour

- renforcer le cadre réglementaire : il est significatif que le Comité de Bâle ait émis en 2010, pour la première fois, des recommandations en matière de supervision des institutions de microfinance qui font appel à l'épargne,
- mettre un frein à certaines dérives conduisant à des phénomènes de surendettement des clients : cas de l'Andhra Pradesh en Inde,
- consolider les institutions souvent trop petites,
- et diversifier le modèle de la microfinance en direction de services financiers qui font cruellement défaut aux plus pauvres, en particulier la micro-assurance.

Toutefois, le caractère très local des institutions, leur faible intégration dans le système financier global et les règles de gestion en place ont préservé le secteur de la microfinance de tout phénomène de contagion ou de risque systémique. Tout rapprochement avec la crise des crédits subprime relève de la polémique.

En outre, les difficultés apparues dans quelques pays ne doivent pas faire oublier les nombreux

3 - Voir un peu plus loin dans ce dossier l'article de Yaël Zlotowski

exemples d'institutions et de pays qui ont su réagir à la crise par une gestion plus rigoureuse, des agents de crédit mieux formés, des pratiques plus transparentes et une meilleure organisation du secteur, avec notamment la création de *credit bureaux*.

Impact et performances sociales

Face aux enjeux de forte croissance et à la montée parallèle des critiques du secteur, le renforcement et la valorisation des performances sociales de la microfinance sont cruciaux pour sa crédibilité et sa pérennité.

Des approches essentiellement quantitatives cherchent à en identifier l'impact, en particulier en comparant clients et non clients dans des conditions strictes d'échantillonnage et de contrôle et en cherchant à identifier les différences significatives entre eux⁴. Elles sont mises en œuvre dans un cadre de recherche scientifique. On peut citer notamment les travaux du *Poverty Action Lab* dont l'objectif est d'améliorer l'efficacité des programmes contre la pauvreté en fournissant aux décideurs politiques des résultats scientifiques clairs qui permettent de formuler des politiques fructueuses pour combattre la pauvreté.

Diverses études d'impact⁵ retiennent les effets positifs suivants de la microfinance :

- accroissement des revenus en équivalent monétaire grâce à une amélioration des activités ;
- amélioration du capital humain (consommation alimentaire, nutrition et santé) ;
- augmentation du patrimoine ;
- amélioration du « capital social » (développement communautaire, émancipation des femmes)
- effets positifs sur l'environnement et sa durabilité.

On observe souvent que les revenus engendrés par les activités supportées par le crédit servent d'abord à diminuer la dépendance aux crédits fournisseurs, aux usuriers ou aux prêts familiaux et à améliorer les conditions de vie par la diminution de la période de soudure, l'amélioration de l'alimentation, l'augmentation des dépenses d'éducation et de santé, l'achat de biens de consommation durable ou l'amélioration de l'habitat. Le taux de



réinvestissement dans les activités économiques est très variable, selon l'ancienneté du crédit et le niveau économique de départ.

On peut parfois reprocher à la microfinance de n'apporter que des améliorations modestes, par des prêts de campagne ou des augmentations de fonds de roulement sans que les services permettent des investissements « structurants » par le financement d'équipements à moyen terme ou la capitalisation dans des activités économiques nouvelles.

La microfinance n'a pas l'ambition de se substituer aux politiques publiques d'infrastructure, d'éducation ou de santé, ni aux programmes internationaux, ni aux initiatives de caractère caritatif, mais bien de les compléter en apportant des services financiers adaptés à des millions de pauvres, qu'elle contribue à organiser localement en une société civile active. A cet égard, le rôle de la microfinance dans l'émancipation des femmes mérite d'être souligné. Celles-ci constituent plus de deux tiers des emprunteurs de la microfinance⁶. L'émancipation ou *empowerment* est l'acquisition d'un droit à la parole et à la reconnaissance sociale et peut être considérée comme un processus vers l'égalité entre les hommes et les femmes.

Il faut cependant souligner que l'émancipation des femmes n'est pas un corollaire immédiat de l'accès à des services financiers, et que les institutions de microfinance qui ciblent les femmes en priorité en vue de leur émancipation doivent traduire cet objectif dans leur stratégie et mettre en place des produits spécifiques et des accompagnements ciblés, tels que des formations à l'entrepreneuriat ou à la comptabilité de base.

4 - Voir l'article de Cécile Lapenu

5 - Voir en particulier le dossier de synthèse « *Measuring the impact of microfinance / Taking another look* » réalisé par Kathleen Odell sous l'égide de la Grameen Foundation US, qui fait le point de l'ensemble des études d'impact social de la microfinance, disponible sur le site www.grameenfoundation.org

6 - Source Mixmarket

La microfinance dans les pays développés

Enfin, la microfinance s'est également rapidement étendue aux pays développés. Les objectifs poursuivis par les organismes de microcrédit sont dans ce cas identiques à ceux des IMF dans les pays en développement, mais force est de reconnaître que leur *business model* est très différent. Dans le contexte des pays en développement où parfois plus de 95 % de la population n'a aucun contact avec le secteur bancaire,

les IMF développent une approche basée sur des produits simples, voire rustiques, des procédures précises, voire rigides, et une distribution de masse, qui sont autant de conditions pour atteindre l'autosuffisance opérationnelle et la rentabilité. En France, elles constituent une alternative au système bancaire formel (voir encadré 2). Les organismes de microcrédit français doivent analyser et accompagner chaque situation individuelle, ce qui est très coûteux, et leur objectif est d'insérer ou de réinsérer leurs clients dans le système bancaire formel⁷. ■

7 - Voir à ce sujet l'article de Christian Sautter, *un peu plus loin dans ce dossier*

Encadré 2 :

Le microcrédit en France¹

La France est un des pays de l'Union Européenne où l'activité de microcrédit est actuellement la plus développée. On trouve plusieurs types d'acteurs qui s'adressent à des publics cible différents et avec des approches variées. On fait souvent la différence entre les microcrédits dits bancaires (qui se font en lien avec les principales banques du marché) et les microcrédits extra bancaires délivrés par des associations habilitées à le faire.

Dans la première catégorie on trouve principalement deux organisations.

France Initiative, créée en 1985, est une fédération d'organismes dont la mission est de faciliter, au niveau local, la création d'entreprises avec l'appui des Autorités et des Institutionnels, et en lien avec les banques. En 2009, France Initiative a accordé 13 200 « prêts d'honneur » (prêts à zéro %), ce qui a permis de générer ou de maintenir 31 000 emplois directs.

En 1988 fut fondée l'Association **France Active**, émanation de la Fondation de France, de la Caisse des Dépôts et Consignations, l'Agence pour la Création d'entreprises et le Crédit Coopératif. Elle intervient à travers notamment des Fonds de garantie destinés aux micro-entrepreneurs, qui garantissent les prêts obtenus auprès des banques.

Par ailleurs les Caisses d'épargne ont créé en 2006 **Parcours Confiance** qui regroupe des associations destinées également à lutter contre l'exclusion financière à travers l'octroi de microcrédits, et les Caisses régionales de Crédit Agricole ont développé **l'approche Passerelle**, qui permet à des personnes qui n'ont pas ou plus accès à des crédits bancaires de bénéficier d'un accompagnement et de mesures individualisées de remise en selle.

Dans la deuxième catégorie on trouve principalement **l'Adie** (Association pour le Droit à l'Initiative Economique) créée par Maria Nowak en 1989, dont la mission essentielle est l'octroi de microcrédits aux personnes exclues socialement et financièrement. Elle avait plus de 26.000 clients actifs à fin 2009.

Au cours des vingt dernières années, le contexte législatif et l'ensemble du cadre réglementaire ont évolué pour permettre une croissance plus cohérente du microcrédit dans le pays. L'Etat français a notamment montré son intérêt pour cette activité à travers le volet « Soutenir le développement de la microfinance » de la Loi de cohésion sociale (loi Borloo de janvier 2005). Le Fonds de Cohésion Sociale, doté de 75 millions d'euros, créé à cette occasion, garantit notamment des prêts aux chômeurs désirant créer leur activité propre, ainsi qu'une nouvelle formule de prêts, les « microcrédits personnels », pour financer des projets de vie (mobilité, formation, insertion professionnelle etc...). Le dispositif, géré par la Caisse des Dépôts et Consignations, a permis d'octroyer plus de 5.500 microcrédits personnels en 2009.

1 - Un rapport récent de l'Inspection générale des finances à Mme Lagarde fait un point complet sur le développement du microcrédit en France, consultable à <http://www.economie.gouv.fr/services/rap10/1003rapmicrocredit.pdf>

Évaluation de la performance sociale

Les enjeux d'une microfinance responsable

Cécile Lapenu, Directrice Exécutive, CERISE¹

2

Les analyses de l'impact de la microfinance aident les institutions concernées à développer des outils innovants et à améliorer la performance sociale de leurs interventions. Si les études quantitatives sont dominantes, les analyses qualitatives qui s'attachent au mécanisme de l'impact sont également utiles aux praticiens. La performance sociale fait ainsi partie des critères d'évaluation des institutions de microfinance.



La dimension sociale de la microfinance trop longtemps ignorée

Au cours des dernières années, les succès de la microfinance (croissance des clients, ciblage des exclus, promotion de l'entrepreneuriat, etc.) et l'engouement médiatique qu'elle a suscité en tant qu'outil de lutte contre la pauvreté, ont renforcé l'intérêt pour le secteur et attiré un certain nombre d'acteurs privés, banques et fonds d'investissements, pour lesquels la rentabilité financière est cruciale. Cette tendance a permis au secteur de poursuivre sa croissance et de se professionnaliser. Pourtant, on voit aussi aujourd'hui poindre des critiques sévères sur les risques de dérives des IMF, comme le surendettement de clients (avec des cas parfois tragiques comme en Inde²) et des questionnements académiques sur l'impact réel de la microfinance³.

La maturité de la microfinance appelle à une croissance maîtrisée et reposant solidement sur ses principes de base (proximité, inclusion, services adaptés, protection des clients, transparence, etc.) afin de se prémunir contre les dérives d'une « commercialisation » à outrance qui serait mue uniquement par la recherche du profit. La responsabilité sociale des institutions de microfin-

1 - CERISE, réseau d'échange sur les pratiques en microfinance, <http://www.cerise-microfinance.org>

2 - http://www.nytimes.com/2010/11/18/world/asia/18micro.html?_r=1&hp

3 - Esther Duflo, William Parienté, « Développement récents sur l'impact et les mécanismes de la microfinance », Secteur Privé et Développement, 3, Sept. 2009, pp. 10-12, <http://www.proparco.fr/jahia/webdav/site/proparco/users/administrateur/public/Proparco/Revue-secteur-prive-et-developpement/Articles/Esther-Duflo-William-Pariente-Developpements-recents-sur-l-impact-et-les-mecanismes-de-la-microfinance.pdf>

nance (IMF) doit être rappelée, celles-ci ayant pour vocation d'assumer une mission de développement : réduction de l'exclusion financière, amélioration de la situation économique et sociale et renforcement des capacités des clients.

Une réflexion collective du secteur sur les enjeux des performances sociales

Dans ce contexte, les acteurs de la microfinance rassemblés en réseaux (voir encart 1) ont mené depuis une dizaine d'années déjà des travaux d'analyse, et établi des échanges d'expériences qui les ont conduits à développer des approches et outils innovants pour évaluer et améliorer les performances sociales des IMF. La diffusion de ces innovations permet aujourd'hui le renforcement des stratégies sociales de la microfinance et peut offrir des éléments de réponses aux critiques et risques identifiés.

Considérées par essence comme « sociales », les IMF ont longtemps fait l'objet d'une évalu-

ation de leurs seules performances financières. Aujourd'hui, un nouveau pan de l'évaluation de la microfinance s'est développé, et la mesure des performances sociales permet de juger de la pertinence et de la cohérence de l'action d'une IMF au regard des objectifs sociaux qu'elle s'est fixés. Ce type de dispositif permet de mesurer l'efficacité de l'action d'une IMF et sa capacité à générer un impact positif sur la vie de ses clients.

La gamme des outils

On dénombre quatre familles principales d'outils répondant à différentes étapes de l'évaluation sociale, et complémentaires de l'évaluation financière. Deux familles évaluent les processus internes des IMF : les audits et les ratings sociaux. Deux familles se focalisent davantage sur les résultats au niveau des clients : les outils d'évaluation de la pauvreté et les études d'impact sur les clients.

Audit des performances sociales (exemple de SPI)

A partir d'indicateurs standardisés, le SPI (*Social Performance Indicator*) mis au point par CERISE, évalue les principes, les actions et les mesures correctives mises en œuvre par une IMF pour atteindre ses objectifs sociaux, en fonction de 4 dimensions : ciblage des pauvres et des exclus, adaptation des services et des produits, renforcement des capacités des clients et responsabilité sociale (vis-à-vis des employés, des clients et de l'environnement). Utilisé à ce jour par près de 300 IMF dans le monde, et promu par des fonds d'investissements majeurs, il devient une référence du secteur. CERISE a ainsi pu établir une base de données des performances sociales et financières des IMF qui suit des tendances par type d'IMF (taille, maturité, régions, etc.).

Les ratings sociaux

Mis en œuvre par des agences de notation spécialisées en microfinance, ils servent d'outil de vérification externe de l'efficacité des processus et suivent un cadre d'analyse identique aux outils d'audit. Ils apportent une évaluation indépendante et systématique. En se basant sur la compréhension actuelle de la performance sociale, de la gestion de la performance sociale et de la responsabilité sociale, la notation sociale permet d'évaluer les pratiques, de mesurer une série d'indicateurs et de leur attribuer une note par rapport à des niveaux de comparaison des meilleures pratiques ou des normes internatio-

Tableau : Outils d'évaluation des performances sociales et leur mode d'utilisation

	Evaluation du processus (intention – actions)	Evaluation des résultats (effets sur les clients)
Evaluation à finalité interne	<ul style="list-style-type: none"> - Evaluation des performances sociales : outil SPI - Audit social : <i>Quality Audit Tool</i> du Microfinance Center 	<ul style="list-style-type: none"> - Outils d'évaluation de la pauvreté : outils PPI et PAT - Evaluations d'impact opérationnel (outils AIMS-SEEP)
Evaluation à finalité externe	<ul style="list-style-type: none"> - Ratings sociaux - Cadre du <i>Global Reporting Initiative</i> (GRI) appliqué à la microfinance - Approche de la FMO : gestion du risque social et environnemental 	<ul style="list-style-type: none"> - Evaluations quantitatives d'impact de type académique (Poverty Action Lab, Université de Yale, etc.) - Combinaisons d'approches quantitatives et qualitatives

Encart 1

La Social Performance Task Force (SPTF) et les initiatives de promotion de la microfinance responsable

Impulsée à partir de 2005 par le CGAP¹ et les fondations Ford et Argidus, la Social Performance Task Force (SPTF) coordonne plusieurs initiatives qui ont développé des concepts et des outils d'évaluation de la pauvreté, de mesure et de gestion des performances sociales. Les enjeux de la STPF pour le secteur étaient identifiés : sensibilisation et promotion des performances sociales auprès des IMF, choix d'indicateurs de performance sociale standards pour le secteur, progrès dans les ratings sociaux, reconnaissance des outils et intégration de ces approches par les acteurs du secteur afin de dépasser un simple effet de mode. CERISE, réseau français de promotion des performances sociales, a ainsi développé depuis 2001 des outils d'audits sociaux² et reçoit aujourd'hui la reconnaissance des acteurs à travers une large utilisation de ses approches.

Autour de la SPTF se structurent également des initiatives ou « campagnes » qui tendent à promouvoir des « bonnes pratiques » pour le secteur, en particulier autour de la protection des consommateurs (la *Smart Campaign*), de la transparence des taux d'intérêt (*Microfinance Transparency*) ou de la promotion de l'investissement responsable (*Global Impact Investing Network*).

Au niveau de la plateforme européenne de microfinance (eMFP³), un groupe de travail a publié récemment un « état de l'art » des avancées au niveau des investisseurs, soulignant les initiatives d'évaluation de l'investissement responsable en microfinance, partageant l'expérience de différents fonds, et identifiant les thèmes transversaux d'intérêt, comme le développement de principes de l'ISR en microfinance ou les efforts de partage et de standardisation des acteurs du secteur.

1 - CGAP (Consultative Group Assist the Poor), un consortium de bailleurs en microfinance qui regroupe aujourd'hui 33 membres

2 - SPI – Social Performance Indicators – outil d'audit social pour les institutions de microfinance ; SAM – Social Audit tool for MIVs/Microfinance Investment Vehicles – outil d'audit social pour les fonds d'investissement en microfinance.

3 - http://www.e-mfp.eu/sites/default/files/resources/documents/Dialogue_European_No.3.pdf

nalement acceptées. Plusieurs exemples de ratings sociaux peuvent être consultés sur le site d'une initiative de cofinancement des ratings⁴.

Évaluation de la pauvreté (PPI et PAT)

Au niveau des clients, le PPI (*Progress out of Poverty Index*, indice de progression de sortie de la pauvreté) et les PAT (*Poverty Assessment Tools*), dérivés d'enquêtes nationales sur le niveau de vie des ménages, permettent de mesurer la probabilité qu'un ménage soit pauvre. Basé sur une dizaine d'indicateurs simples (structure du ménage, niveaux d'éducation, principaux actifs, qualité de la maison, etc.), ils situent un ménage par rapport à des lignes de pauvreté internationales (1 ou 2 US dollar de revenu par jour) ou des lignes de pauvreté nationales. Ils facilitent l'évaluation du public ciblé par un programme

de microfinance en fonction des critères internationalement reconnus de seuils de pauvreté. Idéalement, ils permettent de suivre l'évolution du niveau de vie d'un ménage au cours du temps, mais cela nécessite des systèmes d'information et de gestion avancés et une bonne capacité d'analyse statistique de la part des IMF. Certaines IMF utilisent aussi ce type d'approche pour mieux segmenter leur clientèle et identifier les besoins spécifiques de leurs clients les plus pauvres, comme Busaa Gonofaa en Ethiopie⁵.

Les analyses d'impact⁶

Elles impliquent une expertise plus lourde en termes de durée et de coûts puisqu'elles s'attachent à démontrer les effets de l'intervention par un protocole scientifique rigoureux. Des recherches sur l'impact de la microfinance sont menées

4 - http://www.ratinginitiative.org/index.php?id=5&no_cache=1&L=1

5 - http://www.e-mfp.eu/sites/default/files/resources/documents/European_Dialogue_No.2.pdf

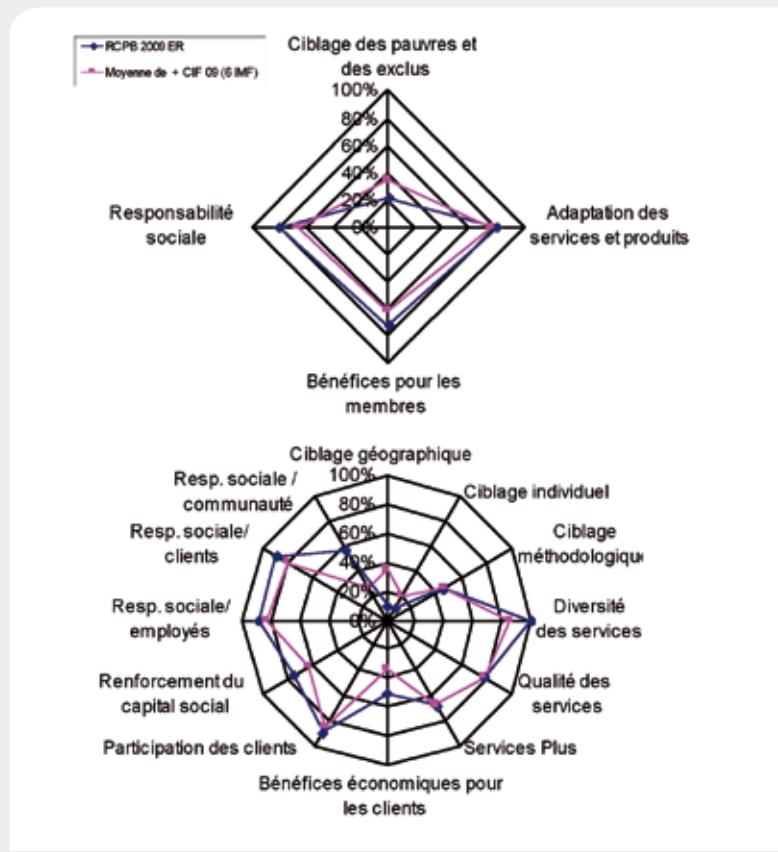
6 - Lien Coup de Projecteur

Encart 2

Exemple d'audit social en Afrique de l'Ouest¹

La CIF (Confédération des Institutions financières) rassemble six réseaux mutualistes en Afrique de l'Ouest : FECECAM-Bénin, FU-CEC-Togo, Kafo Jiginew et Nyèsigiso-Mali, PAMECAS-Sénégal et RCPB-Burkina. Ce mouvement coopératif représente 1,8 million de sociétaires. En raison de leur propre croissance et des changements de l'environnement, les membres de la CIF font face à des défis communs, tels que maîtriser leur expansion, faire face à une concurrence accrue, se conformer à une régulation exigeante, s'adapter à l'évolution des besoins. Dans cette perspective, les performances sociales sont progressivement apparues comme une préoccupation requérant une démarche conjointe au niveau de la CIF. La CIF a utilisé l'outil SPI pour évaluer ses performances sociales et tirer des enseignements sur les mesures à prendre collectivement : travail sur les services financiers ruraux et agricoles, protection des consommateurs, ciblage des femmes, etc.

Résultats de l'évaluation par les pairs comparée à la moyenne CIF



1 - http://www.cerise-microfinance.org/IMG/pdf/Consolide_WEB_PP.2-2.pdf

depuis le début des années 1980, mais elles ont connu un « boom » à partir du milieu des années 1990, tant au niveau du nombre d'études réalisées que de leur diffusion. L'impact de la microfinance n'a jamais été une question consensuelle : la majorité des études tirent un bilan globalement positif de l'impact de la microfinance, mais il est généralement mitigé et hétérogène. Une minorité non négligeable de recherches, bénéficiant d'une visibilité importante, conclut à un impact globalement neutre, voire dans quelques cas négatif (surendettement, revente d'actifs pour rembourser les prêts, conflits sociaux autour des remboursements dans les groupes « solidaires », etc.).

D'un point de vue méthodologique, les démarches quantitatives constituent la tendance dominante. La majorité s'appuie sur des méthodes quasi-expérimentales qui constituent *ex post* un groupe de contrôle à partir de non-clients ou de nouveaux clients mais elles souffrent de plusieurs biais : d'une part un biais de sélection, les IMF choisissant les profils ou les zones qu'elles servent en priorité, et d'autre part d'auto-sélection, les premiers clients à approcher l'institution ayant généralement des caractéristiques particulières. Certaines techniques économétriques permettent de minimiser ces biais. De nouvelles approches dites expérimentales (ou « aléatoires » ou « randomisées ») tentent de dépasser ces biais en construisant *ex ante* le groupe de traitement et celui de contrôle en amenant l'IMF à sélectionner aléatoirement, au sein d'une population éligible, les personnes auxquelles elle va offrir ses services et celles qui ne seront pas servies pour constituer un groupe de contrôle.

Les démarches qualitatives, moins nombreuses et moins visibles, consistent à appréhender le lien entre intervention en microfinance et évolution des conditions de vie, en s'attachant davantage aux mécanismes de l'impact qu'à ses effets.

Une autre distinction peut être établie entre les approches qui répondent à une logique de démonstration de l'impact (« *prove* ») et celles qui s'inscrivent plutôt dans une démarche d'apprentissage et d'amélioration impliquant les praticiens (« *improve* »). On constate qu'après avoir gagné conjointement en importance jusqu'au début de 2005, on assiste actuellement à une diminution des démarches *improve* au bénéfice des approches *prove*. Ainsi, il semblerait que la réflexion sur l'impact soit de plus en plus appropriée par les chercheurs et les bailleurs, alors que



les praticiens se reportent vers des approches plus centrées sur les audits et ratings sociaux qui sont, en raison de leur pas de temps et de leurs conclusions opérationnelles, davantage adaptés à leur mode de gestion.

Les différents outils présentés dans le tableau sont le fruit d'une volonté conjointe de l'ensemble des acteurs d'harmoniser le cadre d'analyse et de reporting des performances sociales.

En établissant des standards d'évaluation, ils permettent de définir des critères de comparaison. Par un phénomène de « pression des pairs » et de pression sur la réputation du secteur, on peut s'attendre à un processus fort d'adoption et d'harmonisation des pratiques.

Les enjeux du suivi des performances sociales

La promotion et le suivi des performances sociales peuvent finalement profiter à l'ensemble des acteurs du processus :

- **les IMF** : leurs performances sociales et financières sont compatibles, voire connexes. L'amélioration des performances sociales des IMF suppose l'optimisation de l'impact via une plus grande satisfaction des besoins des clients. Une meilleure prise en compte du client et de ses besoins induisent une meilleure adaptation des services (endettement maîtrisé) et la sécurisation de la relation client/IMF (fidélisation par un meilleur suivi), ce qui conduit par conséquent à un meilleur taux de remboursement. Des études récentes sur des bases de données combinant informations sociales et financières tendent en effet à prouver que performances sociales et financières peuvent aller de pair.

- **les associations professionnelles** : elles structurent la coordination nationale entre pouvoirs publics, bailleurs et IMF, et renforcent leur légitimité vis-à-vis de leurs partenaires en se portant garantes de la diffusion des standards en termes de critères d'évaluation des performances sociales.

- **les investisseurs privés et les bailleurs** : en apportant des informations claires, fiables, rapides et comparables sur les performances des IMF, l'évaluation de la performance sociale permet également de gagner en transparence. Outre qu'elle rassure les bailleurs et peut limiter les risques de réputation, elle leur permet de mieux connaître et renforcer la plus-value sociale de leur investissement.

L'évaluation des performances sociales profite donc à l'ensemble des acteurs qui ont intérêt à une plus grande professionnalisation de la microfinance.

Perspectives et enjeux des performances sociales en microfinance

La notion de performance sociale fait désormais partie des critères complémentaires d'évaluation des IMF, à côté de l'évaluation des performances financières. L'utilité sociale est en effet un argument essentiel pour les nouveaux investisseurs publics comme privés. Ces nouveaux outils de

mesure présentent l'avantage d'être opérationnels et peu onéreux. Mais encore faut-il qu'ils soient utilisés pour améliorer les pratiques, dans le sens d'un ciblage rigoureux du public visé pour répondre au mieux à la satisfaction de ses besoins et garantir ainsi l'impact positif de la microfinance. Ayant démontré leur efficacité, on pourrait même envisager qu'ils soient repris au-delà du secteur de la microfinance pour analyser les stratégies de ciblage de l'ensemble des programmes de développement.

Enfin, au travers de l'évaluation de la performance sociale d'une IMF, ce sont également des gains en termes de transparence des pratiques qui sont escomptés. Cette exigence de transparence se retrouve au cœur de toute activité de promotion des « bonnes pratiques » qui visent à éviter les expériences malheureuses et les scandales souvent permis par une trop grande opacité des procédures.

C'est ainsi que, dans un contexte de crise financière, la microfinance, insérée dans l'économie de marché, en promouvant l'évaluation des performances sociales des IMF aussi bien que de l'ensemble des acteurs du secteur financier, pose les bases d'une finance responsable. ■



Lutter contre l'exclusion doit rester l'objectif premier de la microfinance

Par Christian Sautter (1965), Président de France Active

Le microcrédit, outil phare de la microfinance pour lutter contre la pauvreté ou l'exclusion, connaît une croissance rapide en France. Le modèle défendu par France Active s'appuie sur une hybridation des ressources entre fonds publics et privés et privilégie le microcrédit bancaire garanti, qui a pour vertu de mettre en relation les différents acteurs de la création d'entreprise.

Cinq ans après la proclamation de « l'Année internationale du microcrédit » par l'ONU et l'obtention l'année suivante du prix Nobel de la paix par la Grameen Bank et son fondateur, Mohammad Yunus, le microcrédit fait de nouveau parler de lui. Mais ce sont malheureusement certaines dérives qui sont aujourd'hui sous les projecteurs des médias internationaux.

Deux événements majeurs en Inde conduisent en effet à s'interroger sur le développement rapide que connaît le secteur partout dans le monde. D'une part, l'entrée en bourse en août dernier de SKS Microfinance, leader du microcrédit dans le pays, a provoqué un tollé. Celle-ci implique en effet un profond changement de perception du microcrédit car l'intérêt des actionnaires pourrait prendre le pas sur les objectifs de lutte contre la pauvreté. D'autre part, le suicide de plusieurs clients d'Institutions de microfinance (IMF), fortement endettés et soumis à des pratiques de recouvrement abusives, a suscité l'indignation générale et conduit les autorités indiennes à intervenir directement en interdisant le cumul des prêts pour un même client.

Affirmons-le clairement : le microcrédit est un outil de lutte contre l'exclusion qui a fait ses preuves et montre chaque jour toute sa pertinence. Mais c'est précisément pour cette raison qu'il importe aujourd'hui de s'interroger sur les modèles existants, afin que les quelques dérives à la marge ne soient pas l'arbre qui cache la forêt des succès avérés, dans les pays en voie de développement comme dans les pays industrialisés.



Permettre l'accès des plus fragiles aux services financiers

Le développement rapide du secteur en France ne connaît pas de telles dérives et respecte, grâce à l'intervention de l'Etat et de la Caisse des dépôts, l'objectif premier énoncé par Mohammad Yunus : lutter contre l'exclusion en permettant aux populations économiquement fragilisées d'accéder aux services financiers de base.

Deux postulats permettent d'assurer la forte valeur sociale ajoutée du microcrédit, outil phare de la microfinance. Tout d'abord, celui-ci doit être envisagé comme un moyen et non comme

Encadré 1

Le scoring France Active :

Outil d'évaluation économique, sociale et solidaire

Christian Nottola (1983), Consultant, France Active

Au-delà du caractère social qui devrait rester la règle dans toute institution de microfinance, le modèle n'est économiquement viable qu'à la condition de bien évaluer et délimiter les risques pris par le porteur de projet et partagés par l'organisme prêteur et dans le cas de France Active, l'organisme de garantie. Ceux-ci doivent maîtriser la qualité de leur portefeuille et procéder à une analyse rigoureuse du potentiel défaut de paiement.

Pour une banque, la notion de défaut concernant une entreprise est plus large que l'existence d'un impayé. Elle relève du cadre institutionnel des accords de Bâle qui en fournit une définition réglementaire, commune et partagée par l'ensemble des établissements de crédit et sociétés financières.

Le scoring France Active permet d'évaluer le risque de défaillance d'une entreprise à l'occasion d'un prêt ou d'une garantie financière. Il correspond à une probabilité de défaillance calculée à partir d'un échantillon statistique d'entreprises dont les caractéristiques sont proches (sur la base de ses antécédents financiers et de son plan de financement).

Le scoring France Active est à la fois un outil d'aide à la décision pour les membres des comités d'engagement, composés de chefs d'entreprise, banquiers, professionnels de la création d'entreprises, et un outil opérationnel pour le suivi de la qualité du « portefeuille » de l'association. En aucun cas, la décision ne se prend sur le simple résultat du score octroyé à une contrepartie. Ce scoring n'est pas discriminant et ne justifie jamais à lui seul un accord ou un refus d'engagement. Il constitue un élément d'analyse objectif précieux pour prendre les meilleures décisions en toute connaissance de cause et garantir la pérennité des entreprises accompagnées par France Active.

D'un point de vue technique, un premier score France Active fait appel à une analyse factorielle discriminante (AFD) dans un espace à 7 dimensions, matérialisées par les critères de pertinence retenus. Pour obtenir le meilleur ensemble d'indicateurs possible permettant d'estimer un score, France Active cherche à optimiser la division de l'espace en « sous-cubes » regroupant des profils d'entreprises similaires.

Un second score évalue les risques propres à une dizaine de critères de défaillance qu'il pondère à partir du portefeuille des entreprises de la garantie France Active. Le système de notation globale est réalisé à partir de la notation d'un certain nombre de facteurs, puis pondéré par différents critères. Afin d'évaluer l'importance de chacun des facteurs, la méthodologie appliquée a été la suivante.

une fin en soi. Bien que son efficacité ne soit plus à démontrer, le microcrédit n'a pas vocation à se substituer aux autres outils de lutte contre la pauvreté ou contre l'exclusion, mais doit intervenir en complémentarité des différents dispositifs existants.

Ensuite, le microcrédit « professionnel » doit financer des projets productifs, qui participent à la réinsertion sociale et professionnelle des bénéficiaires et permettent de créer des richesses. Dans le cadre des créations d'entreprise, il est ainsi extrêmement important de s'assurer que le microcrédit finance des projets économiquement via-

bles et que ceux-ci permettent effectivement une amélioration du niveau de vie de leur porteur.

Adapter le modèle au contexte économique et social européen

En France, le microcrédit connaît une croissance exponentielle grâce à la promotion de son volet professionnel. En 2010, l'Inspection Générale des Finances a d'ailleurs consacré un rapport à ce sujet, dans lequel deux modèles sont distingués : celui de « microcrédit intermédiaire » et celui de « microcrédit bancaire garanti ». Le premier s'inspire directement du modèle inventé et mis en œuvre

Il a été comparé, sur l'ensemble des critères étudiés, le risque calculé pour l'ensemble de l'échantillon des sinistres et des contentieux, avec le risque calculé pour l'ensemble des dossiers. Cet écart à la moyenne varie selon les critères, et met ainsi en avant des facteurs plus ou moins importants.

En ramenant l'ensemble de ces écarts à 100, on obtient une importance dans les sinistres pour chacun des critères :

Catégorie	Critère	Poids du critère dans le risque global	Poids de la catégorie
Projet	Secteur d'activité	37,39 %	38,99 %
	Statut social de l'entreprise	1,60 %	
Financement du projet	Montant du plan de financement	8,40 %	32,75 %
	Part des apports personnels dans les ressources	15,23 %	
	Part des fonds propres/ Montant du plan de Financement	9,13 %	
Situation du porteur de projet	Situation vis-à-vis de l'emploi	14,84 %	28,26 %
	Allocation perçue	5,14 %	
	Diplôme le plus élevé	5,66 %	
	Age du porteur de projet	2,62 %	
TOTAL		100 %	100 %

Ce niveau de responsabilité dans les sinistres est la base des facteurs de pondération attribués à chacun des critères. La notation finale de chaque dossier est la moyenne pondérée de l'ensemble des notes attribuées à chaque facteur.

En s'appuyant à la fois sur un système de valeurs ancrées dans l'économie sociale et solidaire et sur un système de scoring respectant les standards des outils utilisés par les banques, plus de 80 % des projets soutenus par France Active passent le cap des 5 ans.

dans les pays du Sud pour pallier la défaillance des banques et les carences des services publics. Il tend à se substituer aux banques qui refusent de prêter à des créateurs réputés « fragiles ».

Le microcrédit bancaire garanti, quant à lui, vise également à financer des projets portés par des personnes au chômage, auxquelles les banques ont refusé de prêter. Il prend néanmoins en compte les spécificités du contexte socio-économique européen : l'existence de réseaux bancaires et la responsabilité des pouvoirs publics dans les politiques de l'emploi. Il s'appuie sur un modèle économique hybride, qui mobilise financements

publics, financements bancaires et soutien du tissu associatif. Le microcrédit est accordé directement par les banques, prêtées à s'engager aux côtés du porteur de projet parce qu'elles sont sécurisées de deux façons. D'une part, le projet est accompagné, expertisé, labellisé par un réseau associatif, et ce à moindre frais pour la banque, qui y gagne un nouveau client, avec 80 % de chances de réussite au bout de 5 ans. D'autre part, en cas d'échec, la garantie rembourse plus de la moitié du prêt bancaire.

Couplé à une garantie sur les remboursements de l'emprunt, le label proposé permet donc

Encadré 2

Quelques repères

Définition du microcrédit professionnel en France¹

Crédit à titre onéreux dont l'objet est le financement de la création, du rachat ou de la consolidation d'une petite entreprise artisanale ou commerciale permettant à son dirigeant de créer ou conforter son propre emploi. Son montant unitaire est inférieur à 25 000 € et est obligatoirement assorti d'un dispositif d'accompagnement.

La microfinance en quelques chiffres¹ :

- 22 851 microcrédits professionnels recensés en France en 2009
- 96,49 M€ de soutien des fonds publics européens et français aux acteurs du microcrédit en 2008
- 47 940 emplois créés ou consolidés grâce au microcrédit pour l'année 2008

France Active en quelques chiffres :

- 4 406 microcrédits professionnels attribués en 2009
- 70,17 M€ de concours financiers mobilisés grâce au microcrédit bancaire garanti par France Active en 2009
- 6 231 emplois créés ou consolidés grâce au microcrédit bancaire garanti en 2009

France Active en quelques mots :

Réseau d'associations, France Active œuvre en faveur de l'emploi depuis 1988. Il s'adresse d'une part aux créateurs de petites entreprises qui souhaitent créer leur propre emploi, d'autre part aux associations et aux entreprises solidaires qui créent ou consolident des emplois. Les experts de France Active proposent aux porteurs de projet une expertise financière, qui leur permet de structurer et viabiliser leur projet, et des financements leur facilitant l'accès aux circuits bancaires et financiers.

France Active s'appuie sur un réseau de 40 structures de proximité, appelées « fonds territoriaux » et présentes partout en France. **France Active est l'acteur de référence du microcrédit bancaire garanti et le premier financeur des entreprises solidaires en France.**

1 - Source : rapport IGF et Rapport annuel de l'observatoire de la Microfinance.

d'accéder à un crédit bancaire de qualité, c'est-à-dire à un taux d'intérêt correspondant à celui du marché (dans 80 % des cas, inférieur à 5 %) et sans recours massif aux cautions personnelles.

Un triptyque gagnant

Ce modèle de microcrédit facilite ainsi la relation entre les banques, partenaires indispensables à la création d'entreprise, et le porteur de projet. Il favorise l'établissement d'une relation de confiance, reposant sur des bases saines, entre le banquier et le chef d'entreprise.

Par ailleurs, la mise en œuvre du dispositif de microcrédit bancaire garanti permet d'impliquer les collectivités publiques, qui sont mises à contribution dans le cadre de dotations financières pour alimenter les fonds de garantie et permettre l'accompagnement des entreprises. C'est avec leur concours que les associations de microcrédit s'inscrivent comme des acteurs locaux au plus près des contraintes des créateurs, et parviennent à réaliser une étude rigoureuse et un suivi approfondi des projets.

C'est un triptyque gagnant qui se met alors en œuvre : pour la banque qui développe de nouveaux marchés, pour le demandeur d'emploi qui accède à la création d'entreprise dans un cadre sécurisé et pour les pouvoirs publics qui disposent d'un outil de lutte en faveur de l'emploi, efficace et à moindre coût : un euro public peut déclencher jusqu'à 8 euros de prêt bancaire.

Soulignons enfin que la création d'entreprise n'est pas la solution miracle de lutte contre l'exclusion ou le chômage : contrairement à l'idée qui se répand, tout le monde n'a pas la vocation ou la capacité à devenir chef d'entreprise. De plus, il faut que le créateur soit en mesure de se verser un revenu décent pour ne pas devenir un entrepreneur pauvre. Sinon, le projet de création pourrait se révéler pire que le mal. Le chef d'entreprise en situation d'échec se retrouverait dans une situation encore plus précaire, exclu du monde professionnel comme des dispositifs de protection sociale.

La réussite de ce modèle de « microcrédit bancaire garanti » part finalement d'un principe simple : le microcrédit professionnel doit être vecteur d'inclusion économique, sociale et bancaire et contribuer à la création d'entreprises viables susceptibles d'assurer des revenus décents à leurs créateurs. En mobilisant les acteurs publics, privés et associatifs de la création d'entreprise, il défend une vision sociale compatible avec les réalités économiques françaises. Et ce modèle, défendu par France Active, fait ses preuves : plus de 6000 projets ont été financés en 2010 et 4 créateurs sur 5 voient leur projet passer le cap des 5 ans. ■

Les fonds d'investissement en microfinance

Yaël Zlotowski (2002), Responsable Microfinance à la Direction des Affaires Internationales, Crédit Coopératif.

4

L'essor de la microfinance a accru les besoins de financement des institutions de microfinance et a suscité l'émergence de nouveaux intervenants : fonds spécialisés, conseillers en investissement, agences de notation. Ces évolutions ne doivent toutefois pas conduire les institutions de microfinance à s'éloigner de leur spécificité qu'est la proximité du bénéficiaire final.

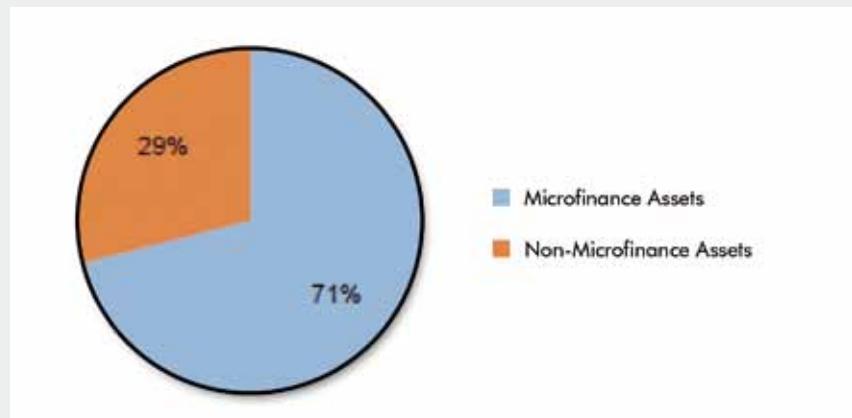
L'émergence d'une industrie globale de la microfinance

Le secteur de la microfinance a connu une mutation globale au cours des dix dernières années, qui s'est notamment traduite par l'évolution de cadres réglementaires dédiés, plus ou moins aboutis selon les pays. Ces réformes, fortement encouragées par les institutions de développement internationales, comme la Banque Mondiale, permettent d'une part de mieux superviser les institutions de microfinance (IMF) afin d'assurer un meilleur respect des droits du client (emprunteur et/ou épargnant), et d'autre part d'instaurer une certaine crédibilité vis-à-vis d'investisseurs étrangers souhaitant contribuer au développement de la microfinance.

On estime à 65 milliards de dollars environ le marché des IMF dans le monde. La contribution des investisseurs étrangers au financement de la microfinance reste cependant minoritaire – moins de 15 % du financement global, l'essentiel des ressources provenant du secteur financier local ou des épargnantes des IMF –. Mais la structuration et le développement important des véhicules d'investissement en microfinance (MIV : *Microfinance Investment Vehicles*, ou fonds d'investissement en microfinance pour la suite) sont emblématiques de l'émergence d'une réelle industrie de la microfinance.

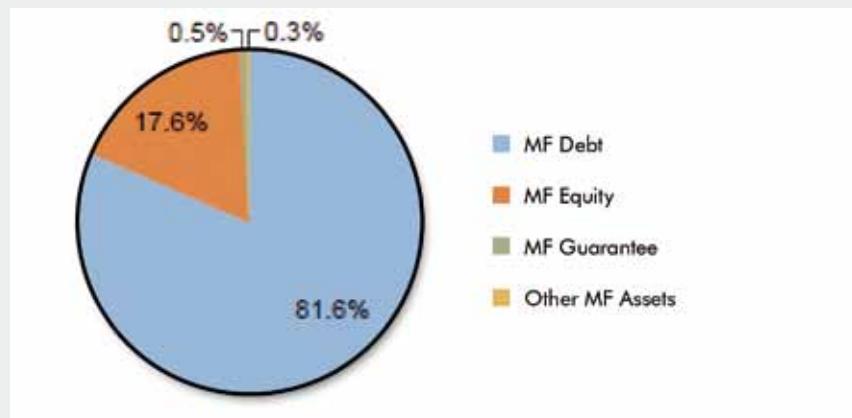
C'est ce que confirment notamment la formalisation de plateformes et bases de données dédiées aux IMF et aux investisseurs, dont la plus

Graphique 1 : MIV Asset Composition



Source : Microrate 2010 MIV Survey

Graphique 2 : Microfinance Asset Composition



Source : Microrate 2010 MIV Survey

complète à ce jour est le MIXMarket¹, ainsi que la publication depuis plusieurs années d'études de référence détaillées sur ces structures d'investissement en microfinance, réalisées notamment par le CGAP (*Consultative Group to Assist the Poor*) et par l'agence de notation en microfinance MicroRate².

Fin 2009, l'encours global des 120 structures d'investissement ou intermédiaires en microfinance recensées était estimé à 8,2 milliards de dollars, dont 71 % investis en microfinance (voir graphique 1). Cet encours a plus que triplé depuis 2005. Les instruments de dettes restent très largement majoritaires, à plus de 81 %, tandis que l'investissement en capital, qui a beaucoup progressé ces deux dernières années, représente plus de 17 % des actifs de microfinance. Les garanties et autres actifs sont eux très marginaux dans les MIV, à moins de 1 %³.

Répartition géographique des investissements

Les fonds d'investissement peuvent se spécialiser sur une zone géographique, ou au contraire rechercher une plus grande diversification. On constate cependant depuis plusieurs années (voir graphique 2) une nette prédominance de deux zones : l'Europe de l'Est/Asie Centrale (plus de 45 % de l'actif en microfinance), et l'Amérique Latine (36 %). Une exception à noter concerne

les investissements en capital, qui se font majoritairement en Asie.

Les IMF ciblées

Les IMF financées par les MIV, entre 300 et 400, ne représentent qu'une minorité du marché potentiel des IMF, que l'on peut estimer à un peu moins de 2 000 environ (celles du MIXMarket)⁴. Les IMF financées sont le plus souvent celles dites du « Tier 1 », soit la centaine d'IMF les plus matures, qui présentent un historique de données complet sur au moins 5 années, et qui ont atteint un niveau de rentabilité très rassurant pour les investisseurs. Les IMF du Tier 2 (entre 400 et 500 IMF), de taille plus modeste et de moindre maturité, sont également ciblées, dans une moindre mesure, pour diversifier le portefeuille. Les autres IMF, potentiellement finançables mais non financées, du Tier 3, regroupent les IMF au stade de start-up ou structurellement non auto-suffisantes, les IMF fragiles ou en crise, et les IMF non encore institutionnalisées, ou non préparées à recevoir des investissements extérieurs. Ces IMF représentent un vivier très intéressant pour l'avenir.

Les types d'investisseurs et de fonds

La renommée croissante de la microfinance suite à l'année internationale de la microfinance en 2005 et à la remise du prix Nobel de la Paix

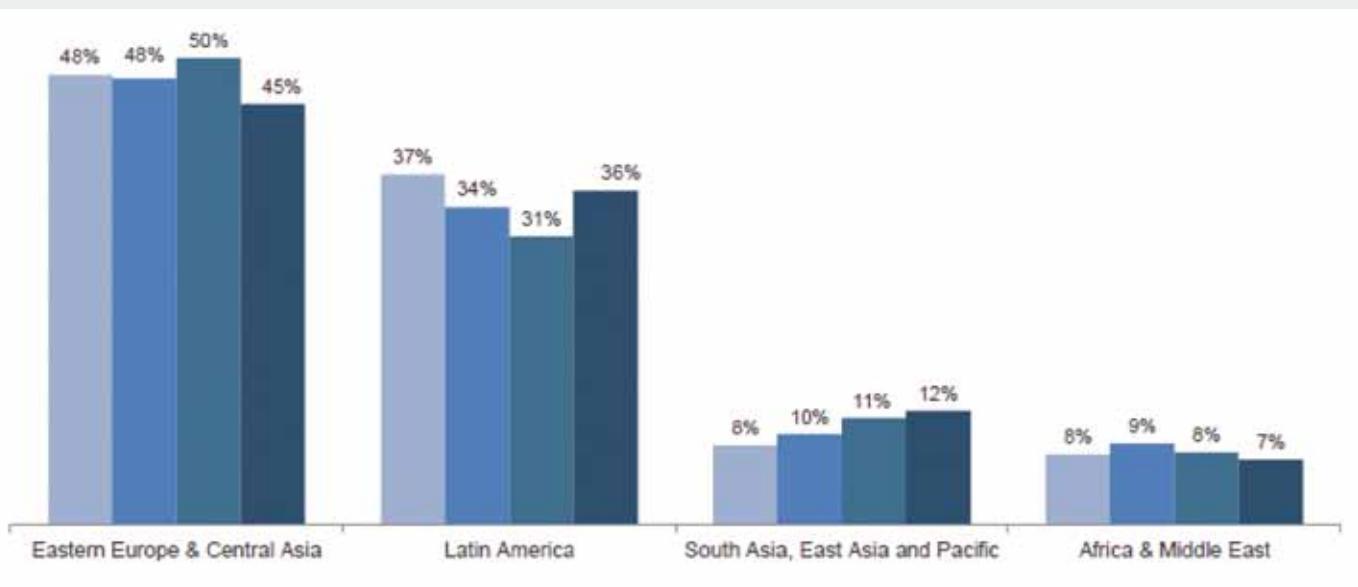
1 - www.mixmarket.org, regroupant les données sur plus de 1900 IMF et plus de 100 investisseurs. A noter également l'initiative en cours de développement de LUMINIS, plateforme d'information pour les investisseurs et de comparaisons sur les MIV, à l'initiative de MicroRate et LuxFlag.

2 - <http://www.iamfi.com/documents/CGAP2010MIVSurveyPreliminaryResults.pdf> et <http://microrate.com/wp-content/uploads/2010/08/The-MicroRate-2010-MIV-Survey-Presentation.pdf>. Bien que les définitions de MIV retenues pour chaque étude varient légèrement, les données restent globalement comparables.

3 - La garantie est plus souvent assurée par des accords de garantie négociés de gré à gré.

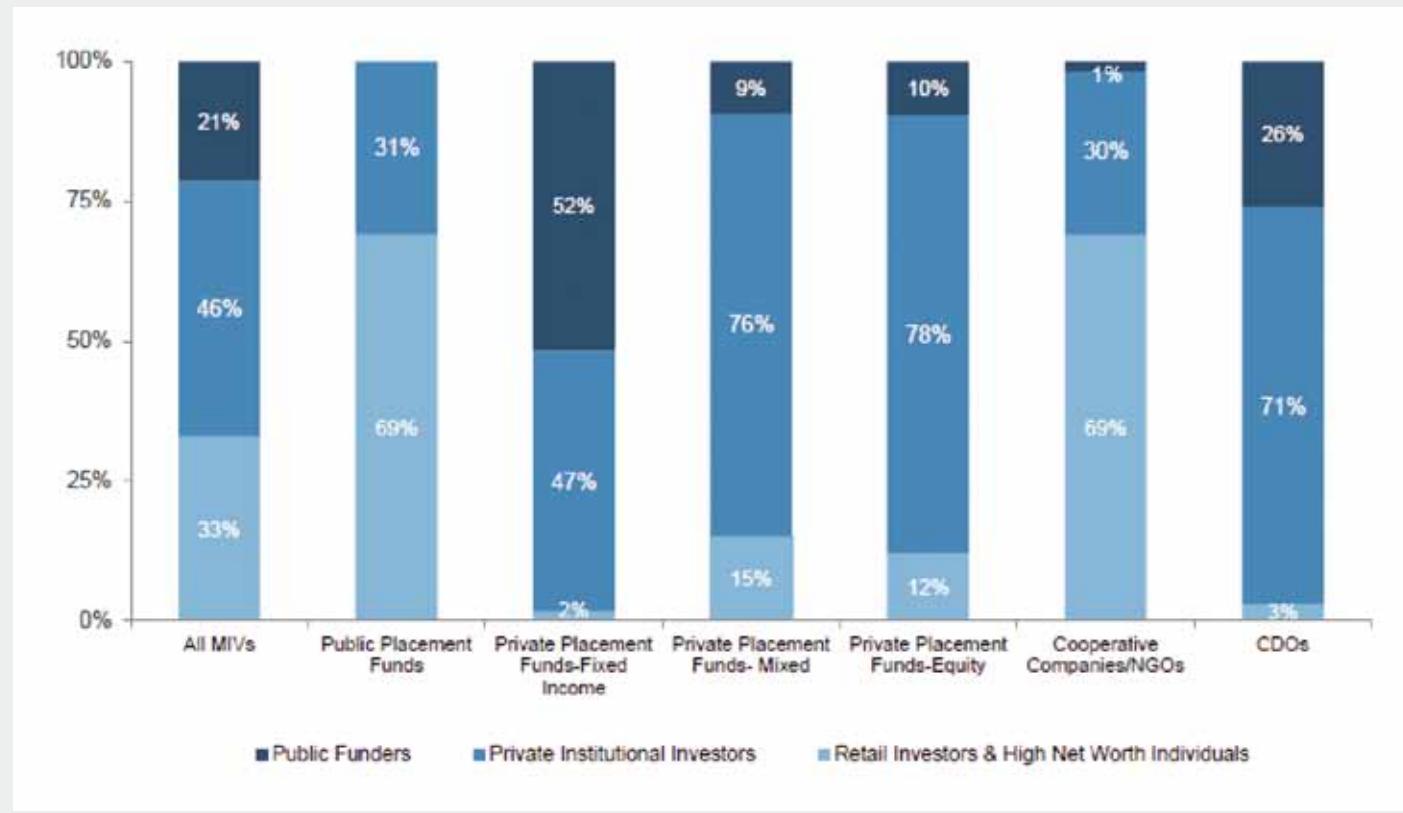
4 - Ce que l'on peut considérer comme le « marché des IMF » ne représente lui-même qu'une minorité du nombre global de projets de microfinance existant dans le monde, estimé par l'AFD à environ 10 000. L'essentiel de ces projets sont très informels, initiés par de petites ONG ou sous forme de groupes locaux.

Graphique 3 - Répartition géographique des investissements



Source : CGAP 2010 MIV Survey

Graphique 4 - Les types d'investisseurs et de fonds



Source : CGAP 2010 MIV Survey

à Mohammed Yunus en 2006, a créé des conditions favorables au développement d'une variété de véhicules d'investissements en microfinance, attirant une grande diversité d'investisseurs.

Tous véhicules confondus, les investisseurs institutionnels privés (au premier rang desquels on trouve les banques, les fonds de pension, et les compagnies d'assurance), contribuent pour près de la moitié aux financements, les particuliers pour 30 % (grand public et particuliers fortunés), et les bailleurs publics (Banque Mondiale, BEI, BERD, KfW, AFD, etc.) pour les 20 % restants. Cette répartition varie cependant beaucoup d'un type de véhicule à l'autre, comme le montre le graphique 3.

La plus grande partie des fonds de microfinance sont européens, la promotion de la microfinance en Europe étant particulièrement active auprès du grand public et des professionnels. Plus de la moitié des MIV sont enregistrés à Luxembourg, le Grand Duché s'étant assez tôt doté d'un cadre réglementaire adapté aux investissements en microfinance.

On peut classer les MIV en 5 grandes catégories :

- les fonds ouverts à toutes les catégories d'investisseurs : ce sont notamment les fonds de type Organisme de Placement Collectifs, qui peuvent être coordonnés ou non⁵. En France, seuls les fonds coordonnés peuvent être créés et commercialisés. Il s'agit des OPCVM dits « 90/10 », la réglementation européenne permettant d'investir maximum 10 % de l'encours de ces fonds dans des valeurs mobilières non cotées (voir encadré). Les fonds non coordonnés, comme les OPC de la partie 2 de la loi luxembourgeoise, sont plus souples sur le type d'actifs éligibles, mais ne disposent pas du passeport européen pour leur commercialisation. Les OPC représentent 29 % de l'encours global des MIV.

- Les fonds à placement privé : ces fonds s'adressent uniquement à des investisseurs dits qualifiés, et pour des montants d'investissement minimums plus élevés. Ce sont les fonds d'investissement spécialisés, les SICAR,

5 - Les fonds coordonnés répondent à la directive européenne UCITS. Les types d'actifs qui leur sont éligibles sont très limités (uniquement des valeurs mobilières). Ils peuvent être commercialisés partout en Europe grâce à un mécanisme de passeport européen, qui reste toutefois compliqué à appliquer dans les faits. La directive UCITS IV, en cours, devrait simplifier la procédure.

Vers des fonds de microfinance à la française ?

La France est le pays européen le plus avancé en matière de réglementation de l'épargne solidaire et du microcrédit, mais c'est paradoxalement un des pays les plus en retard concernant les fonds d'investissement en microfinance. L'encours des fonds français en microfinance représente moins de 1 % de l'encours global en microfinance !

La loi Fabius de 2001 sur les fonds solidaires a défini ces derniers, en s'appuyant sur la réglementation existante des OPCVM, à savoir l'autorisation d'investir jusqu'à 10 % de l'encours des OPCVM en valeurs non cotées (initialement utilisés en « *junk bonds* » pour doper la performance des fonds). Ainsi, les fonds solidaires « 90/10 » sont ceux qui investissent un minimum de 5 % de leur encours (et un maximum réglementaire de 10 %) dans des actifs solidaires (entreprise solidaire ou assimilé)¹. Sont assimilés solidaires les sociétés ou fonds dont plus de 35 % des actifs détenus sont eux-mêmes solidaires. Depuis le 1^{er} janvier 2010, il est obligatoire de proposer dans le PEE, en plus du PERCO, au moins un fonds solidaire. Bien que dilué, l'investissement solidaire rencontre un succès certain. Les investissements en microfinance internationale ne peuvent prétendre à l'agrément solidaire, mais rentrent néanmoins dans cette logique de fonds 90/10.

En parallèle, la réglementation de la microfinance, notamment sous l'impulsion de l'ADIE et de sa fondatrice Maria Nowak, s'est elle aussi beaucoup développée : loi NRE en 2001 autorisant les associations de microcrédit à se refinancer auprès des banques et OPCVM pour reprêter, Fonds de Cohésion Sociale en 2005, loi LME en 2009, et finalement loi Lagarde en juillet 2010, permettant aux particuliers de prêter aux associations de microcrédit, sans taux d'intérêt. C'est notamment cette dernière évolution qui permet à des particuliers de prêter à l'ADIE via la plateforme Babyloan.

Mais le monopole bancaire concernant le prêt à titre onéreux, et donc l'absence d'un statut d'OPC non coordonné plus souple sur les actifs éligibles, empêchent aujourd'hui la création de fonds de microfinance non dilués en France.

Des réflexions ont cependant été engagées ou sont en cours pour faire évoluer la réglementation (groupe microfinance de Paris Europlace, du CNIS, réflexions parlementaires) afin d'éviter une situation où des fonds de microfinance luxembourgeois ou hollandais seraient les seuls fonds commercialisables auprès du grand public français... Ces réflexions sont également menées au sein de groupes de travail européens, comme au sein de la plateforme e-MFP², où elles rencontrent un écho favorable de la part des institutions européennes. Gageons que tous ces pas finiront bientôt par aboutir à l'évolution réglementaire attendue...

1 - cf. le site de Finansol, www.finansol.org

2 - Plateforme européenne pour la microfinance : www.e-mfp.eu

SIF luxembourgeois etc. On peut par extension inclure dans cette catégorie les sociétés de private equity, et les holdings. Ces fonds représentent 45 % de l'encours total des MIV.

- Les coopératives, comme Oïkocredit en Hollande, ou Incofin en Belgique, et les grandes ONG (Opportunity, CCFD, ACCION, etc.), qui représentent 17 % de l'encours global des MIV.
- Les organismes de titrisation, de type CDO (*Collateralised Debt Obligation*). Peu nom-

breux, une dizaine, ils représentent moins de 10 % de l'encours total des fonds.

- Les plateformes de prêt en peer-to-peer, comme Kiva ou Babyloan⁶, destinées aux particuliers, permettant de réaliser des prêts de très petits montants. L'encours de prêts de Kiva, qui a connu une croissance exponentielle, représente environ 50 millions de dollars, et reste donc encore très marginal.

La dimension fiscale est également un élément à ne pas négliger dans l'optimisation de la perfor-

6 - Les plateformes ne sont pas des fonds ou des intermédiaires, mais mettent en relation des particuliers directement avec des IMF. Cf. les sites www.kiva.org et www.babyloan.org

mance des fonds d'investissement, notamment en ce qui concerne les retenues à la source dans les traités de non double imposition (quand ils existent) entre le pays d'investissement et le pays d'enregistrement du fonds.

Soulignons enfin la forte concentration du secteur des MIV : les 5 plus gros fonds, chacun d'un encours de plus de 200 millions de dollars, représentent 43 % du total d'actifs de microfinance sous gestion. Deux gestionnaires pionniers européens, Blue Orchard et responsAbility, gèrent par exemple chacun près d'un milliard de dollars (sur plusieurs fonds).

Un secteur en évolution, malgré la crise.

La Banque Mondiale estime à plus de 300 milliards de dollars les besoins actuels ou dans un futur proche du marché de la microfinance. Le potentiel de croissance des investissements en microfinance est donc bien réel. Mais cette croissance ne se fera pas sur le modèle « débridé » des années 2005 à 2008 : 86 % de croissance des actifs des MIV en 2007, contre 25 % en 2009, et 15 % attendus en 2010. Malgré la crise, qui a durement touché les fonds d'investissement classiques, la croissance des fonds d'investissement en microfinance est donc bien une réalité, qui s'accompagne néanmoins d'évolutions intra-sectorielles importantes.

Ainsi, l'investissement en capital, quasi inexistant il y a quelques années, s'impose comme une activité à haut potentiel pour les investisseurs (augmentation de l'encours de 75 % sur 2009), quand les produits de taux comportent de toute façon des risques accrus en période de crise (défaut, change, etc.). On voit également apparaître de nouveaux fonds souhaitant se démarquer des MIV existants et cibler les IMF jugées plus difficiles, du Tier 2 voire du Tier 3. Ceci fait paradoxalement suite à l'observation d'une certaine tension sur les volumes de crédits accordés aux IMF, qui a fait craindre un « credit crunch » de la microfinance⁷. Les investissements sur ces IMF ont été freinés par peur d'une dégradation de la qualité des IMF. Et les meilleures IMF ne pouvant absorber seules tous les financements disponibles, on a vu l'écart se creuser entre les actifs sous gestion et les actifs effectivement investis en microfinance. Le cas de EFSE (*European Fund for Southeast Europe*) par exemple, dont l'actif croît beaucoup plus vite que le portefeuille en microfinance, ou la décision de responsAbility de suspendre temporairement les souscriptions

dans un de ses fonds, sont très représentatifs de ce déséquilibre.

Ce frein aux investissements est sans doute beaucoup plus salutaire qu'il n'y paraît, puisqu'il a permis une remise en question du secteur des MIV. C'est ainsi que les critères d'impact et de performance sociale sont devenus incontournables aujourd'hui pour les gestionnaires et les investisseurs, qui souhaitent valoriser leur investissement sur un axe financier aussi bien que non financier.

La microfinance n'est pas une classe d'actifs comme les autres

La structuration d'une grande variété de véhicules de microfinance a donc donné naissance à de nouveaux métiers : gestionnaires spécialisés en microfinance (responsAbility, Cyrano, DWM...), conseillers en investissement de microfinance (PlaNis, Symbiotics, Ada, ...), agences de notation en microfinance (Microfinanza Rating, MicroRate, PlaNet Rating...), qui peuvent faire apparaître la microfinance comme une nouvelle classe d'actifs.

Mais cette apparence, qui avait tout pour séduire les investisseurs, peut finalement s'avérer nocive pour tous les acteurs de la microfinance, comme nous l'apprennent les récents coups d'éclat médiatiques au sujet de la microfinance. Les mouvements populaires et populistes de type *No Pago* au Nicaragua, ou au Pakistan, ainsi que les mesures réglementaires en Andhra Pradesh (Inde) de limitations des remboursements aux IMF montrent la défiance vis-à-vis d'une microfinance qui se serait coupée de sa mission initiale de proximité avec les populations servies.

Les investissements des fonds de microfinance constituent une opportunité de choix pour autant qu'ils ne viennent pas remettre fondamentalement en cause la relation de confiance qui s'établit entre l'IMF et les populations locales. La crise récente qui touche la microfinance n'est donc pas tant la conséquence de la crise économique et financière globale, qu'une crise profonde de confiance et de réputation qu'il faut prendre très au sérieux, car elle touche au cœur de la spécificité de la microfinance : la proximité avec le client bénéficiaire final. L'avenir des fonds de microfinance reposera en grande partie sur leur capacité à réaliser des levées de fonds conséquentes tout en sensibilisant les investisseurs à la nature particulière de la microfinance, par essence locale. ■

7 - Cf. l'étude *Microfinance Banana skins* du CGAP : <http://www.cgap.org/gm/document-1.9.35203/Microfinance%20Banana%20skins%202009.pdf>

ENSAE Microfinance

le pôle microfinance d'ENSAE Solidaire

Mathias André (2009) et Vanessa Duchatelle (2010)

Fondateurs d'ENSAE Microfinance

ENSAE Microfinance est née en 2007 à l'initiative de deux élèves de deuxième année, Vanessa DUCHATELLE (2010) et Mathias ANDRÉ (2009). Grâce au soutien d'ENSAE Solidaire, ce projet a pu voir le jour en tant que pôle microfinance et développer ses activités à l'ENSAE depuis maintenant 3 ans ! Voici un aperçu de l'histoire et de l'activité de cette structure.

Financés par ENSAE Solidaire pour notre stage de fin de première année, nous avons pu partir lors de l'été 2007 dans des institutions de microfinance (IMF), à Hué (Vietnam) et Lomé (Togo). De retour de stage, nous souhaitions partager nos expériences et approfondir nos connaissances.

ENSAE Microfinance est donc née de la rencontre de deux volontés : celle d'étudiants revenant d'un stage dans le microcrédit et souhaitant s'investir davantage dans ce domaine, et celle d'ENSAE Solidaire de monter un pôle de microfinance à l'ENSAE.

Le projet s'est articulé autour de deux axes majeurs : un volet théorique, avec un groupe de lectures et l'organisation de conférences, et un volet plus pratique, avec l'aide à la recherche de stages dans le domaine. Plus précisément, trois groupes de participants se sont détachés au cours de l'année : les membres à part entière de l'association, les étudiants intéressés par les réunions et conférences ayant décidé d'effectuer un stage en microfinance et enfin ceux, étudiants ou non, ayant assisté aux conférences.

La première année a surtout été consacrée à définir la structure et fixer les objectifs. Les trois principaux axes que nous avons retenus avec ENSAE Solidaire sont les suivants :

- organisation de conférences et réunions sur le sujet avec l'objectif de sensibiliser et intéresser la « sphère ENSAE » aux thématiques de la microfinance,
- partage d'expériences, principalement en matière de stages, afin de permettre à d'autres étudiants d'effectuer leur stage dans le domaine,
- intégration de la microfinance au sein de l'ENSAE en l'insérant dans différentes étapes du cursus de l'école.

En ce qui concerne le premier point, des conférences ont été organisées à l'ENSAE avec un certain succès. Elles ont fait intervenir différents acteurs du secteur de la microfinance. M. Grégoire Chauvière Le Drian, du secteur financier de l'Agence Française de Développement (AFD) a effectué une présentation générale sur le sujet en mars et décembre 2008. M. Emmanuel Landais, Directeur Général de l'ADIE (Association pour le Droit à l'Initiative Economique) a présenté en avril 2008 la microfinance en France et le cas de l'ADIE. En mars 2009, une conférence sur l'évaluation des impacts de la microfinance a réuni cinq intervenants : Tanguy Bernard (AFD), Bruno Crépon (CREST), Jocelyne Delarue (AFD), Solène Morvant (*Farm Foundation*) et William Parenté (PSE) ont présenté les différentes approches, quantitatives et qualitatives, aujourd'hui utilisées pour mesurer les effets de la microfinance sur les populations concernées. Enfin, des interventions ont été envisagées avec d'autres acteurs du domaine tels que Planet Finance, Human Village ou Zébunet.

En outre, ENSAE Solidaire, par l'intermédiaire de son pôle microfinance, a permis à 29 étu-



diants de l'ENSAE, entre 2007 et 2010, de partir en stage dans le domaine de la microfinance, en Bolivie, au Bénin, au Nicaragua, au Togo, au Vietnam. Les stagiaires partis en Bolivie ont notamment permis de développer un projet de microcrédit au sein de l'association Mission Potosi en collaboration avec des étudiants de l'ESSEC¹. Ils ont bénéficié pour cela de l'appui d'ENSAE Microfinance par l'intermédiaire de cours théoriques assurés par Yaël Zlotowski, de séances d'introduction assurées par Mathias André et d'ateliers animés par Claire Labonne (2011). ENSAE Solidaire a en outre apporté un soutien financier à certains de ces étudiants, et un suivi précis de ce cas pratique a été assuré afin de les aider à mener à bien leur projet. L'institution de microfinance *Women for both Gain Economic and Social* (WAGES) de Lomé accueille avec succès des stagiaires de l'école et les forme à la microfinance dans différents services propres au secteur.

Enfin, le troisième point qu'ENSAE Microfinance essaie de développer est l'ancrage de ces thématiques dans le cursus de l'école. Depuis 2005, et donc préalablement à la naissance d'ENSAE Microfinance, Yaël Zlotowski assure une séance du cours de microéconomie de première année et traite des aspects théoriques de

la microfinance. Les mémoires que réalisent les élèves aux différentes étapes de leur scolarité représentent aussi une voie intéressante pour intégrer la microfinance dans leur scolarité. À ce titre, Yaël Zlotowski et Mathias André encadrent un groupe de quatre élèves de deuxième année pour leur mémoire de statistiques appliquées. En collaboration avec Cécile Lapenu, ils étudient le lien entre performances sociales et performances financières des IMF, en se basant sur l'outil d'évaluation SPI (*Social Performance Index*).

ENSAE Microfinance, pôle microfinance d'ENSAE Solidaire, a ainsi permis, grâce à la motivation de quelques élèves, d'introduire de telles thématiques à l'ENSAE, de sensibiliser les étudiants intéressés et de les former. Par des ateliers, des conférences, des stages ou des étapes de la scolarité, nous avons essayé d'ouvrir les compétences des ENSAE et espérons qu'ENSAE Microfinance continuera à se développer à l'initiative des futures promotions de l'ENSAE.

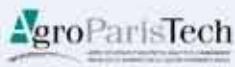
De nombreux étudiants et anciens élèves se sont investis à différents degrés dans cette structure. Il est difficile ici de tous les remercier, mais nous avons une pensée très particulière pour Sarah Andrieux qui a été indispensable au développement de ce projet. ■

1 - <http://www.esseclive.com/mission-potosi>



MANAGEURS.com

LE PORTAIL SÉLECTIF DE L'EMPLOI



MANAGEURS
c'est quoi ?



Manageurs.com : le 1^{er} portail-emploi réunissant, en un seul outil, une communauté sélective d'écoles de commerce et d'ingénieurs :

- ⊕ Un accès unique aux diplômés de l'X, Centrale, HEC, ENSAE, Polytechnicum Zurich et Lausanne, Telecom ParisTech, Mines ParisTech, Ponts et Chaussées, ENA, ENS, les diplômés français de la Harvard Business School, de la London School of Economics, de Bocconi et de l'Esade, Supélec, Supaéro, Sciences Po, Essec, ESCP Europe, Insead, ENSTA, AgroParisTech...
- ⊕ Nouveau : une fonctionnalité réseau permet aux diplômés de contacter d'autres diplômés présents sur Manageurs.com.
- ⊕ Une interface multilingue en français, anglais, espagnol, italien.
- ⊕ Un potentiel de 300 000 diplômés.
- ⊕ Une mise à jour permanente.

Pour un diplômé, déposer son CV sur Manageurs c'est :



Faire partie d'un réseau à la puissance 22

Se rendre sur le marché afin d'être plus facilement approché par les recruteurs

Consulter des offres d'emploi spécifiques

Pour un recruteur ou un cabinet de recrutement, faire appel aux services de Manageurs, c'est :

- ⊕ Déposer gratuitement des offres, et les diffuser avec un seul outil, à une communauté sélective de diplômés.
- ⊕ Vérifier l'authenticité des diplômes de ces écoles.
- ⊕ Consulter la base de profils de ces diplômés, et pouvoir ainsi les contacter pour les recruter.

La Banque de France, portrait d'une institution

Après la Banque mondiale au printemps dernier, Variances consacre son focus à une autre institution prestigieuse, la Banque de France.

La Banque de France assure quatre principales missions :

- Banque centrale, elle mène les actions de politique monétaire dans le cadre de l'Eurosystème ;
- Institut d'émission, elle produit une partie des billets en euros et garantit la qualité des billets et pièces utilisés en France ;
- Superviseur financier, elle surveille, pour le compte de l'Autorité de contrôle prudentiel, les établissements de crédit, les entreprises d'assurance et les mutuelles ;
- Institution de la République, elle rend des services qui contribuent à l'équilibre des relations entre les acteurs économiques : médiation du crédit, surendettement des particuliers, gestion de fichiers de renseignements.

La plupart de ces métiers supposent de bonnes compétences en économie, statistiques et mathématiques. La formation prodiguée par l'ENSAE est donc particulièrement adaptée aux profils qu'elle recherche. Une cinquantaine de diplômés de l'école travaillent actuellement à la Banque de France, la plupart dans les secteurs des statistiques, des études économiques et de la surveillance des banques et des assurances. Les parcours retracés dans ce focus donnent une bonne image de la variété des postes proposés et des déroulements de carrière, de l'économie bancaire aux statistiques de la Balance des paiements ou aux prévisions macroéconomiques, de l'analyse des risques des portefeuilles de la salle des marchés au contrôle des établissements de crédit, ou même à la responsabilité d'une Direction Départementale.

Les témoignages de nos anciens condisciples sur la variété de leurs expériences, l'intérêt de leurs fonctions actuelles ; leur perception de la manière dont la Banque de France s'est adaptée à la création de l'eurosystème, et de son action face à la crise financière ; leurs conseils, enfin, aux jeunes ENSAE qui s'interrogent sur leur future carrière, dressent le portrait d'une institution qui accompagne la mutation du système financier international.

Eric Tazé-Bernard (1978)

Sommaire

1

Entretien avec
Julien Demuynck (2002)
p.48

2

Entretien avec
Valérie Chauvin (1992)
p.51

3

Entretien avec
Mary-Cécile Duchon (1999)
p.53

4

Entretien avec
Jean-Charles Sananes (1980)
p.56

Entretien avec

Julien Demuynck (2002)

Adjoint du chef de service des Synthèses, Balance des paiements, Banque de France

Une vue transversale de la production statistique

Variances - Quelles ont été les grandes étapes de ton parcours après la sortie de l'école ?

Julien Demuynck - À ma sortie de l'ENSAE en 2002, j'ai eu l'opportunité de rejoindre immédiatement le Crédit Agricole, au sein d'un département dont l'une des missions était de développer une analyse conjoncturelle macroéconomique et financière. Bien que cette expérience ait été intéressante, elle ne me permettait pas de mettre pleinement en application ce que j'avais appris au cours de mes études. J'ai donc parallèlement passé avec succès le concours d'adjoint de direction de la Banque de France, institution que j'ai ainsi rejointe début 2003.

En tant qu'adjoint de direction, j'ai eu la chance d'avoir un parcours très diversifié jusqu'à présent. J'ai été affecté pour mon premier poste au Secrétariat général de la Commission bancaire. L'environnement était passionnant du point de vue de la régulation bancaire puisque les discussions internationales portant sur les nouvelles normes de solvabilité (Bâle II) traitaient des ultimes dispositions des accords, et que leur mise en œuvre opérationnelle débutait. Dans ce contexte, j'étais chargé de l'élaboration et l'implémentation des *stress-tests* — sujet dont la presse s'est largement fait écho il y a quelques mois — ce qui s'est traduit par le développement de modèles économétriques. Je n'avais à mon entrée à la Banque de France que peu de notions en économie bancaire, mais ce métier m'a immédiatement plu par sa forte dominante statistique. En effet, dans le cadre de ses missions, la Banque de France collecte de grandes quantités d'informations auprès des diverses populations de déclarants (établissements de crédit, entreprises, sociétés d'assurance, etc.). Et l'exploitation de ces bases nécessite naturellement une connaissance approfondie des outils

statistiques permettant une analyse correcte des données. En intégrant en 2006 l'Inspection générale, j'ai eu l'occasion de passer de l'autre côté du miroir, en participant à des missions d'inspection ayant pour objet l'homologation des modèles de notation interne du risque de crédit (qui font traditionnellement appel à des notions de scoring), nécessaires à la mise en œuvre la plus avancée de Bâle II.

En 2007, au terme de quatre années passées dans le domaine de la supervision prudentielle, j'ai décidé de modifier l'orientation de ma carrière en optant pour un environnement davantage centré sur des préoccupations statistiques. J'avais envie de « fabriquer » du chiffre, activité de base préalable à toute analyse, et qui est beaucoup plus complexe et variée qu'on ne le pense. J'ai donc rejoint ce qui deviendra un an plus tard la direction générale des Statistiques (DGS), structure qui regroupe les trois métiers principaux de la construction statistique de données : balance des paiements, statistiques monétaires et financières, enquêtes et statistiques sectorielles. Au sein de la direction des Statistiques monétaires et financières, j'ai encadré durant trois ans une équipe d'une dizaine de personnes. Ma mission principale était d'assurer la production et la diffusion mensuelles des statistiques monétaires, à destination de la BCE ou vis-à-vis du grand public (cf. les publications Stat Info en ligne sur le site de la Banque de France). Ces données sont également transmises directement au gouverneur de la Banque de France lors de sa participation au Conseil des gouverneurs fixant les orientations de politique monétaire. À côté de cette production mensuelle, j'étais également en charge du calcul des taux d'usure, qui définissent les seuils maxima de taux au-delà desquels il est interdit à une banque d'octroyer un crédit, ainsi que de la fixation des taux des livrets réglementés (livret A, CEL, etc.).

V. - Quelles sont tes fonctions actuelles au sein de la Banque de France ?

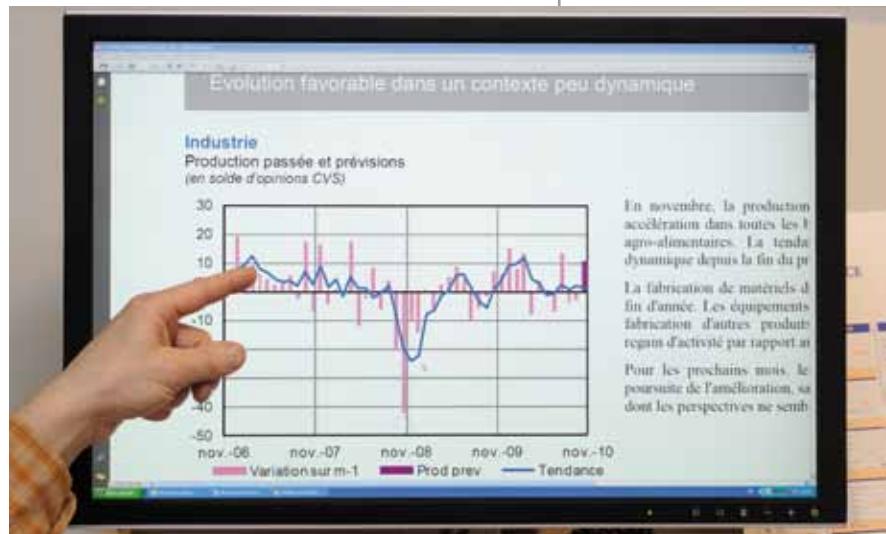
J.D. - Après trois ans passés aux statistiques monétaires, j'ai évolué au sein de la DGS, en rejoignant en octobre 2010 la Balance des paiements, en tant qu'adjoint du chef du service des Synthèses. Je suis désormais responsable de la production des séries statistiques constituant le haut de la balance des paiements, principalement les échanges de biens, de services et de voyages (dépenses des touristes étrangers en France et français à l'étranger). Mon portefeuille comprend également les activités demandant une vue d'ensemble de la balance des paiements : rédaction du rapport annuel, gestion des relations avec la BCE dans le cadre du processus mensuel et trimestriel d'envoi de données et de contrôles de qualité afférents, questions méthodologiques.

La balance des paiements étant par construction un produit agrégeant les contributions de différents services producteurs, et étant également utilisée par d'autres unités (notamment pour la constitution des comptes de la nation), ce métier me permet de multiplier les échanges et de partager les connaissances, et donc d'avoir une vue plus transversale de la production statistique.

V. - Quelles ont été tes motivations pour rejoindre cet organisme ?

J.D. - Durant mes années passées à l'ENSAE, je n'avais pas de certitude quant à l'orientation que je souhaitais donner à ma vie professionnelle ; la diversité des enseignements proposés offre un panorama relativement complet de métiers potentiels à l'issue de l'école, et une période de « digestion » est nécessaire pour avoir les idées plus claires. Disons que le schéma s'est construit progressivement : j'ai été relativement tôt attiré par les enseignements à dominante statistique et macroéconomique, puis les choix de mes stages de fin d'année (Insee, puis Bercy) m'ont conforté dans cette voie, en apportant une dimension de service public qui est devenue importante à mes yeux. De fait, cette orientation a été structurante pour moi puisque les institutions publiques constituaient le débouché privilégié de ces compétences.

C'est dans cet esprit que, à la sortie de l'ENSAE, la Banque de France s'est inscrite naturellement dans la continuité de mon parcours. Et je dois dire que je me félicite de ce choix ; la diversité des métiers proposés par la Banque de France, ainsi que les perspectives de mobilité et d'évo-



lution de carrière, correspondent parfaitement à mes attentes professionnelles. Par rapport aux métiers traditionnels de la banque privée, son statut de Banque centrale nationale offre une opportunité unique de toucher du doigt des enjeux passionnants, ayant très souvent des implications au niveau national, que l'approche soit normative (élaboration et application de la réglementation), positive (analyses transversales et participation au débat public, en particulier depuis la crise), voire les deux : un exemple récent en est la mise en œuvre de la généralisation de la distribution du livret A intervenue le 1^{er} janvier 2009, au sein de l'Observatoire de l'épargne réglementée, présidé par le gouverneur de la Banque de France.

V. - Comment conçois-tu tes perspectives d'évolution au sein de cette institution? La mobilité y est-elle encouragée, tant en interne que vers d'autres institutions ?

J.D. - Oui, et c'est même l'un des points forts de la Banque de France. Les perspectives d'évolution sont réelles et variées ; la Banque de France offre en effet la possibilité à tous les agents, mais plus particulièrement aux cadres, d'évoluer et de changer de poste tous les quatre à cinq ans. Cette politique de mobilité est fortement encouragée, dans l'optique de former des cadres polyvalents ayant une vue globale de la plupart des métiers (études, statistiques, opérations de marché, supervision prudentielle, ou relations avec le réseau). C'est d'ailleurs l'un des éléments qui m'avait convaincu d'entrer à la Banque de France, et mon parcours est, jusqu'à présent, une illustration typique de cette dynamique interne. En outre, il est juste de le souligner, la mobilité extérieure est également mise en avant dans les évolutions de carrière. Il est ainsi fréquent qu'un adjoint de direction soit



amené à passer plusieurs années dans un organisme extérieur : la BCE bien sûr, avec qui la Banque de France entretient des relations plus qu'étroites, et dans une moindre mesure les autres organismes internationaux ou nationaux.

V. - *À côté de ces aspects positifs de ton expérience, quelles sont les frustrations éventuelles ?*

J.D. - En tant que banque centrale, la Banque de France porte un message qui doit être, dans un monde idéal, incontestable vis-à-vis de l'opinion. Cette exigence de qualité impose une grande rigueur dans la communication, avec pour corollaire une certaine nuance, voire prudence, dans le jugement.

V. - *Comment selon toi la Banque de France s'est-elle adaptée aux évolutions institutionnelles des 10 dernières années ?*

J.D. - Il est évident que la création de la monnaie unique et de l'Eurosystème ont entraîné des changements quant au rôle des Banques centrales nationales, les décisions de politique monétaire se prenant désormais à Francfort. Néanmoins, je pense que la Banque de France a su faire évoluer ses structures pour mieux être à même de mener à bien ses missions. Pour ne prendre qu'un exemple concret, la création de l'ACP (Autorité de contrôle prudentiel) issue du rapprochement de la Commission bancaire et de l'Autorité de contrôle des assurances et des mutuelles, résulte du développement des activités de bancassurance et de la nécessité d'un suivi des groupes sur base consolidée.

Lors de la crise, la Banque de France a en outre parfaitement joué son rôle de banque centrale, en faisant preuve de réactivité et de souplesse

dans un contexte difficile. Parmi les mesures prises pour assurer le financement de l'économie, citons par exemple l'élargissement du collatéral éligible au refinancement des banques, qui a permis à celles-ci d'avoir accès à des liquidités à faible coût, alors que le loyer de l'argent était toujours élevé.

Au cours de ces dernières années, le positionnement de la Banque de France s'est renforcé, notamment par la mise en valeur et l'exploitation des informations collectées et produites. Elle est à mon sens en première ligne pour éclairer le débat public et s'est affirmée comme un instrument essentiel de l'action de la puissance publique, lors de la crise, bien entendu, mais aussi dans le cadre de la préparation du G20 en 2011 : les questions de déséquilibres de la balance commerciale, qui découlent en partie des considérations liées aux taux de change, seront alors prégnantes.

V. - *Quelles seraient tes recommandations à un(e) jeune ENSAE qui envisagerait une carrière à la Banque de France ?*

J.D. - Les profils d'ingénieur sont d'une manière générale particulièrement recherchés à la Banque de France. Les jeunes ENSAE tirent plus spécifiquement leur épingle du jeu au bénéfice de leur double formation en économie et statistique, qui fait d'eux des spécialistes dans leurs domaines, tout en leur conférant une certaine polyvalence et capacité d'adaptation aux métiers proposés par la Banque. Les métiers de la statistique comme ceux de la DGS représentent notamment un débouché naturel pour ces profils, dont les compétences sont reconnues et valorisées au sein de l'institution. Cette tendance devrait même s'accentuer au cours des prochaines années : la nécessaire rationalisation des collectes de données, qui signifie souvent leur allègement, va renforcer les besoins de techniques statistiques pointues, par exemple estimation et redressement, pour continuer à produire des chiffres de qualité, au détriment des cultures comptables traditionnelles.

Je leur conseillerais de profiter de leurs années d'étude et de leurs stages de fin d'année pour se renseigner sur les métiers de la Banque de France ; celle-ci propose régulièrement des stages à destination des grandes écoles, et sa présence aux forums est également un gage de l'intérêt qu'elle porte aux ENSAE. Dans cette perspective, une spécialisation plus poussée en macroéconomie générale et en statistique (séries temporelles, économétrie, panel, voire sondages) constituerait un plus dans leur parcours. ■

Entretien avec

Valérie Chauvin (1992)

Adjointe du chef du Service d'Etudes Macroéconomiques et de Prévisions, Banque de France

2

Une carrière dédiée aux métiers de la prévision

Variances - Quelles ont été les grandes étapes de ton parcours après la sortie de l'école ?

Valérie Chauvin - Depuis ma sortie de l'école, le thème de la prévision a constitué le fil conducteur de mon parcours, mais je l'ai abordé dans des environnements très différents. Tout d'abord, j'ai occupé le poste d'économiste de marché dans une petite banque de gestion. J'étais en charge de l'analyse des évolutions économiques et financières de l'ensemble des pays du G7, et je donnais des conseils de placement aux gestionnaires. J'ai ensuite préféré affiner ma méthode de travail et approfondir ma connaissance des outils appliqués à l'analyse économique dans une équipe plus nombreuse et dans un environnement plus orienté vers la recherche, à l'OFCE. J'ai tout d'abord appuyé mes prévisions sur des méthodes d'analyse cyclique, puis sur des modèles macroéconométriques. Après 10 ans passés dans ce laboratoire de recherche affilié à Sciences-po, j'ai choisi d'exercer ce métier de prévisionniste dans un environnement orienté vers la décision politique, à la Banque de France.

V. - Quelles sont tes fonctions actuelles au sein de la Banque de France ?

V.C. - Je suis actuellement adjointe du chef du Service d'Etudes Macroéconomiques et de Prévisions. En une phrase, je recrute, forme et encadre une équipe de 15 personnes environ dans le but de fournir un diagnostic macroéconomique à moyen terme sur l'économie française et la zone euro prise dans son ensemble.

Les exercices de prévision coordonnés au sein de l'Eurosystème avec nos collègues de la BCE et

des autres Banques centrales nationales constituent évidemment un pilier de l'activité du service. J'assure la bonne coordination du travail des prévisionnistes entre eux et avec d'autres directions de la Banque, comme la direction des Statistiques monétaires et financières, celle de la Balance des paiements ou celle des Etudes microéconomiques et structurelles. Je participe ainsi à l'émergence d'un diagnostic commun au sein de la Banque. Je suis ensuite amenée à défendre ce diagnostic et à le confronter avec celui de mes homologues de l'Eurosystème lors des réunions du groupe de travail de prévision qui ont lieu à la BCE.

La recherche appliquée à la prévision constitue une autre composante importante de mon activité : la crédibilité de l'analyse repose sur la mise à jour régulière d'outils qui ont déjà fait leurs preuves, mais aussi sur le développement de nouveaux outils. Premièrement, les modèles macro-économétriques ou les maquettes réduites doivent être réestimés et revus régulièrement pour pouvoir être utilisables facilement. Deuxièmement, les nouvelles problématiques telles que celles relatives au marché du logement ou à l'impact de l'offre de crédit sur l'économie réelle requièrent l'élaboration d'outils d'analyse spécifiques. Troisièmement, de nouvelles techniques sont développées par le milieu académique universitaire et paraissent pouvoir être appliquées à la prévision. Les modèles d'équilibre général intertemporels stochastiques (DSGE) sont particulièrement intéressants du point de vue d'une banque centrale, car ils tiennent compte des anticipations, si importantes pour la formation de l'inflation. Cependant de nombreux aspects ne sont pas encore abordés par le monde académique quant à la manière de les utiliser pour gérer

nérer une prévision ou commenter une prévision existante ; les questions de praticiens éclairent les potentialités et les limites de l'outil et constituent des pistes de travail stimulantes.

V. - Quelles ont été tes motivations pour rejoindre la Banque de France ?

V.C. - Je souhaitais que mon poste comporte toujours une technicité importante et une part de travail personnel de recherche, mais dans un environnement plus orienté vers l'international et vers la décision de politique économique.

V. - Quels sont les points forts de cette expérience ? Et les frustrations éventuelles ?

V.C. - Les contacts sont très riches, que ce soit avec les représentants d'institutions françaises comme la Direction Générale du Trésor et de la Prévision Économique du Ministère des finances ou l'Institut National de la Statistique et des Études Économiques, avec des collègues d'autres banques centrales, ou encore avec des chercheurs de haut niveau international. Ce sont autant d'occasions de s'informer, d'échanger, de coopérer.

La proximité avec les décideurs économiques permet d'identifier très en amont les thèmes économiques qui seront pertinents pour la recherche. Cela a pour contrepartie, et cela a été particulièrement le cas avec la crise financière et économique, de trouver des réponses rapides et pragmatiques à des questions nouvelles sur lesquelles les travaux empiriques sont peu développés. Il faut alors parfois interrompre temporairement un travail de recherche pour répondre aux interrogations des dirigeants.

V. - Comment selon toi la Banque de France s'est-elle adaptée aux évolutions institutionnelles des 10 dernières années ?

V.C. - L'activité d'analyse économique à la Banque de France a beaucoup évolué au cours des 10 dernières années. C'est devenu un des cœurs de métier pour alimenter les gouverneurs en éléments d'intervention pertinents pour les Conseils des gouverneurs à la BCE et les réunions organisées par les autres institutions internationales (FMI, BRI, G20,...). Par ailleurs, les banques centrales des pays de la zone euro se retrouvent plus directement en concurrence, en particulier sur ce domaine de l'analyse économique, ce qui a entraîné une augmentation des exigences à la fois techniques et académiques pour gagner en crédibilité.

Cela a amené des changements progressifs mais importants. L'activité de recherche a été valorisée, comme en témoigne en particulier l'augmentation spectaculaire du nombre des documents de travail de la Banque de France. Afin de favoriser les orientations intéressantes au plus près la Banque de France, cette activité de recherche a été décentralisée dans chacun des services opérationnels. Ainsi le temps de chacun se partage entre travail dit de cabinet (réponse à des questions, préparation des réunions internationales, prévision) et travail de recherche. Enfin, le recrutement s'est diversifié. En dehors de la voie du concours, la Banque de France recrute des universitaires, des chercheurs, des professionnels expérimentés, de tous horizons géographiques.

V. - Qu'est-ce qui fait la spécificité et l'utilité de cette institution, en d'autres termes sa culture, et comment conçois-tu son rôle dans le contexte institutionnel européen ?

V.C. - La Banque est une institution typiquement française, de par son organisation et sa tradition, mais elle est aussi très tournée vers l'international, du fait de la nécessaire collaboration entre banquiers centraux pour conduire la politique monétaire. Elle a donc une place bien spécifique dans le système français.

Dans l'Eurosystème, elle possède évidemment un avantage comparatif en ce qui concerne la connaissance de l'économie française. Cependant, son importante équipe d'économistes propose également une analyse fouillée des économies de la zone Euro ou des grands pays développés. Cela permet qu'il y ait débat, tant entre les institutions françaises qu'avec ses homologues étrangères.

V. - Quelles seraient tes recommandations à un(e) jeune ENSAE qui envisagerait une carrière à la Banque de France ?

V.C. - La formation de l'ENSAE est très prisée pour les postes d'économistes ou économètres de la DGEI (Direction générale des études et relations internationales). Il est possible de passer le concours, ou bien de postuler à la suite d'une première expérience professionnelle ou après avoir prolongé son cursus par une thèse. Pour les personnes intéressées, les postes de la DGEI offrent pour la plupart un environnement favorable à un travail de recherche pouvant déboucher sur une thèse sur travaux, du fait d'un encadrement très qualifié et de la tenue de nombreux séminaires internes et externes. ■

Entretien avec

Mary-Cécile Duchon (1999)

Inspecteur adjoint à la Banque de France

3

La mise en place de Bâle 2 a créé un appel d'air pour les profils « quant »

Variances - Quelles ont été les grandes étapes de ton parcours après la sortie de l'école ?

Mary-Cécile Duchon - Mon parcours après la sortie de l'école en 1999 a tout de suite commencé à la Banque de France : j'ai quitté l'école un vendredi et j'y ai débuté le lundi suivant. J'avais réussi le concours d'adjoint de direction quelques mois auparavant. A cette époque, pas si lointaine, c'était la voie d'accès quasi-unique pour rentrer à la Banque de France. Ce choix me permettait surtout de pouvoir mettre un pied dans le milieu bancaire, qui présentait pour moi l'avantage d'être très opérationnel, et potentiellement proche des milieux financiers tout en restant dans une vision régaliennes des choses, dans un service public.

J'ai occupé un poste d'« analyste risques » à la Direction Générale des Opérations. Il s'agissait principalement de mesurer les risques de crédit et de marché associés aux portefeuilles de gestion des réserves et au portefeuille de politique monétaire gérés par la salle des marchés de la Banque de France. Le spectre des compétences à mettre en œuvre était assez large : en premier lieu, les connaissances acquises lors de mes années d'études avec une bonne dose d'informatique, ainsi qu'une exigence en matière rédactionnelle que je ne connaissais pas jusqu'alors. Heureusement, le service composé de personnes au profil similaire et plus expérimentées a favorisé mon intégration dans la culture de la Banque de France.

V. - Quelles sont tes fonctions actuelles au sein de la Banque de France ? Peux-tu nous décrire ton quotidien ?



M-C.D. - Je suis actuellement Inspecteur-adjoint à la Banque de France. Ce poste nous amène à remplir principalement deux grands types de missions : soit dans l'audit interne de la Banque de France, soit dans le contrôle sur place des établissements de crédit. C'est dans cette seconde branche que j'opère en général : on travaille alors pour le compte du Secrétariat général de l'Autorité de contrôle prudentiel (SGACP). La matière y est extrêmement intéressante pour des profils de type ENSAE à la recherche de sujets techniques puisque nous sommes régulièrement amenés à nous prononcer sur la façon dont les établissements contrôlés modélisent leurs risques (risque de marché, risque de crédit ou encore risque opérationnel), l'objectif étant de s'assurer que les dispositifs présentés sont bien conformes réglementairement. De ce point de vue, la mise en place de Bâle II, parce



qu'elle permet aux établissements de se doter de modèles internes pour le calcul du ratio de solvabilité, a créé un appel d'air pour les profils dits « quants ».

Sur le plan pratique, les thèmes abordés peuvent différer substantiellement selon les enquêtes et les établissements visités mais notre tâche, qui reste en premier lieu un contrôle, consiste non seulement à s'intéresser aux modèles mais aussi aux aspects plus opérationnels : outre l'analyse « théorique » des modélisations proposées (le cadre théorique est-il cohérent, etc...), il faut aussi vérifier si l'environnement, que ce soit en matière de systèmes d'information (les données sont-elles correctes ?) ou encore de gouvernance (qui prend quelle décision ?) est adéquat et évidemment réglementaire.

C'est un processus parfois difficile car, même lorsqu'elle concerne un thème déjà familier, une mission débute par une phase d'apprentissage. Il faut alors exercer son esprit de contradiction, remettre en question des vérités qui semblent établies, voire parfois « se faire l'avocat du diable ». L'objectif est de poser un maximum de questions, en complément de la lecture de la documentation technique, lorsqu'elle existe, à la fois pour bien comprendre le substrat technique analysé et son environnement et aussi pour s'assurer que les établissements et nous parlons bien du même objet.

Ce n'est pas forcément bien perçu par les équipes de ces établissements qui peuvent y voir, outre une perte de temps, une remise en cause de leur expertise sur des sujets a priori parfaitement maîtrisés, mais c'est indispensable pour

se mettre dans une position de contrôle ou de « validation ».

V. - Quels sont les points forts de cette expérience ? Et les frustrations éventuelles ?

M-C.D. - J'apprécie énormément la possibilité de creuser, en enquête sur place, des sujets d'autant plus variés que les missions ont des durées de quelques semaines à quelques mois au plus. Dans ce cadre, les échanges développés avec les établissements peuvent s'avérer très intéressants si l'optique est constructive, chacun amenant successivement ses arguments sur le bien-fondé des choix méthodologiques effectués, pouvant ainsi conduire à modifier l'angle de vue initialement retenu pour la modélisation.

A l'inverse, il arrive que le dialogue se ferme et que le contexte soit générateur de tensions. Par ailleurs, du fait de l'existence de deux unités différentes (contrôle sur place / contrôle sur pièces), nous ne sommes pas, au contrôle sur place, chargés de suivre dans la durée l'établissement que nous avons contrôlé, ce qui peut conduire à quelques frustrations.

V. - Comment conçois-tu tes perspectives d'évolution au sein de la Banque de France ? La mobilité y est-elle encouragée, tant en interne que vers d'autres institutions ?

M-C.D. - L'ACP (Autorité de contrôle prudentiel), qui résulte de la fusion récente de la Commission bancaire et de l'Autorité de Contrôle des Assurances et des Mutuelles, est une autorité administrative indépendante, qui est adossée à la Banque de France. Il est donc clair que

cette fusion va encore accroître les possibilités d'évolution pour les personnels concernés, non seulement du fait de l'extension mécanique du périmètre suivi (contrôle, supervision et études par exemple « macroprudentielles », à la fois sur le secteur bancaire et sur le secteur assurantiel) mais aussi du fait de l'élargissement des missions (contrôle des pratiques commerciales notamment).

Par ailleurs, la réforme du cadre européen de surveillance du système financier, initiée suite à la crise financière de 2008, a encore élargi les perspectives, par la mise en place d'un système européen de surveillance financière, qui sera opérationnel à partir du 1^{er} janvier 2011. Celui-ci comprend 4 instances : le Comité Européen de Surveillance Systémique (CERS) et l'Autorité européenne des assurances et des pensions professionnelles (AEAPP) à Francfort, l'Autorité Bancaire Européenne (ABE) à Londres et l'Autorité européenne des marchés financiers à Paris (AEMF). Les 3 autorités de surveillance européennes remplacent, avec des pouvoirs étendus, les 3 comités de surveillance existant déjà au niveau européen : ainsi, l'ABE remplace le Comité Européen des Superviseurs Bancaires (CEBS). Cette réforme augmente donc les possibilités de mobilité au niveau européen, sachant qu'il existe un mouvement similaire sur un périmètre plus large (*Financial Stability Board*, instance créée par le G20 en avril 2009). D'un autre côté, même s'il me semble nécessaire de diversifier son parcours, je n'ai toujours pas l'impression d'avoir fait le tour de mes fonctions actuelles.

Enfin, si j'ai beaucoup parlé du SGACP et de la supervision financière, je n'oublie pas pour autant les nombreuses possibilités qui existent au sein de la Banque de France, qui traite aussi, par exemple de problématiques de stabilité financière ou encore de gestion et de supervision des systèmes de paiement. Je laisse volontairement de côté les études, qui sont peut-être davantage connues, eu égard au nombre de diplômés de l'ENSAE qui y travaillent actuellement.

V. - Comment selon toi la Banque de France s'est-elle adaptée aux évolutions institutionnelles des 10 dernières années ? Qu'est-ce qui fait la spécificité et l'utilité de cette institution, en d'autres termes sa culture, et comment conçois-tu son rôle dans le contexte institutionnel européen ?

M-C.D. - Si la création de la Banque centrale européenne a pu conduire à des interrogations

sur l'avenir de la Banque de France, elle a surtout permis de s'adapter à l'environnement européen, voire international. Ce qui se traduit notamment par une multiplication des échanges entre les différentes banques centrales ou autres institutions nationales en charge de missions identiques, sans oublier les instances européennes et supranationales connexes (par exemple le CEBS, cité plus haut).

Logiquement, il y a deux types de conséquences. D'une part, ces échanges engendrent une certaine émulation (« que font les autres ? ») et l'émergence de bonnes pratiques. D'autre part cela conduit logiquement à rationaliser les activités et favorise dans certains cas une réaffectation des tâches, avec une éventuelle spécialisation entre les différentes institutions nationales et européennes (on peut citer l'exemple de Target 2, système de paiement européen géré pour le compte de l'ensemble du Système européen de banques centrales par les banques centrales italienne, allemande et française) mais nous ne sommes encore qu'au début du processus. En outre, les missions restent très nombreuses, surtout pour une entité de la taille de la Banque de France.

De par mon parcours, j'ai surtout observé les évolutions que la surveillance financière a connues depuis la crise financière de 2008, déjà mentionnées plus haut. Au total, l'utilité de la Banque de France et de la régulation bancaire à laquelle elle est également associée par le biais du SGACP est apparue renforcée, ce qui signifie que la tâche reste importante.

V. - Quelles seraient tes recommandations à un(e) jeune ENSAE qui envisagerait une carrière à la Banque de France ?

M-C.D. - Tout d'abord, il existe une telle diversité de métiers et donc de carrières à la Banque que je lui recommanderai en premier lieu d'affiner, si possible, sa réflexion : préfère-t-il (elle) les études, la régulation financière ou encore des métiers plus opérationnels ? Ensuite il faut savoir à quel moment on souhaite rentrer à la Banque de France : soit directement après l'ENSAE, auquel cas cela passe plutôt par le concours cité plus haut, soit après un doctorat ou bien une ou plusieurs expériences professionnelles et dans ce cas-là on postule plutôt sur un poste et un métier en particulier avec un recrutement contractuel. Les profils de type ENSAE sont recherchés à la Banque et les thèmes de travail abordés y sont d'une grande richesse. ■

Entretien avec

Jean-Charles Sananes (1980)

Directeur Départemental de la Banque de France

Une grande diversité des possibilités

Variances - *Quelles ont été les grandes étapes de ton parcours après la sortie de l'École ?*

Jean-Charles Sananes - J'ai passé le concours d'adjoint de direction de la Banque de France pendant mon service militaire, après la sortie de l'école en 1980. Après 18 mois de formation au sein de l'institut de formation de la Banque de France, j'ai été affecté au Service d'études de la Centrale de bilans, au siège, donc.

3 ans plus tard, j'ai été détaché comme expert national à la Direction générale des Affaires économiques de la Commission européenne à Bruxelles, pendant 4 ans.

Je suis revenu au siège en 1990 pour mener à bien un projet d'intégration de l'analyse stratégique dans l'analyse financière. J'ai ensuite créé le Service de méthodologie au sein de la nouvelle direction des Entreprises. Profitant d'une opportunité en 1994, j'ai alors rejoint le réseau de la Banque de France, à divers postes de responsabilité croissante, à Marseille puis à Metz.

J'ai ensuite été nommé directeur de La Rochelle en 2000, puis de Tours en 2006 et enfin, en novembre 2010, directeur départemental de l'Isère à Grenoble.

V. - *Quelles sont tes fonctions actuelles au sein de la Banque de France ?*

J-C.S. - Je suis directeur départemental de la Banque de France et responsable de 2 unités : la succursale de Grenoble et l'antenne économique de Vienne. Dans mon département, sous l'égide du directeur régional de Rhône-Alpes, j'assure les 3 grandes activités traditionnelles de la Banque en province :

- la gestion de la monnaie fiduciaire,
- l'observation économique et financière et le contrôle prudentiel des banques (risque

crédit) à travers notamment la cotation des entreprises et, depuis fin 2008, la médiation du crédit,

- la surveillance des relations avec la sphère des particuliers (et notamment le secrétariat des commissions de surendettement ou la tenue des grands fichiers nationaux).

V. - *Quelles ont été tes motivations pour rejoindre cet organisme ?*

J-C.S. - Initialement, étant économètre de formation, j'étais intéressé par la modélisation macro-monétaire mais, le hasard étant facétieux, je n'ai jamais eu l'occasion de travailler dans un service d'études économétriques... En revanche, j'ai pu me former à l'analyse financière qui m'a ouvert beaucoup de portes.

A priori, seule une carrière au siège paraissait me convenir, compte tenu de mon goût pour les études. Mais un détachement à l'étranger, la responsabilité d'un projet à forte visibilité interne et une certaine appétence pour le management d'équipes m'ont conduit à rechercher la responsabilité directe d'unités. J'ai donc profité des opportunités qu'offre la Banque de France dans ce domaine.

V. - *Quels sont les points forts de cette expérience ? Et les frustrations éventuelles ?*

J-C.S. - Le point fort d'une carrière à la Banque de France est la grande diversité des possibilités : les opportunités sont nombreuses pour celui qui est prêt à s'investir. On peut donc se spécialiser avant de choisir de devenir généraliste. Il y en a pour tous les goûts et, comme les goûts évoluent avec l'âge, cette institution offre de vraies possibilités de négocier des virages enrichissants sur le plan personnel, qui permettent de maintenir une grande motivation et de relever de nouveaux défis.

Sans parler de frustrations, il est indéniable que le choix d'une carrière dans le réseau, faite

de postes successifs tous les 3 à 5 ans avec des responsabilités certes de plus en plus grandes, impose une capacité d'adaptation rapide, ce qui est positif, mais au prix parfois d'une difficulté à concrétiser certains projets à long terme.

V. - Comment conçois-tu tes perspectives d'évolution au sein de cette institution? La mobilité y est-elle encouragée, tant en interne que vers d'autres institutions ?

J-C.S. - Après 4 ans passés à Tours, je viens de prendre la direction de la Banque de France de Grenoble et de son antenne économique de Vienne. J'aurai le même type de responsabilités mais dans un département beaucoup plus industriel et de taille supérieure sur tous les plans (monnaie fiduciaire, entreprises, surendettement, management d'équipes). L'étape suivante consistera certainement à prendre la responsabilité d'une direction régionale, à moins d'une opportunité de carrière au siège...

V. - Comment selon toi la Banque de France s'est-elle adaptée aux évolutions institutionnelles des 10 dernières ?

J-C.S. - Quand je regarde dans le rétroviseur, je suis étonné par les transformations profondes que vient de connaître la Banque de France, tant du fait de modifications législatives majeures (indépendance de la Banque Centrale, création de l'Eurosystème ou tout récemment création de l'Autorité de contrôle prudentiel) que de réformes internes justifiées par l'adaptation à l'évolution de l'environnement économique (réforme de la direction générale de la Fabrication des billets, réforme du réseau des implantations - succursales et caisses institutionnelles-, régionalisation des fonctions supports). Ces évolutions, vécues par certains comme des révolutions, ont pu être menées car la Banque de France est devenu un acteur connu et reconnu de ses nombreux partenaires. Sa volonté de tenir toute sa place dans l'Eurosystème l'amène notamment à être sur de nombreux points exemplaire, comme en atteste son engagement fort au nom de sa responsabilité sociétale.

V. - Qu'est-ce qui fait la spécificité et l'utilité de cette institution, en d'autres termes sa culture, et comment conçois-tu son rôle dans le contexte institutionnel européen ?

J-C.S. - Il est indéniable que la Banque de France, institution de la République dont le bicentenaire a été fêté en 2000, est unique dans le



paysage économique français. C'est en effet une banque centrale totalement mobilisée au sein de l'Eurosystème pour prévenir toute nouvelle crise du type de celle que nous venons de connaître, au travers notamment de l'ACP, mais aussi une interlocutrice respectée des banques et des consommateurs, au travers de missions confiées par le législateur français. Même si certaines de ses missions ont disparu du fait des évolutions technologiques ou réglementaires (encadrement du crédit, contrôle des changes, compensation physique des chèques), d'autres au contraire ont été créées comme le secrétariat des commissions de surendettement ou, plus récemment, la médiation du crédit, valorisant ainsi son important potentiel humain.

V. - Quelles seraient tes recommandations à un(e) jeune ENSAE qui envisagerait une carrière à la Banque de France ?

J-C.S. - À la sortie de l'École, la voie naturelle est celle du concours d'adjoint de direction, avec un certain nombre de postes techniques à pourvoir (notamment, vu l'actualité, dans les métiers du contrôle prudentiel, mais pas seulement).

Le personnel de la Banque de France bénéficie d'un statut proche de celui de la fonction publique, qui définit les déroulements de carrière et permet d'accumuler les expériences enrichissantes. La Banque a par ailleurs développé dans la période récente les recrutements directs, sous forme de contrats, de professionnels expérimentés ayant des profils de spécialistes : cela peut intéresser des ENSAE disposant déjà d'une première expérience.

En tout état de cause, il ne faut pas hésiter à consulter régulièrement les postes et les stages qui sont proposés sur le site internet de la Banque de France. ■

Crise des dettes publiques

quelle issue ?

Arnaud Marès (1991)¹, Economiste

Pour appréhender les défis et les enjeux de ce qui est souvent présenté comme une « crise de l'euro », il n'est pas inutile de rappeler que cette crise est la manifestation, dans un contexte particulier, celui de la zone euro, d'une crise des finances publiques qui est beaucoup plus globale, et loin d'être achevée. Si cette crise se déroule et est appelée à se résoudre de manière différente dans différentes régions du monde, ses causes sont finalement partout assez semblables.

Les défauts souverains dans une perspective historique

Avant toute chose, pourquoi parler de crise des finances publiques ? Après tout, si l'on prend un peu de recul, les niveaux de dettes publiques dans les grandes économies avancées ont par le passé été plus élevés, parfois beaucoup plus qu'aujourd'hui. La France comme le Royaume-Uni ont connu, notamment à la sortie de la seconde guerre mondiale, des ratios de dette publique sur PIB de plus de 250 %. Les Etats-Unis ont également vécu avec une dette excédant 100 % du PIB. Il convient aussi de rappeler qu'à cette époque, et encore plus au dix-neuvième siècle, l'assiette des revenus des Etats était considérablement plus étroite qu'aujourd'hui. Ce qui signifie que le niveau réel d'endettement de la puissance publique, rapporté au montant des ressources disponibles pour en assurer le service, était beaucoup plus important qu'il ne l'est actuellement. Et pourtant, aucun de ces grands Etats n'a fait défaut. Cela n'est en effet jamais arrivé au Royaume-Uni depuis la création de sa Dette Nationale en décembre 1693. Les Etats-Unis n'ont pas non plus formellement fait défaut depuis que le gouvernement fédéral a, en 1790, assumé la responsabilité de la dette résultant de la guerre d'indépendance. Peut-être encore plus impressionnant est le fait que le dernier défaut de l'Etat français remonte à la banqueroute des

deux-tiers en 1797. Pendant les deux siècles qui ont suivi, la France a payé ses créanciers, à travers révoltes, changements de régimes et multiples invasions par des armées étrangères.

Pourquoi alors s'affoler aujourd'hui ? La réponse tient en cette observation très simple : la dette n'offre qu'une image tronquée de l'Etat des finances publiques. Elle ne représente en effet que l'accumulation des déficits passés, mais ne dit rien des déséquilibres futurs. A la sortie de la deuxième guerre mondiale, c'était finalement une bonne mesure des dimensions du problème, dont la cause se situait entièrement dans le passé. Les énormes déficits de temps de guerre avaient poussé la dette à des niveaux très élevés, mais ces déficits avaient disparu et n'avaient pas de raison particulière de réapparaître. La situation actuelle est fort différente. L'accumulation des déficits passés – de manière continue en France depuis trente ans – représente certes un problème, mais celui-ci n'est finalement pas grand-chose au regard de l'accumulation des déficits à venir, sauf à assister à des changements profonds des politiques publiques. Ces déficits futurs résultent de deux effets : tout d'abord d'une perte permanente de revenus fiscaux, conséquence mécanique de la perte également permanente de PIB durant la crise économique et financière que nous venons de vivre ; et ensuite du coût budgétaire de l'allongement de la durée de la vie, dans un contexte où des promesses beaucoup trop généreuses ont été faites – par eux-mêmes et aux dépens de leurs enfants – par les retraités actuels et ceux qui les rejoindront bientôt.

Une approche simplifiée du « bilan » de l'Etat

Ces dimensions du problème budgétaire apparaissent bien si l'on s'essaie de décrire, de manière extrêmement simplifiée, l'ensemble du bilan de

1 - Les opinions exprimées dans cet article par Arnaud Marès le sont à titre personnel et ne sauraient engager son employeur

l'Etat (voir figure 1). En plus des postes d'actif et de passif « financiers » (la dette d'un côté, de l'autre les multiples actifs de l'Etat, incluant par exemple ses participations dans les entreprises publiques) apparaissent deux postes d'actif et de passif dits « fiscaux ». Il s'agit d'abord, à l'actif, du droit de lever l'impôt, qui est naturellement la principale source de revenus des gouvernements, et donc leur actif principal. En première approximation, on peut concevoir cet actif comme une créance à taux variable sur le PIB, et le valoriser de cette manière. Symétriquement, figure au passif un poste qualifié ici de « passif social », qui correspond à la promesse, faite par l'Etat aux citoyens, d'engager des dépenses de défense, d'éducation, d'entretien des infrastructures ou pour quelque autre motif leur tenant à cœur. La différence entre le droit d'imposition et le passif social est, par construction, la valeur actualisée des soldes primaires futurs.

Tout bilan devant être équilibré, il apparaît donc dans le schéma représenté figure 1 un résidu, que l'on appelle ici « capital du peuple ». Il correspond à la valeur nette de l'Etat et peut s'interpréter de la façon suivante : si ce capital est positif, cela signifie que l'Etat peut à l'avenir restituer des ressources aux citoyens, par exemple en abaissant les taux d'imposition, sans pour autant réduire les dépenses publiques, et sans créer de risques pour ses créanciers – à commencer par les détenteurs d'emprunts d'Etat -. Si, en revanche, ce capital du peuple est négatif, l'Etat devra inévitablement manquer à certaines de ses promesses implicites ou explicites et devra imposer une perte à quelqu'un :

- soit aux contribuables, en relevant le taux de l'impôt (ce qui correspond pour eux à une perte de revenu intertemporel),
- ou bien aux utilisateurs des services publics, en baissant le niveau des dépenses dont ils bénéficient,
- ou encore aux créanciers, d'une manière ou d'une autre.

Il ne surprendra personne qu'un calcul illustratif du montant du « capital du peuple », en supposant que les politiques actuelles restent inchangées à l'avenir, amène à la conclusion qu'il est, dans presque toutes les économies occidentales, très négatif. Ce résultat n'est pas tant la conséquence d'un niveau élevé de dette publique (nette) un peu partout. Il provient surtout du niveau élevé des déficits structurels de presque tous les gou-

Figure 1 : Synopsis du bilan de l'Etat

Actif	Passif
	Capital du peuple
Droit d'imposition (V.A.N. des revenus à venir)	Passif social (V.A.N. des dépenses primaires futures)
Actifs réels (bâtiments, etc.)	
Participations (et similaire)	Dette Brute
Autres actifs (prêts, liquidités, etc.)	

vernements des économies avancées, du fait de la perte permanente, mentionnée plus haut, de recettes fiscales au cours de la crise. Celle-ci n'en est toutefois pas seule responsable. Les niveaux de déficit structurel déjà élevés auxquels la France et le Royaume-Uni, pour ne mentionner que ces deux pays, sont entrés en crise, sont également en cause ; de même, à des degrés divers selon les pays, que les conséquences budgétaires de l'allongement de la durée de la vie.

Ces trois composantes du « capital du peuple » sont représentées graphiquement sur la figure 2. Il est visuellement évident que le défi budgétaire actuel ne résulte pas tant du passé que de l'avenir. Et donc, que les ratios de dette/PIB ne fournissent qu'une mesure très insuffisante du problème, sans doute le plus grave que nos nations aient jamais eu à affronter.

A ce stade, il est également évident que certaines des parties prenantes à ce débat budgétaire, et peut-être toutes, devront accepter une perte de revenu ou de richesse : les contribuables, en payant plus d'impôt, les utilisateurs de services publics, en recevant moins de services (ou en payant plus cher pour en bénéficier) et bien entendu les créanciers. Les termes du débat pour les années à venir ne tiennent pas à savoir si ces différents groupes devront subir une perte, mais plutôt à déterminer l'allocation des pertes entre les uns et les autres.

La crise de la dette souveraine n'est donc en rien un apanage des pays périphériques de la zone euro, ni même de la zone euro toute entière. C'est un phénomène global, qui affecte également le Royaume-Uni, les Etats-Unis, et bien entendu le Japon. Pour tous ces pays, la question de la distribution du coût de l'ajustement des finances publiques sera, pour de nombreuses années à venir, un sujet permanent d'affrontement entre différents groupes – à commencer par différentes générations – dont les intérêts s'opposent.

La voie de l' « oppression financière »

Si l'on s'intéresse maintenant plus précisément au groupe des créanciers de l'Etat, y compris les détenteurs de papiers d'Etat, deux questions se posent : la première est de savoir s'il est réaliste de penser que leurs intérêts seront protégés à tout prix, c'est-à-dire aux dépens des autres parties prenantes. Et la seconde consiste à identifier la forme que pourrait prendre une perte hypothétique qui leur serait imposée.

Rappelons à ce stade que même dans les pays dont les gouvernements n'ont pas fait formellement défaut depuis des siècles, les créanciers ont parfois été appelés à contribuer au redressement des finances publiques. Il existe en effet, au-delà du défaut, d'autres moyens d'imposer des pertes aux créanciers, que l'on peut regrouper sous le terme d' « oppression financière ». Le premier, et le plus simple, consiste à honorer les contrats en payant à ses créanciers les sommes dues, mais en les remboursant en monnaie dévaluée. C'est l'effet de l'inflation non anticipée, dont Philippe Weber expliquait, dans le dernier numéro de *Variances*, que beaucoup ne la trouvent plus aussi indésirable que par le passé (justifiant ainsi la prophétie de Galbraith, qui considérait que rien n'est permanent, même pas la crainte de l'inflation que l'inflation des années 70 avait laissée dans son sillage).

La seconde manière d'imposer des pertes aux créanciers, sans pour autant faire défaut, consiste à les contraindre, en détournant par exemple la réglementation financière, à acquérir des obligations d'Etat à des taux réels artificiellement bas, voire négatifs. Dans un discours à la conférence de Jackson Hole fin août 2010, Jean-Claude Trichet reconnaissait et mettait en garde contre la tentation, pour des gouvernements fortement endettés, de recourir à cette méthode.

Il existe de multiples exemples historiques d'oppression financière ayant contribué au redresse-

ment des finances publiques : l'inflation en France à la sortie des deux guerres mondiales, par exemple. Il est particulièrement intéressant de constater que le Royaume-Uni a utilisé simultanément les deux formes d'oppression – inflation et distorsion réglementaire des rendements – à la sortie de la seconde guerre mondiale, alors qu'il ne l'avait pas fait à la sortie de la première. C'est en effet seulement au cours de la seconde guerre mondiale que la classe des « rentiers » (c'est-à-dire des détenteurs des obligations perpétuelles alors émises par le gouvernement) de ce pays a perdu l'influence politique qu'elle avait conservée jusque-là, contrairement à la France ou aux Etats-Unis.

Compte tenu de l'intensité du conflit qui oppose aujourd'hui les créanciers de l'Etat aux autres parties prenantes au partage de ressources budgétaires insuffisantes pour satisfaire tout le monde, il paraît exagérément optimiste de supposer que ces créanciers sortiront indemnes du partage. Cette remarque, encore une fois, s'applique à presque toutes les économies avancées.

La différence entre le déroulement de la crise dans la zone euro et ailleurs tient donc peut-être plus à la manière dont les créanciers seront pénalisés qu'à la question de savoir s'ils le seront. La participation à la zone euro interdit en effet l'usage de l'inflation, tout au moins de manière unilatérale. Elle rend aussi plus difficile la distorsion réglementaire des rendements, également de manière unilatérale. En supprimant ces voies de sortie, la participation à la zone euro rend donc inévitablement plus probable les autres issues, à savoir soit la responsabilité budgétaire (que nous n'avons pas connue, ou en tout cas pas suffisamment) et... le défaut souverain.

Une solution à la crise de la zone euro

L'éventualité d'un défaut souverain ne doit pas être considérée comme incompatible avec l'union monétaire. Au contraire, elle était implicite dans le projet d'union monétaire, puisque les mécanismes nécessaires pour assurer la responsabilité budgétaire n'étaient pas incontournables, et que le principe de transferts budgétaires était et reste inacceptable.

Si le défaut souverain n'est pas et ne doit pas être inconcevable, on peut se demander comment en limiter les externalités négatives sur l'économie (et la société). C'est dans ce contexte que le principe de séparation de la dette publique entre une composante senior et une composante subor-

donnée prend tout son sens. Ce principe a été présenté publiquement par Jacques Delpla en mai 2010². Il permet d'envisager aujourd'hui une voie de sortie « vertueuse » à la crise de la dette souveraine de la zone euro, par la mise en place du système suivant :

- Emission commune, avec garantie jointe de tous les Etats de la zone, d'obligations pour le compte de tous ;
- Reversement à chaque Etat des sommes ainsi levées sur le marché selon ses besoins, à prix coûtant (chaque Etat bénéficiant ainsi du même taux d'emprunt)...
- ... mais limitation stricte du montant que chaque Etat peut ainsi emprunter, la limite étant déterminée par les besoins de financement brut de l'Etat compatibles avec une trajectoire budgétaire « vertueuse » (réduction du déficit à 3 % du PIB en 2013, puis de la dette vers 60 % du PIB à l'horizon 2040).
- Les obligations ainsi émises représenteraient une créance senior sur les Etats, dont le remboursement est absolument prioritaire.
- Les plafonds d'endettement sous forme de dettes senior (et garanties de manière multilatérale) ne pourraient en aucun cas être modifiés sans accord unanime de tous les Etats membres.
- Si un Etat souhaitait ou devait emprunter davantage, il le ferait en son nom propre, et sous forme de dette explicitement subordonnée...
- ...que les banques et autres institutions financières considérées comme systémiques seraient incitées à ne pas détenir (par exemple par l'imposition d'immobilisation de fonds propres).

Un système basé sur ces règles précises permettrait à la fois de faciliter l'ajustement budgétaire dans les pays les plus fragiles aujourd'hui (en abaissant leur coût de financement, tant qu'ils restent sur une trajectoire « vertueuse »). Il permettrait également de satisfaire aux exigences des pays les plus responsables en matière budgétaire :

- en créant une véritable incitation financière à la prudence budgétaire (par le biais

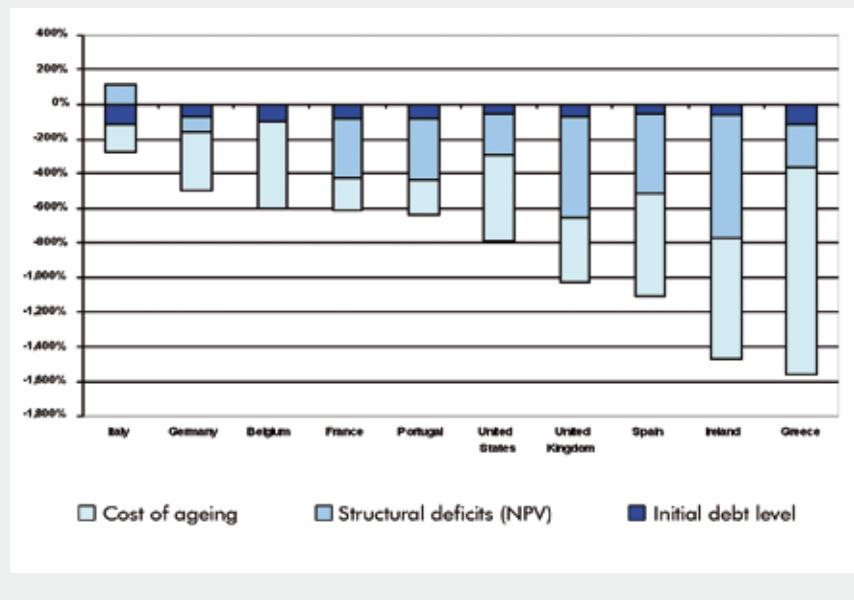
de l'augmentation du coût de financement si un Etat devait émettre de la dette subordonnée),

- et surtout en réduisant les conséquences systémiques d'un défaut souverain, et donc l'alea moral. En effet, si un Etat devait faire défaut sur sa dette subordonnée, cela aurait peu d'impact sur le système bancaire, donc sur l'économie en général, et il y aurait alors peu de raisons pour les autres Etats d'intervenir. Il n'y a ainsi dans ce système aucun transfert budgétaire, puisqu'un Etat n'aurait jamais de raison de faire défaut sur la partie senior de sa dette (contrainte par construction à un niveau toujours abordable).

La crise de la dette souveraine représente donc paradoxalement une opportunité extraordinaire, pour la zone euro, de renforcer ses institutions, sans nier un risque de défaut souverain qui est implicite dans les principes de l'union monétaire, mais en limitant l'impact d'un tel défaut. Si la sortie souhaitable de cette crise passe peut-être, pour reprendre les termes du préambule des Traité européens, par une « *ever closer union* » entre Etats membres, elle passe surtout, pour reprendre le préambule de la Constitution des Etats-Unis, par une « *more perfect union* ». ■

1 - Dans un Bruegel Policy Brief rédigé avec Jakob von Weizsäcker (sous le titre *The Blue Bond Proposal*)

Figure 2 : Estimation illustrative du « capital du peuple »



La petite histoire des 3 % du PIB

par Guy Abeille (1974)

L'attention de la rédaction de Variances a récemment été attirée par un article publié sur le site de La Tribune, dans lequel Guy Abeille décrit dans quelles circonstances le ratio de 3 % de déficit public rapporté au PIB aurait été « inventé » au début des années 1980, au sein de la Direction du Budget du Ministère des Finances. Nous avons demandé à cet ancien de l'Ecole de nous livrer une version simplifiée de son récit, à la fois évocation historique, réflexion sur la signification des statistiques et exercice de style¹.

Au frontispice du Pacte de Stabilité et de Croissance qui lie entre eux les Etats de la zone euro figure en lettres d'or le principe que, pour chaque Etat, le déficit public² rapporté au PIB (pour autant que déficit il dût y avoir) ne peut pas excéder la valeur de 3 %. Par le Pacte, et en ses termes mêmes, le 3 % du PIB est institué “valeur de référence”. Et c'est autour de lui, et de lui seul, qu'a été jusqu'ici bâtie toute la politique des éventuelles sanctions : son franchissement conduit à déclencher une solennelle “procédure pour déficit excessif”, qui porte avec elle toute une gradation de peines.

Aux sources de la norme

Ratio “déficit public sur PIB” et “valeur de référence” à 3 % : qu'est-ce qui a valu à cette norme son élection internationale ? Il court à ce propos diverses informations, bruits ou allégations.

Certains en attribuent la paternité à Jacques Attali (à moins que ce ne soit l'intéressé lui-même). D'autres au Premier Ministre Pierre Bérégovoy qui, si l'on en croit l'économiste Frédéric Lordon³, lors des négociations de Maastricht “au dernier moment l'aurait sorti de sa poche”. Les plus savants rameutent à eux une certaine “formule de Domar”, dont la fabuleuse simplicité peut, on le

conçoit, exercer un effet de sidération sur les esprits qui se parfument à l'économie. Le gri-gri mathématoïde qu'ils agitent est le suivant :

$$d = g \times D$$

triplette de fascinante beauté, dans laquelle d est le déficit public sur PIB, g le taux de croissance nominal de l'économie, et D la dette publique sur PIB. Et de le lire ainsi : Domar a établi qu'en vitesse de croisière, avec une croissance nominale de long terme égale à 5 %, on peut stabiliser la dette à 60 % du PIB en s'autorisant année après année un déficit qui n'excède pas 3 % du PIB⁴. Evsey Domar, mort en 1997, fut un économiste sérieux, professeur au MIT. En keynésien qu'il était, il a en effet publié au sortir de la guerre, en 1944, un ouvrage théorique sur les rapports entre croissance et endettement public⁵, qui sert encore de base de réflexion à tous ceux qu'intéresse la question du caractère supportable à long terme de l'endettement public. Il va de soi que ni les raisonnements de Domar, ni ceux de ses commentateurs ou de ses critiques, autrement plus complexes, et qui font notamment et à juste titre entrer en ligne de compte le mode de financement de la dette, ne trouvent le moindre reflet dans cette formule caricaturale que d'aucuns lui attribuent.

1 - Note de la rédaction

2 - Le déficit public est celui de l'ensemble constitué de l'administration centrale, des administrations régionales et locales, et des administrations de sécurité sociale.

3 - Voir son blog.

4 - Tous ces quantums auraient été choisis en observant les valeurs moyennes qui prévalaient pour les économies européennes à l'instant des négociations de Maastricht.

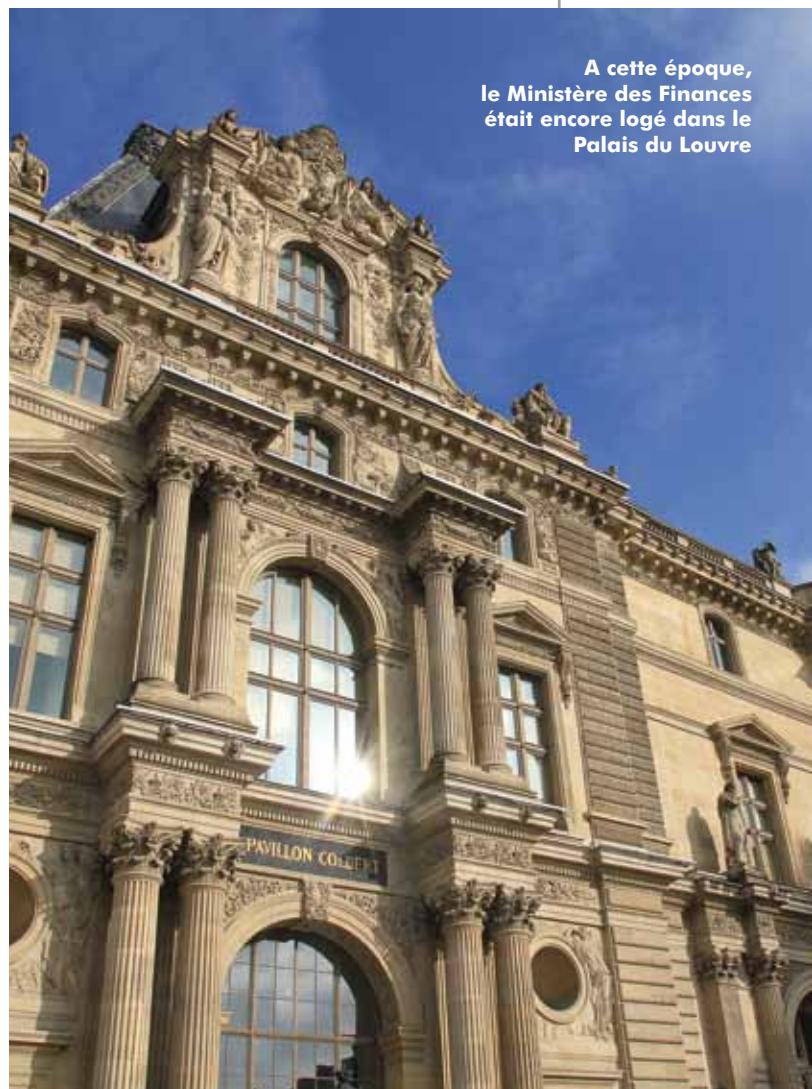
5 - *The Burden of the Debt and the National Income*.

Tout autre, et bien plus prosaïque, est l'histoire que je raconte dans un article paru fin septembre 2010⁶. J'y narre comment, fort de l'autorité non questionnée qui s'attache à l'expert, du pur circonstanciel progresse et prend substance au sein du tissu de l'appareil politico-technocratique, jusqu'à fabriquer de l'institutionnel.

De la fabrication du 3 % du PIB

La scène se passe un soir de juin 1981, à la Direction du Budget du Ministère des Finances où depuis trois ans, frais émoulu de l'Ecole, je suis chargé de suivre et d'analyser au mois le mois l'exécution du budget de l'Etat. Le bouleversement qu'est l'arrivée de la gauche au pouvoir vient tout juste d'avoir lieu, et s'il y a urgence pour adapter l'action budgétaire à la nouvelle donne, plus grande elle est encore pour préparer le budget de l'année 1982, qui sera la première de plein exercice pour la gauche au pouvoir. Las ! il nous revient assez vite que, dans l'effervescence de cette aube nouvelle et l'inaccoutumance des néo-ministres aux règles de gouvernement, ces derniers multiplient à qui mieux mieux les visites du soir auprès du Président pour plaider *in vivo* leurs besoins en crédits. Et, au vu des données qui s'agglomèrent peu à peu sur mon bureau, il apparaît assez vite qu'on se dirige bon train vers un déficit du budget initial pour 1982 qui franchira le seuil des 100 milliards de francs, chiffre que les plus intrépides d'entre nous n'auraient même en secret pas osé murmurer.

C'est dans ces circonstances qu'un soir, tard, nous appelle Pierre Bilger (qui à quelque temps de là s'envolera vers Alcatel pour y faire la carrière que l'on sait), devenu le tout récent n°2 de la Direction du Budget. Nous : c'est-à-dire moi-même, et Roland de Villepin, camarade de promotion et récent chef de bureau. Formés à l'ENSAE, nous sommes considérés dans la faune locale comme appartenant à l'espèce, rare au Budget, des économistes (les autres sont des énarques, ces grands albatros de l'administration généraliste) ; et plus spécialement, car passablement mâtinés de mathématiques, de la sous-espèce des économistes manieurs de chiffres : sachant faire des additions, nous plaisante-t-on, en référence évidemment aux « agrégés-sachant-écrire ». Bilger nous informe en quelques mots du ballet budgétaire élyséen en cours, et il nous fait savoir que le Président a urgentement et personnellement demandé à disposer d'une règle simple, utilitaire mais marquée du chrême de l'expert, qu'il aura beau jeu de brandir à la face des plus coriaces de ses visiteurs budgétivores.



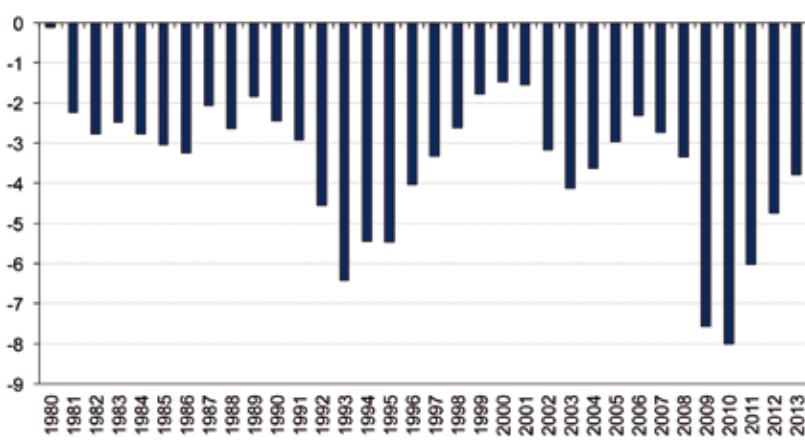
**A cette époque,
le Ministère des Finances
était encore logé dans le
Palais du Louvre**

Il s'agit de faire vite. Villepin et moi nous n'avons guère d'idée, et à vrai dire nulle théorie économique n'est là pour nous apporter le soutien de ses constructions, ou pour même orienter notre réflexion. Mais commande est tombée du plus haut. Nous posons donc, d'un neurone perplexe, l'animal budgétaire sur la table de dissection.

Nous palpions du côté des dépenses, leur volume, leur structure, avec dette, sans dette, tel regroupement, tel autre, ou leur taux d'accroissement comparé à celui de l'économie. Il y aurait bien moyen de détailler à la main quelques ratios consommables, mais tout cela est lourd et fleure son labeur : norme flasque, sans impact, aucune n'est frappante comme une arme de jet, propre à marquer l'arrêt aux meutes dépensières. Nous retournons la bête du côté des recettes : impôts d'Etat sur revenu national ? Mais les impôts fluctuent avec la conjoncture, plusieurs sont décalés d'un an... Surtout, nous ne pouvons échapper à l'attraction des prélèvements obligatoires,

6 - L'article, plus développé, est toujours accessible sur le site du quotidien économique La Tribune. Il suffit de taper sur Google "3 % PIB Tribune" pour y accéder.

Evolution du déficit public français (en % de PIB)



dont la fiscalité d'Etat n'est guère qu'une part : peut-on valablement se cantonner à elle ? Le débat ne manquera pas de naître, à juste titre, et prendra vite le tour d'un brouhaha technique. Tout ça sera confus et sans force probante, au rebours du principe-étandard que nous avons reçu commande de faire surgir pour ostension publique. La route des recettes étant coupée, une seule voie nous reste : le déficit.

Le déficit, d'abord, du citoyen lambda au Président de format courant, c'est une notion qui parle à tout le monde : être en déficit, c'est être à court d'argent ou, si l'on préfère, tirer aujourd'hui un chèque sur demain, qui devra rembourser. Ensuite, le déficit a depuis Keynes acquis ses lettres de noblesse économique : il figure vaillamment dans les théories, il est une des plus visiblement opératoires variables des modèles. Lui seul, c'est évident, a la carrure et la netteté pour nous tirer d'affaire. Le déficit ! Mais qu'en faire ? A quelle contrainte le plier pour en extraire une norme ? Le coup est vite joué.

La bouée tous usages pour sauvetage du macroéconomiste en mal de référence, c'est le PIB : tout commence et tout s'achève avec le PIB, tout ce qui est un peu gros semble pouvoir lui être raisonnablement rapporté. Donc ce sera le ratio déficit sur PIB. Avec du déficit sur PIB, on croit tout de suite voir quelque chose de clair.

Un critère douteux

Arrivé à ce point, un peu de réflexion s'impose. On commencera par noter que le déficit est un

soldé, c'est-à-dire non pas une grandeur économique première, mais le résultat d'une opération entre deux grandeurs. Ce simple fait, trivial, emporte deux remarques. La première, c'est qu'un même déficit peut être obtenu par différence entre des masses dont l'ampleur est sans comparaison : 20 milliards sont aussi bien la différence entre 50 et 70 milliards qu'entre 150 et 170. Or, et c'est la deuxième remarque, on conviendra qu'il ne peut être tout à fait indifférent à la marche de l'économie que la masse des dépenses et recettes publiques soit d'une certaine ampleur (moins de 35 % du PIB, comme aux USA ou au Japon) plutôt que d'une autre, bien plus grande (nettement plus de 50 % comme en France ou dans les pays scandinaves). Sans même parler du contenu de chacune des masses : ce n'est pas la même chose d'aspirer un certain volume de recettes avec une TVA à 10 % et un impôt sur le revenu montant jusqu'à 80 %, qu'avec une TVA à 20 % et un impôt sur le revenu de 30 % au pire ; ou bien encore d'aligner un même volume de dépenses, mais avec 5 % de subventions d'investissement dans un cas ou 20 % dans l'autre. On voit donc que s'intéresser au déficit en soi, à son montant seul, n'a qu'un sens relatif.

La deuxième observation touche à la pertinence du ratio lui-même : ne divise-t-on pas des choux par des carottes ? Car un déficit n'est rien d'autre qu'une dette : il est le chiffre exact de ce qu'il faut tout de suite emprunter, et donc de ce qu'il faudra épargner - au fil des années suivantes - pour rembourser ceux qui auront prêté. Autrement dit, afficher un pourcentage de déficit par rapport au PIB, c'est mettre en rapport le flux partitionné, échelonné des échéances à honorer dans les années futures avec la seule richesse produite en l'année origine. Il y a discordance des temps. Où l'on saisit que le seul critère pertinent est celui de la capacité de remboursement à horizon donné (qui est celui de l'emprunt). Capacité qui est elle-même fonction, non pas tant du déficit consenti une année donnée, que de la dette globale accumulée - cette année-là, mais aussi celles qui ont précédé et peut-être celles qui suivront - et de la prévision qu'en regard on peut faire des ressources futures, c'est-à-dire du couple croissance et rendement fiscal. Le reste n'est qu'affichage.

Dernière observation enfin, plus générale : on conçoit bien qu'un déficit n'a pas le même sens économique selon qu'il est purement ponctuel, rupture dans une série d'années à l'équilibre, laquelle sera réabsorbée en une à trois années par la réactivation même de l'économie que ce choc

aura provoquée (keynésianisme pur) ; ou selon qu'à l'inverse il n'est que le morne jalon d'une longue chronique de déficits, courant les décennies, installés, métabolisés, devenus consubstanciels au fonctionnement même de l'économie. Où l'on aura compris que fixer le projecteur sur le déficit d'une année donnée n'a guère de sens, et que le rapporter au PIB de cette même année lui en fait perdre un peu plus. Le ratio déficit sur PIB peut au mieux offrir une indication : il situe une grandeur, il soupèse une ampleur, il fournit à bon compte une idée immédiate, intuitive de la dérive. Mais en aucun cas il n'a titre à servir de boussole ; il ne mesure rien ; il est jauge et non juge : il n'est pas un critère.

L'envol du 3 %

Pressés, en mal d'idée, mais conscients du garant de sérieux qu'apporte l'exhibition du PIB et de l'emprise que sur tout esprit un peu frotté d'économie exerce sa présence, nous fabriquons donc le ratio élémentaire « déficit sur PIB », objet bien rond, jolie chimère (au sens premier du mot). Reste à le flanquer d'un taux. C'est affaire d'une seconde. Nous regardons quelle est la plus récente prévision de PIB projetée par l'Insee pour 1982. Nous faisons entrer dans notre calculette le spectre des 100 milliards de déficit qui bouge sur notre bureau pour le budget en préparation. Le rapport des deux n'est pas loin de donner 3 %. On sait ce qu'il en est advenu.

Le franc très vite plonge, il faut écoper le vaisseau. Mitterrand déleste le budget 1982, en cours de finition (on le présente en septembre), du déficit de 120 milliards où il se propulsait jusqu'à celui de 95 milliards qui sera annoncé, soit bien visiblement moins que le seuil symbolique – chiffon... rouge pour marchés en émoi -, des 100 milliards de francs (nos 3 % du PIB). Et c'est en août que Fabius, pour la première fois dans toute l'histoire de la langue publique universelle (car nul encore nulle part, serait-ce à l'étranger, n'a jamais avancé ce ratio), réfère le déficit au PIB.

Mais l'automne déjà, ses bourrasques ; et le franc balayé avec les premières feuilles : il faut dévaluer. Dans le combat des influences qui se joue cet automne, Delors reprend la main. Il ose parler de pause (un spectre hante la gauche, celui de Blum en février 1937 demandant « une pause nécessaire dans la montée des finances publiques... »). Et il est le premier à faire expressément savoir que le déficit ne doit plus franchir les 3 % du PIB, et cela pour l'ensemble des comptes publics (il sera

bien le seul à être aussi strict, précis et complet). Fabius ne saurait lui abandonner cette paternité, qui est un empiètement et une dépossession. Et d'affirmer hautement, trois semaines plus tard : « Pour le budget, j'ai toujours posé comme règle que le déficit n'était acceptable qu'à condition de ne pas dépasser un montant raisonnable, de l'ordre de 3 % du PIB ».

Dès lors dans les déclarations de Fabius, Delors, Mauroy..., le 3 % du PIB revient comme une antienne. Désormais bien en selle, il devient le marqueur proclamé, martelé, d'une « politique maîtrisée des finances publiques ».

Ce calcul, ce principe, il lui reste à recevoir encore, par les voies les plus solennelles, l'onction du Président. C'est chose faite le 9 juin 1982, après qu'on a durant tout le printemps, venus de l'Elysée, trouvé dans les journaux les mots « directive donnée de 3 % du PIB », « consigne impérative de 3 % du PIB ». Lors de sa seconde conférence de presse du septennat, le Président dans son intervention liminaire déclare : « Le déficit est d'environ 3 % et il ne faut pas qu'il dépasse ce pourcentage appliqué au Produit intérieur brut. J'attends du gouvernement qu'il respecte ce plafond de 3 % et pas davantage. » Le processus d'acculturation est maintenant achevé.

Extension du domaine du ratio

Puis un jour le traité de Maastricht parut sur le métier. Ce 3 %, on l'avait sous la main, c'est une commodité ; en France on en usait, pensez ! chiffre d'expert ! Il passe donc à l'Europe ; et de là, pour un peu, il s'étendrait au monde. Sans aucun contenu, et fruit des circonstances, d'un calcul à la demande monté faute de mieux un soir dans un bureau, le voilà paradigme : sur lui on ne s'interroge plus, il tombe sous le sens (à vrai dire très en dessous), c'est un critère vrai. Construction contingente du discours, autorité de la parole savante, l'évidence comme leurre ou le bocal de verre (celui dans lequel on s'agit, et parade, sans en voir les parois) : Michel Foucault aurait adoré. Parfois lorsque j'entends, repris comme un mantra, le 3 % du PIB, je m'amuse de ce trois que nous avons choisi. Me revient le souvenir du *numero deus impare gaudet* - le nombre impair plaît à la divinité - qu'on trouve dans Virgile. Et la traduction qu'en donne Gide dans *Paludes* : le nombre deux se réjouit d'être impair. Et il a bien raison, ajoute Gide.

Le 3 % du PIB se réjouit d'être critère. Et il a bien raison. ■



Autoportrait de Jonathan Lagier

Portrait de Jonathan Lagier (2004)

Jonathan Lagier, est un pur enfant de la télé, gagnant occasionnel de jeux télévisés, précoce éditeur de blogs, qui trouve aujourd’hui dans le groupe Eurosport l’occasion d’exercer un métier en résonance avec sa formation et ses passions.

Variances - *Tu es responsable du pôle produits « nouveaux médias » pour le groupe Eurosport, peux tu nous décrire en quoi cela consiste ?*

Jonathan Lagier - Eurosport est une chaîne de télévision diffusant des événements sportifs (en direct ou en différé). Mais Eurosport est aussi un groupe multimédia, leader européen de l’actualité sportive sur Internet. Eurosport édite des sites Web et des applications mobiles en onze langues et propose aux internautes/mobinautes du monde entier des articles, des brèves, des scores en direct, des vidéos. L’objectif du pôle dont je suis responsable est de définir, de produire et de faire évoluer nos sites Web et applications mobiles. Cela passe par le lancement de nouvelles fonctionnalités, de jeux, de mini-sites événementiels, au sein de nos produits existants. Cela passe aussi par le lancement de sites sur de nouveaux marchés ou par le lancement d’applications sur de nouvelles plates-formes. Dans tous les cas, l’objectif est de conquérir de nouveaux utilisateurs, d’augmenter le trafic et le temps passé sur nos produits, et ainsi de générer toujours plus de revenus publicitaires.

Nous sommes tous devenus des consommateurs multi-connectés, nous souhaitons suivre l’actualité (sportive ou non) en temps réel et commenter les événements à l’aide de multiples terminaux. On suit le sport à la télé, à la radio, dans la presse, mais aussi sur son iPhone, sur Facebook, sur Twitter, etc. Ces évolutions comportementales ont conduit les groupes médias à adapter leur modèle économique : ils trouvent

des relais de croissance dans le développement d’applications interactives innovantes, diffusant des contenus classiques (textes, photos, vidéos). Par exemple, pour Eurosport et le groupe TF1, la Coupe du monde de football en 2010 représentait avant tout des heures de retransmission TV, accompagnées de recettes publicitaires très importantes ; mais des revenus complémentaires sont venus du site Web dédié à l’événement, ainsi que de l’application iPhone payante (coproduite par TF1, Eurosport et la FIFA). Sur son PC ou son iPhone, on pouvait regarder les matchs en direct comme à la télé, mais on pouvait également revoir les matchs en intégralité, visionner les buts un par un, commenter les vidéos, lire les analyses des experts, accéder à tous les scores et classements, désigner ses équipes et joueurs favoris. C’est un véritable prolongement – pour ne pas dire « dépassement » – de l’expérience TV.

Ces développements permettent aux groupes médias de mieux rentabiliser les investissements colossaux consentis pour acquérir les droits des retransmissions d’événements sportifs de haut niveau.

V. - *L’évolution de ton métier est ainsi directement liée au développement des nouvelles plates-formes et des nouveaux terminaux*

J.L. - Il y a seulement deux ans, le responsable produits « nouveaux médias » se consacrait exclusivement à faire évoluer les sites Web du groupe. Notre croissance passait par la signature de partenariats (ex : Yahoo! Sport) ou la conquête de nouveaux pays (ex : la Pologne, la Turquie).

Aujourd’hui, la multiplication des terminaux et des plates-formes modifie significativement cette activité : à partir d’un même contenu sportif, différents types de produits peuvent être développés, chacun obéissant à une ergonomie propre. On n’affiche pas son contenu Internet de la même façon sur un PC, un iPhone, un iPad ou une TV connectée. La navigation, l’interaction homme-machine, la taille de l’écran : tout diffère d’un terminal à l’autre. Il faut donc adapter les produits à chaque terminal connecté, en se concentrant sur les terminaux qui ont le plus fort potentiel commercial.

V. - Lorsque tu as décidé d’intégrer l’ENSAE, pensais-tu déjà choisir ce secteur d’activité ?

J.L. - Je ne suis pas sûr que je m’étais seulement posé la question ! Pour être honnête, j’ai décidé d’intégrer l’ENSAE parce que c’était de loin la meilleure école où j’étais admis après les concours. Cela dit, lorsque je me retourne sur mon parcours – encore très court – une certaine cohérence, voire une forme de prédestination peut apparaître.

J’ai passé mon enfance à m’abrever sans aucune modération de programmes télévisés de toutes sortes – c’est d’ailleurs un miracle que ça ne m’ait pas rendu complètement débile. Dès que je suis arrivé à Paris, je me suis précipité pour m’inscrire à un jeu télé (« 100% Questions » sur la 5). J’y ai participé avec plusieurs camarades de l’ENSAE. Pendant mes études, j’ai enchaîné les participations à plusieurs jeux TV et j’ai fini par remporter une assez grosse somme à « La Cible », sur France 2. Ça m’a permis de rembourser le prêt que m’avait accordé l’Association des Anciens et de me payer mon premier voyage extra-européen (trois semaines dans l’ouest américain).

Très vite, mon addiction à la télévision s’est enrichie d’une pratique intense de l’Internet, comme utilisateur mais aussi comme producteur de contenu. En 2004, j’ai lancé l’un des premiers blogs de la plate-forme du Monde.fr (« Y a des questions que j’mé pose ») et en 2008, lorsque je suis parti pour 5 mois dans le Pacifique j’ai rédigé

un blog de voyage (« La Tangente »). L’écriture en ligne permet de partager questions et réflexions avec ses proches et parfois d’échanger avec des inconnus. En voyage, ça m’a permis de remplir les délicieuses périodes d’ennui. C’est tellement bon de s’ennuyer, ça rappelle l’enfance, c’est source de pensée « lente », de création, d’imagination.

Tout cela pour dire que si, aujourd’hui, télévision et Internet sont deux piliers essentiels de ma vie professionnelle, ce n’est pas forcément un hasard.

V. - Comment as-tu fait tes choix de formations, de stages et d’entreprises pour en arriver à tes fonctions actuelles ?

J.L. - Je n’ai pas vraiment imaginé de stratégie, j’ai suivi mes goûts. Dès l’ENSAE, un stage chez RFI m’a donné l’envie d’approfondir mon expérience dans les médias. Je suis entré à Sciences Po pour y suivre les cours du master « management de la culture et des médias ». Mon stage de master réalisé au Monde.fr et ma double casquette économie/médias m’a permis de trouver un premier job de consultant chez Tera Consultants, cabinet de conseil spécialisé dans l’économie des médias et des télécoms. J’y ai fait mes premières armes et élargi mon réseau dans ce secteur d’activité.

En janvier 2007, je suis entré chez Eurosport, dans l’équipe « nouveaux médias » du groupe. J’y travaille toujours aujourd’hui. En quatre ans, positivement enrichis par une année sabbatique passée à voyager, j’ai développé mon périmètre d’activités en profitant de la croissance de notre activité Internet sur les nouvelles plates-formes.

V. - Des projets pour 2011 ?

J.L. - Des voyages pour continuer à découvrir le monde (le Japon en avril et peut-être l’Afrique du Sud en novembre) ; un nouveau design pour les sites d’Eurosport.com... et pourquoi pas une prochaine collaboration à Variances ?! ■

interview réalisée par Catherine Grandcoing

« c’est tellement bon de s’ennuyer, ... , c’est source de pensée lente, de création, d’imagination »



COUP DE PROJECTEUR SUR...

LE CYGNE NOIR : la puissance de l'imprévisible¹

Nassim Nicholas Taleb

Signé :
**Yoram
Bosc-Haddad
(1986)**

Les belles lettres - Avril 2007 - Septembre 2010 (2^{ème} édition)

La rubrique « Coup de projecteur » est un espace libre offert à un Ancien qui souhaite attirer l'attention des lecteurs de Variances sur un livre. Le plus souvent, le livre choisi aura un rapport avec les activités professionnelles des Anciens, par son thème et/ou par ses auteurs.

Soyez nombreux à nous faire partager vos coups de cœur (ou de désaccord) et à nous proposer vos contributions... développées ou brèves, tempérées ou passionnées !

« Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. ». Nous avons pris l'habitude de voir cette phrase en petit et en bas de tous les prospectus financiers, à l'instar du « Fumer tue » des paquets de cigarette. Et pourtant, malgré la solide formation dont nous disposons, notre cerveau occulte au quotidien la signification profonde de cet avertissement.

Nassim Nicholas Taleb a lui aussi une solide formation (MBA Wharton, PhD Dauphine) et a collaboré avec des chercheurs dont Benoit Mandelbrot. Il a également été trader quantitatif et manager de hedge fund. Il est devenu célèbre pour avoir écrit « Le cygne noir » en 2007 et avoir, en quelque sorte, prédit la crise des subprimes, convaincu que les risques pris par les banques n'étaient pas pris en compte par les marchés de l'époque. Il a été très contesté avant la crise, notamment par des statisticiens, mais son analyse a pris plus de poids depuis, d'autant qu'il a segmenté son discours, pour limiter les critiques, au « quadrant qui croise le hautement improbable et des variables impactées appartenant à l'extremistan² »

J'ai été surpris de constater que, malgré la proximité avec le cœur de notre formation en statistiques et en économie et la place qu'a prise la finance de marché dans les débouchés de l'école depuis 20 ans, « Le cygne noir » n'était pas unanimement connu. C'est une lacune, et je partage l'avis des grands médias anglo-saxons : Taleb est un penseur qui va marquer dans nos domaines et nous nous devons de le connaître. Je n'ai donc ici qu'un objectif : donner envie de lire Taleb à la fois aux ENSAE qui ont pris le chemin de la finance de marché et aux autres, espérant qu'ensuite un débat passionné et passionnant suivra...

J'ai pris un double parti dans cette tribune :

- i) Essayer de vous faire partager ce que j'ai ressenti en lisant Taleb, sachant que je suis un Ancien de l'ENSAE intervenant hors du secteur financier.
- ii) Ne pas chercher à vous résumer exhaustivement Taleb, son site www.fooledby-randomness.com et l'article de wikipedia en anglais (la version française est plus pauvre) en.wikipedia.org/wiki/Nassim_Nicholas_Taleb constituent d'excellentes introductions et sont beaucoup mieux faits que ce que je pourrais produire.

J'ai découvert le livre récemment. Sa lecture m'a procuré une jubilation douce et continue. Nassim Nicholas Taleb explique, structure et réussit à mettre de la « philosophie », à la fois sur de vieilles perceptions et frustrations datant de ma formation de statisticien-économiste à l'école et sur mon expérience opérationnelle de pilotage de la performance économique et d'aide à la décision dans le monde de l'entreprise (je dois dire qu'il m'a aussi rendu triste en pensant aux jeunes ENSAE que j'avais rencontrés en 2009 au forum Trium, qui cherchaient désespérément une place de « quant » après avoir misé tout leur capital intellectuel sur l'apprentissage de la finance de marché !).

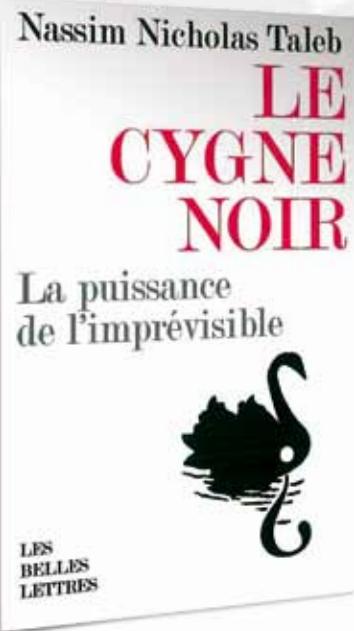
Taleb qualifie son livre de conte philosophique, donc non-résumable sans perte de substance. C'est vrai, à l'image de la marche à pied lente, qu'il dit adorer, et dans laquelle le cheminement et la discussion avec le partenaire de promenade comptent autant que le but ou les paysages traversés.

Je vais donc me limiter à quelques éléments d'analyse qui m'ont particulièrement marqué...

- Le débat apparemment intense chez les techniciens des marchés autour de l'utilisation des lois normales comme substrat de la modélisation dans les marchés financiers. Taleb vulgarise bien la logique des distributions à queue épaisse et leur importance dans le monde de « l'extremistan » et du « winner takes all ». J'espère que les meilleurs d'entre nous pourront m'éclairer ! Cela m'a rappelé un cours de statistique où un professeur s'escrimait à nous expliquer que dans certaines statistiques de l'INSEE la moyenne n'était pas la somme des valeurs de l'échantillon divisée par le nombre d'observations. Cela m'a aussi fait penser à toutes les situations moutonières où la valeur d'une règle résulte simplement du fait que tous les acteurs y croient... jusqu'au moment où quelqu'un rafle la mise ou perd sa culotte !
- Le biais de narration, le principe anthropomorphique, le « fooled by randomness³ » :
 - l'histoire est écrite par les vainqueurs,
 - pourquoi l'eau est-elle liquide à la surface de la terre ? parce que sinon nous ne serions pas là pour en parler,
 - dans un monde où il y a des effets extrêmes, le succès, par exemple littéraire, ne peut s'analyser uniquement comme une chaîne de causalité sans intégrer la part du hasard.
- Un point que je ne peux pas vérifier, car l'absence de preuve n'est pas la preuve de l'absence : Taleb fustige le refus des économistes de se confronter à des mesures objectives de la qualité de leurs prévisions, un peu comme l'homéopathie qui refuse les essais cliniques en double aveugle.
- L'inutilité de l'observation du passé pour imaginer le hautement improbable et ses impacts. C'est l'histoire de la dinde à la veille de Noël : toute son histoire lui dit que la vie est une succession de bons repas obtenus sans se fatiguer.
- Simultanément l'importance du travail de terrain pour mettre en place des solutions robustes car pragmatiques, redondantes et agnostiques aux théories fumeuses fondées sur l'absence d'observations (« on ne l'a jamais vu, donc cela n'existe pas ! »)
- De manière générale, la réflexion sur l'action dans le monde globalisé et instable d'aujourd'hui lorsqu'on évolue dans des zones où il n'y a pas de modèles prouvés, et l'imbécillité à utiliser une carte fausse « parce que c'est mieux que rien » lorsqu'on navigue dans des eaux inconnues.

La lecture du cygne noir est beaucoup plus riche que ce rapide « zoom » sur quelques points subjectivement sélectionnés. Allez-y, vous ne devriez pas le regretter !

Depuis 2007, Taleb utilise sa notoriété pour militer sur la « robustification » de notre société⁴ avec des recommandations qui semblent aujourd'hui frappées au coin du bon sens mais qui, au-delà de leur simplicité apparente, demanderont beaucoup de travail pour être discutées, affinées et mises en œuvre dans la durée. ■



1 - En anglais « Impact of the highly improbable »

2 - Taleb oppose l'extremistan et le médiocristan. En extremistan la dispersion est telle que les valeurs moyennes n'ont pas vraiment de représentativité et qu'elles sont fortement impactées par les valeurs extrêmes présentes dans l'échantillon, c'est le cas par exemple du tirage des livres, des revenus et plus encore des patrimoines, des situations de marché où la règle observée relève du « winner take all ». En médiocristan les valeurs extrêmes sont tellement improbables, voire impossibles qu'elles sont négligeables dans le calcul de la moyenne.

3 - Premier livre de Taleb que je commence à lire de ce pas... ■

4 - Très bon résumé dans le Financial Times - FT.com « ten principles for a Black Swan-proof world » April 7 2009.

Dans les rayons

Manifeste d'économistes atterrés

Par Philippe Askenazy, Thomas Coutrot (1978) et André Orléan (1976)
 Editions : Les Liens qui libèrent

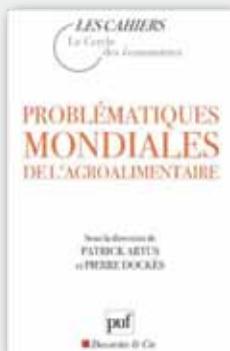


Les décideurs européens ont-ils appris quelque chose de la crise provoquée par les dérives de l'industrie financière ? On peut en douter. Pour résorber les déficits provoqués par le sauvetage des banques et la récession, la Commission européenne et les gouvernements appliquent avec une vigueur renouvelée des programmes d'ajustement qui ont dans le passé démontré leur capacité à accroître l'instabilité économique et les inégalités sociales. Ces politiques de soumission au pouvoir de la finance mettent en danger l'avenir du projet européen. Atterrés par ce constat, nous avons pris l'initiative d'écrire ce manifeste. Il dénonce dix fausses évidences, mal fondées scientifiquement, qui servent à justifier les politiques actuellement menées en Europe. Il soumet au débat vingt-deux propositions pour une autre stratégie. Initialement adressé à la communauté des économistes, et plus de sept cents d'entre eux, issus comme nous d'horizons théoriques très divers, l'ont signé, ce manifeste est surtout destiné à nos concitoyens. Le décalage est aujourd'hui patent entre les affirmations péremptoires des « experts » et la fragilité de leurs diagnostics. Nous souhaitons aider les citoyens à mettre des mots et des concepts sur leurs doutes, et les conforter dans l'idée que d'autres choix peuvent être mis en débat.

Problématiques mondiales de l'agroalimentaire

Par Patrick Artus (1975) et Pierre Dockès
 Editions : PUF « Descartes et Cie »

Un nouveau volume du Cercle des économistes, qui réunit des économistes ayant le souci d'associer réflexion théorique et pratique de l'action. Ouvrage publié sous la direction de Patrick Artus, diplômé de l'École Polytechnique, de l'École nationale de la Statistique et de l'Administration économique et de l'Institut d'Études Politiques de Paris, directeur de la recherche et des études de NATIXIS, et de Pierre Dockès, professeur à l'Université de Lyon II-Louis Lumière.



Julien GUITARD (2005)



Julien Guitard est nommé conseiller Ecofin, G 20, régulation financière et affaires sociales au sein du cabinet de Laurent Wauquiez, ministre chargé des Affaires européennes.

Ancien élève de l'Ecole Polytechnique et de l'ENSAE (2005), Julien Guitard a travaillé avec Laurent Wauquiez à Bercy, en tant que conseiller en charge de l'assurance chômage et de l'emploi des séniors. Julien Guitard, après avoir effectué son stage de fin d'étude à la Banque centrale européenne en tant qu'économètre prévisionniste (2004), fut économiste à la direction générale du trésor (2008-2010).

Par ailleurs Julien Guitard est Président de l'Association des anciens de l'ENSAE

Pierre SIMONET (1978)



Pierre Simonet a rejoint le 1er octobre dernier la société de gestion de portefeuille PIM Gestion France en tant que directeur général et administrateur. Diplômé de l'ENSAE (1978), DES de Sciences Economiques et membre de l'Institut des Actuaires, il a commencé sa carrière à la Caisse des Dépôts. Auparavant, il occupait les fonctions d'administrateur directeur général de CPR Asset Management.

Philippe PERRET (1986)



Philippe Perret devient membre du comité de direction de la Société Générale.

A 47 ans, Philippe Perret est diplômé de l'ENSAE (1986), titulaire d'un DEA d'analyse macroéconomique et conjoncture et membre qualifié de l'Institut des actuaires. Depuis 2009, il était Président-Directeur Général de Sogecap (Groupe Société Générale).

Mobilités

Michaël COHEN (1986)

Michaël Cohen est nommé directeur des investissements de CNP Assurances.

Michaël Cohen, quarante-sept ans, diplômé de l'ENSAE (1986) et de l'Institut des actuaires français, titulaire d'un mastère en informatique de l'ENST, a effectué une grande partie de sa carrière à la Caisse des Dépôts où il a notamment été responsable du département gestion des portefeuilles des fonds d'épargne à partir de 1999. Il était depuis 2006 directeur financier des fonds d'épargne de la Caisse.

Hatem DOHNI (1996)



Hatem Dohni est promu co-responsable de la gestion au sein de la filiale d'UBS CCR AM.

Hatem Dohni, diplômé de l'Ecole Polytechnique et de l'ENSAE (1996), est en charge de la gestion volatilité depuis 2006. Après des débuts au Crédit Lyonnais AM comme co-responsable des fonds d'obligations convertibles (1988-2004), il a rejoint CCR Gestion (devenue CCR AM) en qualité de gérant de portefeuille.

Pascal AUJOUX (1993)



Pascal AUJOUX est nommé Head of Property Services France d'AXA Real Estate Investment Managers.

Précédemment en poste dans le domaine du marché primaire actions chez ABN Amro Rothschild, au Crédit Lyonnais et à la Banque Paribas, directeur des activités de placement privé dette et actions de Rothschild & Cie. Il était Responsable des investissements d'AXA Real Estate depuis 2006.

Pascal Aujoux, 42 ans, est diplômé de l'École Polytechnique et de l'ENSAE (1993).

Patrick SILLARD (2004)

Patrick Sillard a été nommé chef de la division des prix à la consommation à la direction des statistiques démographiques et sociales de l'INSEE.

Patrick Sillard, diplômé de l'ENSAE (2004), titulaire d'un diplôme d'ingénieur de l'Ecole nationale des sciences géographiques, débute en 1996 à l'IGN et rejoint l'INSEE en 2004. Il était précédemment responsable de la sous-direction des études statistiques, de l'évaluation et de la prospective au secrétariat général du comité interministériel des villes et, à ce titre, il occupait le poste de secrétaire permanent de l'Observatoire national des ZUS (Onzus)

Pierre CUNEO (1997)



Pierre CUNEO est nommé Directeur de la Ligne C du RER à compter du 1er décembre 2010. Pierre CUNEO était depuis 2008 Directeur de la stratégie ferroviaire et de la régulation de la SNCF

Pierre Cunéo, trente-cinq ans, est diplômé de l'ENSAE (1997), de l'IEP Paris et ancien élève de l'ENA (promotion René Cassin). Il commença sa carrière comme inspecteur des finances.

Thomas SERVAL (1998)



Thomas Serval est nommé au sein de Google directeur de la division médias & plateformes pour l'Europe du Sud et de l'Est, le Moyen-Orient et l'Afrique.

Thomas Serval est ancien élève de l'Ecole normale supérieure, diplômé de l'ENSAE (1998) ainsi que de Harvard. Avant de rejoindre Google, il était membre du comité exécutif de Microsoft France et directeur de sa division Plate-forme et Ecosystème.

Source : LesEchos.fr

Pierre DEBRAY (1990)

Pierre Debray a été nommé responsable mondial des financements d'actifs et du commerce international de Natixis.

Pierre Debray, 46 ans, est diplômé de l'École Polytechnique, de l'ENSAE (1990) et titulaire d'un master d'engineering et systèmes économiques de l'Université de Stanford.

Pierre Debray a rejoint Natixis en 2010 où il était directeur adjoint relations entreprises et institutionnels au sein de la Banque de Financement et d'Investissement.

Laurence RIOUX (1998)

Laurence Rioux est nommée chef de la division salaires et revenus d'activité de l'INSEE.

Laurence Rioux, quarante et un ans, ancienne élève de l'Ecole normale supérieure de la rue d'Ulm et de l'ENSAE (1998), docteur en économie, débute à l'INSEE en 1998. Jusqu'en 2009, elle était rapporteur auprès de la commission Stiglitz-Sen-Fitoussi sur la mesure des performances économiques et du progrès social.

Nicolas SCHIMEL (1989)



Nicolas Schimel, directeur de la distribution d'Aviva France et également directeur général de la filiale Union Financière de France, assurera l'intérim en tant que directeur général d'Aviva France.

Nicolas Schimel est diplômé de l'Ecole Polytechnique, de l'ENSAE (1989) et de Sciences Po. Il est également actuaire IAF et ancien élève de la Stanford Business School.

Benoit CŒURE (1992)



Benoit Cœuré est nommé inspecteur général de l'INSEE.

Benoit Cœuré, diplômé de l'Ecole Polytechnique et de l'ENSAE (1992) anciennement directeur général adjoint de la direction générale du Trésor, économiste en chef, monte en grade. Il a été promu, par décret du président de la République, inspecteur général de l'Insee, mais il reste en fonction au Trésor.

Jérôme VIGNON (1969)



Jérôme Vignon, Polytechnicien, diplômé de l'ENSAE (1969), a été nommé Président de l'Observatoire National de la Pauvreté et de l'Exclusion Sociale (ONPES).

Précédemment, il travaillait au sein de la Commission Européenne, en qualité de directeur chargé de la protection sociale et de l'intégration.

Naissances



Aurélia DALBARADE (1996) et Emmanuel DALBARADE (1996)

Aurélia et Emmanuel Dalbarade sont très heureux de vous annoncer la naissance de leur troisième garçon : Jules le 15 Octobre 2010

Décès

Nous avons la tristesse de vous faire part des décès de

Laurent VASILLE (1975)
Bernard MIGUS (1982)
Philippe PENZ (1976)

Calendrier

31 janvier

Journée des Métiers

A l'ENSAE ParisTech
3 avenue Pierre Larousse - 92245 Malakoff

25 février

Petit-Déjeuner Vendredi Finance

Avec Michel Crémieux (1974),
Président d'ENEL France

La renaissance du nucléaire civil : l'exemple de l'Italie

23 mars

Happy Hour Métiers

A l'ENSAE ParisTech
3 avenue Pierre Larousse - 92245 Malakoff

PROMOS

2006, 2001, 1991, 1981

**Pensez à fêter
vos 5, 10, 20 ou 30 ans !**

**L'association des Anciens peut vous aider,
contactez notre Délégué Général !**

01 41 17 58 38

info@ensae.org



**Variances accueille
vos contributions !**

Variances vous ouvre ses colonnes : variances@ensae.org

APPEL A PROPOSITIONS !

Comme chaque année depuis 2006, ENSAE Solidaire organise un grand challenge sportif, le Challenge ENSAE Sol'Foot, au profit d'une association oeuvrant à la solidarité.

L'association Mécénat Chirurgie Cardiaque (MCC) a jusqu'à présent été la seule bénéficiaire des dons récoltés à l'occasion du Challenge Sol'Foot. Nous sommes très heureux que ce partenariat ait été aussi fructueux, puisque les dons récoltés ont permis chaque année de prendre en charge l'intégralité des coûts pour l'opération d'un enfant.

Aujourd'hui, ENSAE Solidaire souhaite ouvrir à d'autres associations la possibilité de bénéficier de la générosité des donateurs du Challenge Sol'Foot. Nous lançons donc un **appel à propositions pour les associations œuvrant dans le domaine de la solidarité, du social, de l'humanitaire**, pour devenir le partenaire d'ENSAE Solidaire pour le prochain Challenge Sol'Foot, qui se tiendra en mai ou juin 2011.

Les propositions sont à envoyer sous forme libre, en indiquant notamment l'objet de l'association, ses activités, et le ou les projets à mettre en avant pour l'appel à dons lors du Challenge Sol'Foot, avant le **15 février 2011**, à ChallengeSolFoot@ensae.org.

Vous pouvez contacter l'association pour plus de précisions à solidaire@ensae.org

NOUS AVONS TOUJOURS BESOIN DE VOUS !

**Envoyez vos dons, devenez Consultant Bénévole Statistique
Au service de la sphère solidaire**

Fondée en 2004 par d'anciens élèves de l'ENSAE, l'association ENSAE Solidaire a pour but de mettre les compétences acquises à l'école au service de projets solidaires portés par des élèves ou des anciens élèves de l'ENSAE, dans les domaines touchant à la sphère solidaire (éducation, social, santé, précarité, microfinance et économie du développement).

ENSAE Solidaire accompagne et finance les stages d'élèves au sein d'associations partenaires, encourage les élèves et anciens élèves s'impliquant dans les associations solidaires, ou portant des projets solidaires et leur apporte expertise et financements.

ENSAE Solidaire soutient les anciens élèves qui sont volontaires pour mettre leur compétences techniques et professionnelles au service de la sphère solidaire en tant Consultants Bénévoles Statistiques.

Rendez-vous sur www.ensaesolidaire.org et contactez-nous à solidaire@ensae.org

Rejoignez le Groupe AXA et ses 2000 experts de la gestion des risques

Bénéficiez d'opportunités
de carrière à l'international

Valorisez votre expertise avec
des formations d'excellence

Devenez acteur de votre projet professionnel

Pour AXA il est essentiel d'intégrer la gestion des risques au cœur de ses activités. Nos experts à travers le monde anticipent et gèrent les risques assurantiels, opérationnels et financiers. Présent dans 57 pays, le Groupe AXA est un leader mondial de l'assurance et de la gestion d'actifs. Rejoignez un groupe qui s'attache à redéfinir les standards de son industrie en étant au plus proche des attentes de ses 96 millions de clients. Nous vous offrons des opportunités de carrière à l'international dans toutes nos activités.

axagroup.emploi@axa.com

réinventons / notre métier

