

# La résilience des coopératives d'épargne et de crédit vis-à-vis d'autres institutions financières : Le cas du Costa Rica

Miguel Rojas (Auteur correspondant), Université de Moncton  
18, Avenue Antonine-Maillet  
E1A 3E9 Moncton, New Brunswick  
Canada  
Courriel : [miguel.rojas@umoncton.ca](mailto:miguel.rojas@umoncton.ca)  
Téléphone : +1-506 858-4219  
Télécopieur : +1-506 858-4093

Sébastien Deschênes, Université de Moncton  
Courriel : [sebastien.deschenes@umoncton.ca](mailto:sebastien.deschenes@umoncton.ca)

Lovasoia Ramboarisata  
Université du Québec à Montréal  
Courriel : [ramboarisata.lovasoia@uqam.ca](mailto:ramboarisata.lovasoia@uqam.ca)

André Leclerc, Université de Moncton  
Courriel: [andre.leclerc@umoncton.ca](mailto:andre.leclerc@umoncton.ca)

## RÉSUMÉ

*Pendant les années 80, plusieurs pays en voie de développement ont commencé à démanteler les politiques qui contraignaient le secteur financier. Ces politiques ont été adoptées dans le but de canaliser les ressources vers la manufacture, ainsi que vers d'autres secteurs (agriculture commerciale pour l'exportation, par exemple) considérés comme clés pour le développement économique. Nous soutenons que la répression financière a stimulé la croissance des coopératives financières (CF) au Costa Rica. Ces organisations ont profité de la possibilité d'élargir leur clientèle en servant les emprunteurs à qui on avait systématiquement refusé l'accès au crédit pour financer la consommation quand les banques atteignaient un plafond établi par les autorités. Compte tenu des réformes radicales du système financier du Costa Rica visant à démanteler la répression financière, nous avons posé la question de savoir quel impact ont eu ces réformes sur la compétitivité des CF, mesurée par leur part du marché. Notre article présente des données montrant que les CF au Costa Rica ont montré une grande capacité à gagner des parts du marché, par rapport à d'autres acteurs du secteur financier. Il présente et analyse l'impact de certains facteurs qui pourraient expliquer leur capacité accrue à concurrencer d'autres acteurs, à savoir la baisse des marges de rentabilité, un plus grand effet de levier, et les régimes fiscaux différentiels bénéficiant les CF (taux d'imposition plus faibles). Nous suggérons des avenues de recherche futures sur le sujet.*

**JEL:** G180

**MOTS CLÉS :** marchés financiers généraux ; politique et règlement du gouvernement ; coopératives financières ; répression financière

## INTRODUCTION

Pendant les années 1980, plusieurs pays en voie de développement ont commencé à démanteler les politiques qui contraignaient le secteur financier. Ces politiques ont été adoptées dans le but de canaliser les ressources aux secteurs de l'économie considérés par les autorités économiques comme facteurs clés pour le développement économique. Pendant les années 1960 et 1970, les taux d'intérêt négatifs étaient répandus dans le monde en voie de développement, menant à l'adoption du rationnement du crédit non basé sur les taux d'intérêt, tel qu'un plafond sur les prêts pour un certain nombre de secteurs et d'activités. Ces plafonds ont aussi servis à favoriser certains secteurs de l'économie. Certains acteurs ont bénéficié du crédit subventionné, bien que ce type de crédit a tendance à s'accumuler à un nombre limité de débiteurs. Éventuellement, le secteur privé a été évincé en vue d'accroître le financement des dépenses publiques. Le Costa Rica était nullement une exception. En fait, ces types de contraintes sur le secteur financier ont été aggravés par la nationalisation des banques commerciales qui a eu lieu en 1948, ayant justement pour but de renforcer le contrôle de l'État sur les taux d'intérêt et l'allocation du crédit (Camacho Mejía et González Vega 1994). Certains chercheurs soutiennent que les politiques mentionnés ci-dessus — relevant du terme «répression financière» — nuisent aux perspectives de développement économique dans les pays qui les ont adoptés, plutôt que de les encourager (Lizano 2004).

Dans le cas du Costa Rica, le financement à la consommation a été systématiquement plafonné par la banque centrale (Guardia Quirós 2015), dans le but de faire de la place pour les secteurs qui avaient été considérés comme une priorité pour les plans d'industrialisation, ou tout simplement pour ceux qui jouissent de l'influence politique. Nous soutenons dans notre article que cet aspect de la répression financière au Costa Rica a été contourné par des individus en obtenant du crédit auprès des coopératives financières (CF), qui n'étaient pas soumises aux restrictions imposées sur les banques commerciales étatiques qui composaient la majorité du système financier formel du Costa Rica à cette époque. Ainsi, la répression financière a stimulé la croissance des coopératives financières au Costa Rica au cours des années 1960 et 1970. Comme nous le verrons ci-dessous, la plupart des CF existantes ont été créées durant

cette période, et elles ont connu une croissance soutenue. Ces acteurs du marché financier ont vu une occasion de servir les emprunteurs à qui on avait systématiquement refusé l'accès au crédit pour financer la consommation lorsque les banques avaient atteint le plafond pour la consommation (Rojas Alvarado 2013).

Au milieu des années 1980, une vaste réforme des marchés financiers a commencé au Costa Rica, qui a été achevée à la fin des années 1990 (Lizano, op. cit.). Entre autres, le secteur privé a été autorisé à établir des banques; le monopole de l'État sur les comptes de traites a été arrêté; comme ce fut l'autorité de la banque centrale à adopter les contrôles quantitatifs sur les portefeuilles bancaires (plafonds) et les taux d'intérêt chargés par les banques publiques (Cerdas et Melegatti 2014).

La suppression de la répression financière (ou au moins, de ses traits les plus notables), qui sans doute était centrale pour l'émergence des CF au Costa Rica, aurait eu un impact sur la croissance des CF. Cet impact, cependant, pourrait être difficile à prévoir a priori. On pourrait s'attendre à une capacité accrue des banques d'État de concourir pour la clientèle des CF, une fois les contrôles quantitatifs sur les portefeuilles et les taux d'intérêt aient été enlevés, conduisant à un impact négatif sur la croissance des CF. Cette menace contre la capacité des CF de rester compétitives a été aggravée par une autre menace évidente, l'entrée d'un nouveau type d'acteur dans le secteur financier, à savoir, les banques du secteur privé. Toutefois, d'autres aspects des réformes radicales mises en œuvre après le milieu des années 80 auraient favorisé l'avantage concurrentiel des CF, et par conséquent, leur croissance. Par exemple, un renforcement de la réglementation de tous les acteurs financiers devrait favoriser les CF, qui ne pouvaient pas compter sur les finances publiques en cas de faillites ou de crises de confiance par le public sur les institutions financières. En outre, des décennies de répression financière auraient infligé des dommages sur la valeur des actifs possédés par les banques appartenant à l'État, nuisant à leur capacité à tirer profit des nouvelles règles. En fin de compte, la réponse à la question de savoir comment les réformes financières au Costa Rica ont affectées les CF doit être empirique. Une première contribution de notre étude de la littérature est d'aborder cette question. Elle montre que les CF étaient en effet capables de croître rapidement après la

mise en œuvre des réformes. Comme nous l'expliquons en détail ci-dessous, nos données montrent qu'en tant que groupe, les CF au Costa Rica ont crû plus rapidement que les banques d'État et du secteur privé commercial, et plus vite que le secteur financier dans son ensemble au cours de la période 1995-2013. Nous proposons un certain nombre de facteurs qui pourraient expliquer la capacité accrue des CF au Costa Rica à croître après les réformes financières. Parmi d'autres aspects, nous examinons le rôle de la baisse des marges de rentabilité chez les CF, un meilleur effet de levier (et donc, un risque plus élevé), et l'imposition inférieure pour favoriser leur participation au marché. Cette analyse est la deuxième contribution de notre étude à la littérature sur les coopératives financières.

Le reste de l'article se présente comme suit. La section suivante passe en revue l'émergence des CF au Costa Rica, ainsi que la libéralisation de ses marchés financiers. Elle évalue notamment la croissance des CF au cours de la période étudiée. Cette section présente également les hypothèses de notre étude. La section suivante présente les données et la méthodologie de notre étude. Une autre section est consacrée à la présentation et l'analyse des résultats. L'article se conclue par une section contenant des observations finales et proposant des pistes de recherches futures.

## **LA REPRESSION FINANCIÈRE, L'ÉMERGENCE DES CF AU COSTA RICA ET LA LIBÉRALISATION DES MARCHÉS FINANCIERS**

La politique économique du Costa Rica entre 1950 et la fin des années 1970 a été fortement interventionniste. Ce fut le résultat d'une stratégie de développement qui a été étiqueté comme l'industrialisation par substitution aux importations (ISI) (Lizano 2004). Cette stratégie de développement a été promue par la Commission des Nations Unies pour l'Amérique latine et les Caraïbes (CEPALC), et visait à la création rapide d'une infrastructure industrielle dans les pays dont la production économique a été dominée par les exportations de la production agricole et des matières premières<sup>1</sup>. Selon les défenseurs de l'ISI, l'industrialisation doit être mise en œuvre rapidement, compte tenu de l'écart entre les pays à

---

<sup>1</sup> Voir Baer pour une exposition détaillée de la mise en œuvre de l'ISI. Il fournit également une des premières critiques sur les lacunes de la politique.

vocation agricole et les pays industrialisés, qui avaient eu l'occasion de développer et tester sur de longues périodes des mécanismes destinés à faciliter la fabrication. Depuis les années 1950, la plupart des pays d'Amérique latine ont commencé à promouvoir des politiques pour accélérer le secteur manufacturier de l'économie. Cela a impliqué un ensemble de politiques économiques qui comprenait l'établissement d'un «mûr» des droits de douane sur les importations de produits manufacturés, de manière à faciliter la substitution des importations par la production locale, et un certain nombre de politiques pour faciliter le financement du secteur émergent de la fabrication.

L'adoption de droits de douane élevés sur les produits manufacturés a été couplé au Costa Rica (et probablement ailleurs en Amérique latine) avec un certain nombre de politiques visant à obliger le secteur financier de l'économie de canaliser les ressources dans le développement de la fabrication. Ces politiques comprenaient la création, sur une base annuelle, des plafonds pour les portefeuilles de prêts des banques commerciales allant aux secteurs «modernes» de l'économie (industrie manufacturière et de l'agro-exportation) ainsi que d'autres, tels que l'agriculture, qui étaient en mesure d'exercer de la pression politique auprès des décideurs (Guardia Quirós 2015). Ces plafonds sont probablement plus élevés que les niveaux que ces activités auraient atteints en présence de marchés concurrentiels et ont été fixés par la banque centrale à un niveau compatible avec les objectifs d'inflation et l'expansion de la base monétaire. Le plafonnement des taux d'intérêt a aussi été une pratique très répandue dans le cas des prêts consentis au secteur de la manufacture et d'autres activités jugées digne d'un traitement préférentiel par les autorités économiques. Il était également fréquent de plafonner les portefeuilles de prêts bancaires pour financer la consommation (Guardia Quirós 2015). Ces derniers plafonds ont été mis plus bas que le niveau d'équilibre qui aurait prévalu en absence d'intervention de l'État. Des taux d'intérêt négatifs étaient fréquents pendant cette période, en particulier vers la fin de la période dominée par l'ISI (Lizano 2004). Ces types de contraintes sur le secteur financier ont été aggravées au Costa Rica par la nationalisation des banques commerciales ayant eu lieu en 1948, visant précisément à renforcer le contrôle de l'État des taux d'intérêt et de l'allocation de crédit (Camacho Mejía et González Vega 1994). Lizano (2004) fait valoir que les

politiques mentionnées ci-dessus nuisent aux perspectives de développement économique des pays d'adoption, plutôt que de les favoriser.

Selon un ancien directeur de l'une des plus grandes coopératives au Costa Rica, c'était dans le contexte de la répression financière que la plupart des CF existantes au Costa Rica sont émergées, en particulier le plus grandes d'entre elles aujourd'hui (Rojas Alvarado 2013). De l'avis de cet ancien gestionnaire, l'émergence de ces acteurs financiers était une réponse collective à un grave manque de crédit pour un grand nombre de personnes au Costa Rica au cours des années 1950 et 1960. Selon cette source, qui a travaillé en tant que cadre pour une banque appartenant à l'État avant de rejoindre le personnel d'une coopérative financière, les contraintes sur le crédit imposées par les autorités économiques ont limité l'accès des particuliers au crédit à la consommation; ils ont même empêché l'accès au crédit pour les individus qui ont fait preuve de bons antécédents de crédit et de niveaux relativement élevés de revenu. Avant de rejoindre la coopérative en tant que directeur général, l'informateur a noté que la branche locale de la Banco Nacional de Costa Rica (la plus grande banque commerciale dans le pays à l'époque et encore aujourd'hui), où il a travaillé, a régulièrement refusé les demandes de prêts pour le financement de personnes qui présentaient un niveau de risque faible. Ces demandes ont été rejetées parce que la banque avait atteint le montant maximal qu'elle pouvait prêter sur ce type de prêts. Cette observation l'a amené à démissionner de son poste à la banque et à accepter un poste de directeur général d'une coopérative financière au milieu des années 1960. Au cours des décennies suivantes, la coopérative a montré une solide croissance, car elle a profité de l'absence de la forte concurrence des banques d'État, entravé par les politiques financières existantes, et la quasi-absence des acteurs du secteur privé dans l'industrie financière du Costa Rica.

La plupart des CF du Costa Rica ont été établies pendant les périodes où la répression financière était la norme au Costa Rica. En fait, 24 CF sur les 29 réglementées par la « Superintendencia General de

Entidades Financieras » (SUGEF) par Décembre 2013, ont été créés au cours des années 1955-1979. Juste trois CF ont été établies au cours des années 1980 et 1990. Curieusement, aucune n'a été mise en place depuis l'an 2000.

Au milieu des années 80, les politiques financières ont commencé à être réformées au Costa Rica. Entre 1984 et 1987, les plafonds dans les portefeuilles des banques ont été démantelés pour la plupart des activités (Lizano 2004). En 1984, les banques privées ont été autorisées à mobiliser des fonds auprès des bailleurs de fonds qui avaient été destinés au secteur privé, avec la garantie de la banque centrale. Deux prêts d'ajustement structurel (PAS) de la Banque mondiale ont été signés par le gouvernement du Costa Rica en 1988. Entre autres, ces prêts envisageaient une initiative visant à promouvoir la réforme du secteur financier. Dans le cadre des accords conclus avec la Banque mondiale liée au deuxième PAS, la régulation des acteurs du secteur financier a été renforcée, conduisant à la création de la « Auditoría General de Entidades Financieras » (AGEF par son acronyme espagnol, vérificateur général des entités financières), appartenant à la banque centrale. Le mandat de la nouvelle entité inclus la réglementation de tous les acteurs financiers, et non seulement les banques (Meoño Briansó et Escoto Leiva 2006). En conséquence de cette première vague de réformes, le nombre de banques privées opérant au Costa Rica est passé de 5 à 17 à partir de décembre 1980 à juin 1990 (Rojas Herrera, 1994).

La réforme du secteur financier au Costa Rica était grandement favorisée en 1995 par la loi n ° 7558, qui a aboli le monopole des banques d'État dans la délivrance des comptes courants (Garcia Soto, 2004). En outre, dans la même année, l'AGEF a été transformé en « Superintendencia General de Entidades Financieras » (SUGEF), avec un mandat plus large que la vérification des tâches confiées à son prédécesseur, et de profiter une plus grande autonomie de la banque centrale (Villalobos et al. 2003).

On ne sait pas, cependant, qu'est-ce que le résultat de tous ces changements sur l'avantage concurrentiel des CF aurait dû être, comparé aux banques du secteur privé et celles appartenant à l'État. Bien qu'il soit

probable que les banques du secteur privé devraient avoir acquis un avantage concurrentiel, la situation est moins claire pour les CF et les banques appartenant à l'État (BE). Nous soutenons que la principale raison que les CF ont vu le jour était précisément connecté aux contraintes sur le crédit imposées sur les individus, qui avaient été associés à la répression financière. Pour les CF, la réforme du système financier du Costa Rica signifiait l'arrivée de nouveaux acteurs - les banques privées - ainsi que la concurrence accrue des BE libérées des contraintes et capables de chercher de nouvelles occasions d'affaires. Néanmoins, l'avantage concurrentiel des BE a été compromis par l'histoire de l'intervention dirigiste dans leur gestion. Lizano fait valoir qu'avec dans le temps, les BE ont été grevées par des créances douteuses qui étaient en souffrance depuis plus de 180 jours, ce qui représente un pourcentage important du total des prêts bancaires. En fait, Lizano rapporte qu'une partie du financement de PAS a été consacrée à renforcer les portefeuilles des banques publiques au moyen de radiation des créances irrécouvrables. Arce Monge (2014) soutient qu'avec le temps, les CF au Costa Rica ont développé des avantages concurrentiels par rapport aux banques d'État et aux banques du secteur privé (BSP). Les CF, soutient-il, ont appris à se rapprocher de leurs clients. Elles ont également répondu au nouvel environnement par le biais de fusions (des CF plus petites et moins compétitives qui avaient des plates-formes électroniques limitées pour servir leurs clients ont été absorbées par leurs homologues plus grands). En même temps, les CF se sont également étendues géographiquement, ouvrant de nouvelles succursales dans tout le pays, augmentant la concurrence, même entre elles.

Il est important de souligner que même si les CF bénéficient d'un avantage concurrentiel en raison des coûts inférieurs d'information, ils souffrent également de grandes difficultés à assurer la bonne gouvernance, en particulier par rapport aux banques du secteur privé. Comme Ory et al. (2006) ont constaté, quelques CF pourraient faire face à des coûts d'agence importants découlant de leur structure organisationnelle. Compte tenu du principe «un homme, une voix» que la plupart des CF appliquent dans leur gouvernance, il est impossible pour les grands détenteurs de titres à investir dans le suivi de l'équipe de gestion. En outre, les droits de propriété dans le cas des CF ne sont pas aliénables et donc il n'y a pas de



marchés secondaires où les actions pourraient être négociées, limitant le mécanisme pour vérifier le comportement opportuniste de la haute direction. Cependant, Ory et al. ont également noté que des CF pourraient être en meilleure position pour faire face au problème d'agence confronté par les banques du secteur privé, à savoir, l'intérêt que les propriétaires d'actions pourraient avoir à prendre plus de risques au détriment des investisseurs non-participants de la banque. De plus, ils soutiennent que les CF pourraient également réduire l'asymétrie d'information entre les investisseurs et les détenteurs de dépôts. En outre, Ory et al. soutiennent que la bonne gouvernance pourrait également être fournie par les marchés de produits, en particulier dans des contextes où le secteur financier est très concurrentiel. Ainsi, les membres mécontents des CF pourraient quitter, résultant en une perte d'à la fois un client et un propriétaire de capitaux propres pour la CF, une menace qui peut discipliner l'opportunisme des cadres supérieurs. L'effet net des différents facteurs qui façonnent la conception organisationnelle des CF sur leurs coûts d'agence est alors une question empirique.

À ce stade, nous devons nous rappeler de l'introduction, que les objectifs de notre article sont de deux ordres. Tout d'abord, nous nous demandons si les CF ont perdu ou gagné un avantage concurrentiel par rapport aux principaux acteurs de l'industrie financière au Costa Rica, à savoir les BE et les banques du secteur privé. Deuxièmement, nous nous interrogeons sur les explications derrière la compétitivité accrue des CF. Comme nous le verrons plus en détail ci-dessous, la part de marché des CF dans le système financier du Costa Rica (mesurée en termes de pourcentage de leurs actifs par rapport aux actifs combinés de l'ensemble du système financier) a fortement progressé au cours de la période sous examen. Tirant de la littérature précédente, nous examinons trois explications possibles pour l'expansion rapide de la part de marché des CF au Costa Rica au cours de la période sous observation. Tout d'abord, les CF aurait pu être en mesure de réduire leur rentabilité par rapport aux BE et aux banques du secteur privé afin d'accroître leur part du marché. Deuxièmement, elles auraient pu choisir d'augmenter leur niveau de risque dans le but de gagner des parts du marché. Troisièmement, nous examinons la possibilité que la croissance des CF a été soutenue par un régime fiscal favorable. Examinons ces propositions en détail.

## Rentabilité plus faible et part du marché accrue

DeYoung et Nolle (1996) fournissent des preuves empiriques que les banques étrangères aux États-Unis ont augmenté leur part de marché très rapidement en réduisant leur rentabilité au cours de la période 1985-1990. Les banques étrangères aux États-Unis ont présenté une tendance à compter davantage sur l'achat de fonds pour croître, ce qui a augmenté leurs dépenses d'intérêt, alors que les niveaux élevés des actifs à faible rendement et des faibles bénéfices non liés à l'intérêt ont réduit les revenus. Ainsi, conformément à leur analyse, les banques étrangères échangeaient la rentabilité pour une augmentation de part de marché. Nous soutenons que les CF ont peut-être été tentées de suivre le même chemin pour alimenter leur croissance.

## La prise de risque accrue et l'augmentation des parts de marché

Une autre explication possible pour le gain de parts de marché des CF au Costa Rica est reliée à l'impact potentiel de concentration réduite dans le secteur bancaire sur le risque accru. Boyd et De Nicolò (2005) ont fait valoir dans un article pionnier que les banques sont incitées à prendre plus de risques à mesure que les marchés dans lesquels ils opèrent deviennent plus concentrés. En tirant d'un modèle théorique, les auteurs sont venus à la conclusion que si les banques sont en concurrence sur les marchés à la fois de dépôt et de prêt, et il y a une augmentation de la concentration, les banques seront en mesure de gagner plus de surprofits sur les marchés de dépôt. Cependant, une plus grande concentration implique également que les taux d'intérêt plus élevés sont facturés aux clients de prêt. Cela en soi implique un risque plus élevé de faillite pour les emprunteurs, mais le risque est renforcé par le risque moral de la part des emprunteurs. Ces derniers, confrontés à des taux plus élevés, augmentent les risques de leur politique d'investissement. En fin de compte, leur modèle montre que l'effet relié au marché de prêts domine, et la concurrence accrue résulte sans ambiguïté dans le risque bancaire inférieure. Berger et al. (2009) appelle cela « l'approche de la concurrence-stabilité ». Une autre approche, appelée par Berger et al. la «

concurrence-fragilité », propose que plus de concurrence bancaire érode le pouvoir de marché, diminuant les marges bénéficiaires et résultant dans une valeur franchisée réduite qui encourage les banques à prendre plus de risques. Jusqu'à présent, le débat parmi les chercheurs sur la valeur de ces points de vue est toujours ouvert. Par exemple, Dam et al. (2015) proposent un modèle théorique qui conduit à une association négative entre la concentration bancaire et la prise de risque par les banques, bien qu'ils soient arrivés à la conclusion que le signe de cette relation pourrait être inversé si le degré de différenciation est pris en considération. Néanmoins, une étude empirique menée par Berger et al. (2009) en utilisant les données de plus de 8 000 banques dans 23 pays développés, a trouvé un soutien pour « l'approche concurrence-fragilité », à savoir les banques avec un plus haut degré de pouvoir de marché ont aussi moins de risque global. Nous nous appuyons sur le dernier résultat de l'hypothèse que les CF ont répondu à une plus grande concurrence sur leurs marchés en augmentant le risque.

#### Traitement fiscal favorable

Enfin, nous avons examiné les mérites d'un autre élément qui pourrait expliquer la plus grande part de marché des CF, à savoir, un traitement fiscal favorable. Les preuves anecdotiques suggèrent que de grandes coopératives bénéficient d'un traitement fiscal favorable au Costa Rica, parce qu'elles ne paient pas d'impôt sur le revenu (La Nación 2015). Goddard et al. (2002) signalent une situation similaire aux États-Unis, où il y avait souvent des plaintes à propos de la subvention implicite impliqué dans les exonérations fiscales dont bénéficient les CF, qui avait été exempté de payer l'impôt sur le revenu depuis 1935. Cette exonération confère un avantage aux coopératives financières aux États-Unis. Ainsi, nous examinons la possibilité qu'une exemption similaire ait alimenté la croissance des CF au Costa Rica.

## **DONNÉES ET MÉTHODOLOGIE**

Afin de rechercher les sujets visés par l'enquête, nous avons compilé des informations comptables liées aux CF et d'autres acteurs importants dans le secteur financier qui étaient susceptibles d'être affectés par l'élimination des politiques de répression financière, et l'émergence d'un nouvel environnement réglementaire au Costa Rica.

Nous avons choisi l'année 1995 comme notre point de départ. Le nouvel organisme de réglementation de l'industrie financière au Costa Rica a été mis en place cette année par la nouvelle « Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica » (n ° 7558). Le nouveau régulateur, le Superintendencia General de Entidades Financieras (SUGEF), a acquis des pouvoirs accrus, plus d'autonomie et de son propre conseil d'administration, par rapport à son prédécesseur, le Auditoría General de Entidades Financieras (AGEF) (García Soto 2004).

La création de SUGEF est un repère important dans le développement du système financier du Costa Rica d'aujourd'hui. En outre, la même loi mis fin au monopole que les banques d'État jouissaient sur les comptes de traites. Sous certaines conditions, les banques du secteur privé (PSB) ont été autorisées à ouvrir des comptes de traites, une décision qui a augmenté considérablement leur accès à de nouveaux fonds (El Financiero 2014).

Le SUGEF a commencé à compiler des données comptables sur les entités qu'elle avait réglementées depuis 1995. Cette base de données est accessible au public sur le site web de SUGEF. Afin de faire progresser notre enquête, nous avons téléchargé des informations sur un certain nombre de variables comptables, à savoir, les actifs totaux (nets des estimations du SUGEF pour créances non recouvrées), la valeur comptable des capitaux propres, le bénéfice et la taxation effective pour trois acteurs majeurs dans le système financier du Costa Rica. Ces acteurs sont : l'ensemble des trois banques commerciales d'État (Banco de Crédito Agrícola de Cartago, Banco de Costa Rica, et Banco Nacional de Costa Rica); l'ensemble des banques du secteur privé; et l'ensemble des CF.

## **RESULTATS ET DISCUSSION**

Notre recherche montre que les CF ont considérablement augmenté la valeur de leurs actifs (non ajustés pour l'inflation) au cours de la période d'enquête. Les CF possédaient près de 42,2 milliards de colones costariciens en 1996, soit 3,7% de la valeur nominale des actifs détenus par tous les acteurs du secteur financier. Dix ans plus tard, les CF détenaient près de 505 milliards de colones costariciens, 6,1% de tous les actifs détenus par les acteurs réglementés par le SUGEF. Les actifs détenus par les CF avaient atteint environ 1,9 billion de colones, 9,2% du total en 2013. Ce fut près de trois fois le niveau en termes de pourcentage, si l'on compare avec l'année de départ.

Les banques commerciales du secteur privé ont également affiché une croissance importante de la part de marché, mais pas aussi vite que les CF. En 1995, ce type de banque détenait 173,5 milliards de colones costariciens, 23% de l'actif total de tous les acteurs du secteur financier du Costa Rica. Dix ans plus tard, ces banques détenaient près de deux billions de colones costariciens, environ 30% de tous les actifs possédaient par des organismes surveillés par la SUGEF. Les actifs détenus par les banques du secteur privé représentaient 29% de tous les actifs détenus en 2013.

Contrairement aux CF et banques du secteur privé, les banques commerciales d'État ont perdu des parts de marché considérables au cours de la période sous examen, mesurée par le pourcentage d'actifs qu'elles ont rapporté dans leurs bilans. En 1995, les trois banques du groupe ont absorbé 60,8% de tous les actifs possédés par l'ensemble des acteurs du secteur financier. En 2013, ce chiffre avait chuté à 43,7% seulement<sup>2</sup>.

---

<sup>2</sup> Cette réduction est d'autant plus remarquable qu'elle ne le semble à première vue. Les dépôts dans les banques du secteur privé ne sont pas assurés au Costa Rica. Les banques d'État, au contraire, pourraient être couvertes par le gouvernement si elles le décident. Cela a été souligné en juin 1994, lorsque le gouvernement a intervenu envers le Banco Anglo Costarricense, une banque appartenant à l'État, après la détection de transactions anormales. Étant donné que la banque a été entièrement détenue par l'État, le gouvernement a annoncé une couverture complète des dépôts. Malgré cela, le total des dépôts a diminué d'un tiers au cours des trois premiers mois de l'intervention, qui ont été payés à des investisseurs par la Banque centrale du Costa Rica (BCCR). La Banco Anglo Costarricense a été liquidée en septembre 1994 et les dépôts restants ont été transférés à d'autres BE, alors que la BCCR a continué de soutenir les retraits aux banques bénéficiaires. Par la fin de l'année, elle avait apporté une aide financière équivalente à 3,5% du PIB. La moitié de cette somme a été remboursée à la Banque centrale par le gouvernement avec des obligations (Jacome 2008).

En résumé, malgré le fait que les CF sont nées à la suite de la répression financière, l'abolition de cette dernière n'a pas eu des effets négatifs sur elles. Bien au contraire, elles ont également prospéré dans le nouvel environnement. Les CF au Costa Rica ne semblent pas être condamnées à être des acteurs marginaux dans les secteurs financiers, au moins pendant la période sous examen. Notre résultat est cohérent avec les conclusions de Ory et al. (2006), qui ont constaté que les CF et les banques appartenant aux CF en France avaient bien réussi en France au cours des années 1990-2002, en dépit de la déréglementation de l'industrie qui ont eu lieu dans le pays.

La bonne performance des CF au cours de la période à l'étude peut être expliquée (au moins partiellement) par trois facteurs pour lesquels nous avons émis une hypothèse : la réduction de la rentabilité, les niveaux plus élevés de risque associé à l'opération des CF, et le traitement fiscal favorable. Nous soutenons dans la conclusion que cette liste n'est certainement pas exhaustive et que d'autres avenues pour les futurs chercheurs sur le sujet sont en effet concevables.

Notre recherche suggère que les données sur la rentabilité est conforme à la prévision résultant des conclusions de DeYoung et Nolle (1996). Les CF semblent avoir capturé une part de marché en réduisant leur rentabilité au cours de la période à l'étude. En 1996, le ROA de l'ensemble des CF était de 3,08%. En 2013, le chiffre correspondant était de 1,73%. Nous devons garder à l'esprit que le ROA a augmenté certaines années, par rapport aux années précédentes, bien que la chute soit claire en tant que tendance générale. Afin de clarifier le point, nous avons également calculé la moyenne arithmétique non pondérée du ratio pour les années pour lesquelles ça avait été signalé, ainsi que la moyenne non pondérée arithmétique des variations annuelles. Nos calculs montrent que la moyenne du ROA était de 2,68% entre 1996 et 2013, un écart important par rapport à la valeur du rapport au début de la période et plus bas que toutes les valeurs déclarées pour la période 1996-2005. La moyenne des variations annuelles dans le ROA (le ROA de l'année  $t + 1$  - le ROA de l'année  $t$ ) était -1,77%, signalant que les réductions de changements annuels dans le ROA surpassaient les incréments. En revanche, nous pouvons conclure sans risque que les banques d'État ont présenté une augmentation dans leur ROA au cours de la période de 1995 à 2013. Dans

la première année, le ROA était de 0,50%, terminant à 0,62% en 2013. Le ROA moyenne pour la période était de 1,13%. En outre, si nous calculons la moyenne des variations annuelles du ROA (certains positifs, d'autres négatifs) le chiffre obtenu est de 7,7%, avec des pourcentages d'incrémentes étant en moyenne plus grands que les réductions.

Les banques commerciales du secteur privé ont également présenté une réduction de leur ROA au cours de la période. Il est passé de 2,42% en 1995 à 1,04% en 2013, bien qu'il ait également exposé aux hauts et aux bas. En résumé, les deux types d'acteurs qui ont gagné des parts de marché pendant la période ont été ceux qui ont soutenu la réduction de leur rentabilité.

Il est important de noter que les CF ont été bien placées pour supplanter les autres joueurs par le biais d'une réduction de leur rentabilité, parce que leur ROA était sensiblement plus grand que celui des deux autres joueurs au début de la période. Si l'expansion était l'objectif, quelques CF ont encore une large marge pour soutenir la croissance future.

Nos données montrent également que les CF ont tiré sur le risque plus élevé pour alimenter leur croissance au cours de la période d'enquête. Nous mesurons la prise de risque par le rapport des capitaux propres à la valeur des actifs. Un ratio plus faible indique un risque plus élevé (Berger et al. 2009). D'autres indicateurs de risque, tels que le ratio de créances douteuses au total de créances employée par Berger et al. n'était pas disponibles dans la base de données utilisée dans notre article.

Les données suggèrent que les CF avaient construit une part de marché croissante en prenant plus de risques au cours de la période à l'étude. En 1996, la valeur des capitaux propres représentait 30,1% des actifs détenus par l'ensemble des CF. En 2005, le chiffre correspondant avait descendu à 21,8%. Il a fini à 19,7% en 2013. Comme dans le cas du ROA, nous avons calculé la moyenne non pondérée du ratio de fonds propres à l'actif total (en pourcentage). La valeur moyenne était de 25,1% pour les années 1996-2013, un écart par rapport à la première année dans notre base de données.

D'ailleurs, la moyenne non pondérée des variations annuelles dans le cas des CF était de moins 2,2%, à mesure que les incréments de rapport ont été surpassés par les réductions. Un tableau similaire ressort des banques du secteur privé. En 1995, les capitaux propres représentaient 15,3% de la valeur de l'actif total. En 2013, le chiffre correspondant avait descendu à 10,9%, la moyenne non pondérée étant de 10,8%, la moyenne des variations annuelles étant négative aussi. Au contraire, les banques d'État ont présentées une augmentation modeste dans le rapport, de 8,1% en 1996 à 9,5%. L'augmentation moyenne d'année en année est positive. En bref, les acteurs qui ont connu une croissance de leur part de marché ont également montré une réduction du ratio de fonds propres à l'actif total. Il est important de noter que si la prise de risque accrue est une source de compétitivité, les CF pourraient encore exploiter cet avantage pendant un bon moment. À la fin de 2013, leur ratio de fonds propres à l'actif total était deux fois plus élevé que le chiffre correspondant pour les deux autres acteurs.

Notre recherche montre des preuves convaincantes que les CF au Costa Rica ont bénéficié d'un traitement favorable en ce qui concerne les impôts. Goddard et al. (2002) ont rapporté une situation similaire aux États-Unis, où il y avait des plaintes fréquentes au sujet de la subvention implicite impliquée dans les exonérations fiscales dont bénéficient les CF, qui n'ont pas eu à payer de l'impôt sur le revenu depuis 1935. En 1996, 8,1% des gains des CF au Costa Rica étaient destinés à payer des impôts et d'autres formes de quasi-imposition, bien que ce pourcentage fût anormalement élevé par rapport au reste de la période sous examen. Dans la plupart des cas, les CF ont consacré un pourcentage beaucoup plus faible de leurs revenus à l'impôt (en moyenne de 3,4% pendant la période sous examen). En revanche, durant les années 1995-2013, en moyenne, les banques publiques ont dû consacrer 16,7% de leurs revenus au paiement de leurs impôts. Les banques du secteur privé ont consacré 21,3%, également en moyenne. Le parallèle avec la situation rapportée par Goddard et al. est tout à fait clair. Que l'avantage concurrentiel découlant de la fiscalité favorable soit durable ou pas est une question ouverte. L'évolution de la législation fiscale avait laissé les CF aux États-Unis intacts depuis 1935. On ne sait pas, cependant, si cela va être le cas au Costa Rica. On a rapporté que le ministère costaricien des finances a élaboré un projet de loi qui obligerait les



CF avec des revenus annuels de 650 millions de colones costariciens (soit environ 1,1 million \$ US) à payer l'impôt sur le revenu (Costa Rica Hoy 2015).

## Conclusion

Nous faisons valoir dans l'article que les coopératives financières au Costa Rica ont été créées comme une réponse collective à un manque de crédit pour les particuliers, découlant de l'environnement de la répression financière qui prédominait au Costa Rica à partir des années 1950, et qui a commencé à être démantelé au milieu des années 80 (Lizano, 2004). Trois des quatre CF existantes au Costa Rica étant supervisées par la SUGEF en décembre 2013, ont été incorporées dans les années 60 ou les années 70. Elles ont eu une rapide croissance pendant les périodes de répression financière et jouissaient d'un avantage concurrentiel parce qu'elles pouvaient atteindre un marché mal desservi, à savoir, le crédit à la consommation. Elles ont vraisemblablement aussi bénéficié de l'absence de banques commerciales du secteur privé au Costa Rica, qui sont arrivées avec la suppression de la répression financière.

Étant des créatures dont l'existence est sans doute liée à l'existence de la répression financière au Costa Rica, quelques CF auraient pu subir une réaction grave après la réforme des politiques régissant le fonctionnement des marchés financiers au Costa Rica. Nous avons aussi souligné que des décennies de répression financière pourraient avoir nui aux BE au point qu'elles n'auraient pas été en mesure de tirer pleinement de la libéralisation des marchés financiers. D'ailleurs, nous avons soutenu que la réglementation plus forte provoquée par les réformes engagées dans les années 80, qui se sont éloignées de la politique dirigiste du passé vers un règlement neutre assurant, par exemple, le contrôle de la solvabilité des intermédiaires financiers, aurait pu aider davantage d'acteurs autres que les banques étatiques. Celles-ci, étant soutenues par des agences gouvernementales en cas de faillites ou de crises, avait sans doute moins à gagner d'une supervision de meilleure qualité.

Nos données montrent que les CF ont vu leur part de marché presque tripler au cours de la période à l'étude, mesurée par le rapport entre le pourcentage de la valeur du total des actifs appartenant aux CF par

rapport à la valeur de l'actif total appartenant à l'ensemble des acteurs dans le secteur financier au Costa Rica. Les banques du secteur privé ont également vu un gain, bien qu'il était beaucoup plus modeste que celui connu par les CF. Elles ont vu leur part de marché passer de 23% à 29,0% durant la période 1995-2013. Les banques d'État ont perdu des parts de marché considérables au cours de la période. Elles possédaient près de 61% de la part de marché en 1995, une participation qui est tombée à environ 44% en 2013. Si la tendance se poursuit, en effet, les CF pourrait devenir un acteur principal sur le marché financier du Costa Rica, ce qui serait loin d'être le rôle marginal qu'elles ont joué il y a moins de deux décennies.

Nos données confirment le point de vue que trois facteurs étaient en jeu dans ce résultat. Les CF ont eu tendance à réduire leur rentabilité pour alimenter l'expansion au cours de la période sous examen. Leur rentabilité, mesurée par le ROA est tombée au cours de la période, comme l'a fait le même indicateur dans le cas des BSP. Nous avons également examiné le rôle de la prise de risque comme variable explicative de la croissance rapide des parts de marché dans le cas des CF. Notre examen nous amène à conclure que les CF avaient alimenté leur croissance en prenant plus de risques au cours de la période, elles ont réduit sensiblement le ratio des fonds propres au total des actifs détenus, une tendance également présente dans le cas des BSP. Il est à noter qu'en dépit de l'augmentation du risque émanant d'un rapport en baisse des capitaux propres sur l'actif total, les CF semblent avoir été assez averses au risque par rapport aux deux autres joueurs. En fait, les capitaux propres ont financé près de 20% de l'actif total des CF, soit environ deux fois le pourcentage des BE et des BSP. Si la prise de risque est un moyen de stimuler la croissance, les CF ont encore un bon avenir devant elles. Nous avons également conclu que le régime fiscal favorable pour les CF pourrait être derrière leur croissance. Les impôts et d'autres formes de quasi-imposition étaient beaucoup plus faibles (en pourcentage des revenus) pour les CF que pour les autres acteurs. Au cours de la période sous examen elles ont payé 3,4% en impôts, comparativement à 16,7% et 21,3% dans le cas des BE et des BSP, respectivement.

Nous reconnaissons que la liste des facteurs mentionnés ci-dessus n'est certainement pas exhaustive. En fait, il est possible de désigner d'autres explications, comme nous l'avons déjà fait dans le document. Par exemple, nous avons soutenu que les CF pourraient profiter d'un avantage informationnel par rapport aux autres acteurs du secteur financier au Costa Rica. Cette proposition peut être testée empiriquement, quoique de manière indirecte. Par exemple, il devrait être possible de comparer si un certain type de crédit est traité plus rapidement, ou à un coût moindre, par les CF, comparé à d'autres acteurs. Cette tâche, cependant, impliquerait des données auxquelles nous n'avons pas accès. Pendant la période à l'examen, il y a eu plusieurs fusions dans le secteur du crédit syndiqué au Costa Rica. Les CF plus petites et moins efficaces auraient pu être absorbées par leurs homologues plus grands, bénéficiant d'économies d'échelle et d'envergure. Les futurs chercheurs pourraient examiner le rôle que les fusions pourraient avoir eu dans la croissance rapide des CF dans le secteur du Costa Rica.

Il est également intéressant de noter que le pourcentage de part de marché, mesurée par le ratio du total de leurs actifs à ceux de l'ensemble du secteur financier, pourrait avoir été surestimée dans notre étude à un certain degré. Le régulateur financier au Costa Rica, la SUGEF, a surveillé uniquement les CF avec une valeur de 1,1 milliards de colones costariciens (le seuil par Décembre 2013). Ainsi, si une CF est devenu assez grande au cours de la période à l'étude pour atteindre ce seuil, la valeur de ses actifs figurerait comme une augmentation de la croissance du secteur du crédit syndiqué existant, au lieu d'être traités comme l'ajout d'une nouvelle CF.

Dans la même optique, les fusions entre les grandes CF, étant réglementées depuis 1996 par le SUGEF, et de plus petites CF non réglementées, pourraient également surestimer la mesure de la valeur des actifs de l'ensemble du secteur de la CF, qui montre maintenant la valeur des actifs des plus petites CF de l'année précédente, qui n'étaient pas constatées auparavant au bilan de l'entité survivante. Selon des informations parues dans la presse (Arias 2012), en 2012, il y avait près de 40 petites CF au Costa Rica qui ne sont pas surveillés par le SUGEF, et un projet a été mis en œuvre pour créer une fiducie en mesure de protéger les investisseurs de ces entités. Malheureusement, nous n'avons pas accès à l'information nécessaire pour

modificar la base de données afin de prendre en compte une potentielle surestimation du pourcentage des actifs détenus par les CF. Il est important de noter que le pourcentage des actifs détenus par les CF, par rapport à l'ensemble du secteur financier du Costa Rica, a presque triplé au cours de la période, et qu'il a augmenté beaucoup plus rapidement que les valeurs correspondantes pour les banques étatiques et les banques du secteur privé. Il est peu probable qu'une estimation plus précise de la valeur des actifs détenus par les CF pourrait inverser la tendance qui se dégage de nos données.

## RÉFÉRENCES

ARCE MONGE, J., 2014, communication personnelle, juin 2014.

ARIAS, J.P., 2012, Plantean proyecto para proteger depósitos en cooperativas no reguladas. *La Nación*, 24 October. Downloaded from: [http://www.nacion.com/economia/Plantean-proteger-depositos-cooperativas-reguladas\\_0\\_1301069921.html](http://www.nacion.com/economia/Plantean-proteger-depositos-cooperativas-reguladas_0_1301069921.html)

BAER, W., 1972, 'Import substitution and industrialization in Latin America: Experiences and interpretations', *Latin America Research Review*, 7 (1), 95-122.

BERGER, A.N., KLAPPER, L.F. and UDELL, G.F., 2001, 'The ability of banks to lend to informationally opaque small businesses'. *Journal of Banking & Finance*, 25, 2127-2167.

\_\_\_\_\_, KLAPPER, L.F. and TURK-ARISS, R., 2009, 'Bank competition and financial stability'. *Journal of Financial Services Research*, 35, 99-118.

BOYD, J.H., and DE NICOLÓ, G., 2005, 'The theory of bank risk taking and competition revisited'. *The Journal of Finance*, 60 (3), 1329-1343.

CAMACHO MEJÍA, E. and GONZÁLEZ VEGA, C., 1994, 'Estructura, regulación y supervisión de la banca'. In: González Vega, C. and Camacho Mejía, E. (eds.) *Regulación, competencia y eficiencia en la banca costarricense* (pp. 375-432). San José, Academia de Centroamérica.

CAMACHO MEJÍA, E., 1994, 'Eficiencia de los bancos'. In: González Vega, C. and Camacho Mejía, E. (eds.) *Regulación, competencia y eficiencia en la banca costarricense* (pp. 105-140), San José, Academia de Centroamérica.

CERDAS, A.M. and MELEGATTI, C., 2014, *El Sistema Financiero en los Últimos Años: El Sistema de Pagos*, San José, Academia de Centroamérica.

COSTA RICA HOY, 2015, Cooperativas de ahorro y crédito se oponen a cobro de impuesto de renta, 18 August, 2015. Downloaded from: <http://www.crhoy.com/cooperativas-de-ahorro-y-credito-se-oponen-a-cobro-de-impuesto-de-renta/>

DAM, K., ESCRIBUELA-VILLAR, M. and SÁNCHEZ-PAGÉS, S., 2015, 'On the relationship between market power and bank risk taking', *Journal of Economics*, 114 (2), 177-204.

DE YOUNG, R. and NOLLE, D.E., 1996, 'Foreign-owned Banks in the United States: Earning market share or buying it?' *Journal of Money, Credit, and Banking*, 28 (4), 622-636.

EL FINANCIERO., 2014, Apertura de cuentas corrientes dinamizó la banca. Downloaded from the Internet: [http://www.elfinancierocr.com/economia-y-politica/Hitos-Apertura\\_cuentas\\_corrientes-Eduardo\\_Lizano\\_0\\_259174125.html](http://www.elfinancierocr.com/economia-y-politica/Hitos-Apertura_cuentas_corrientes-Eduardo_Lizano_0_259174125.html)

GARCÍA SOTO, R., 2004, *Moneda, banca y política monetaria*. Editorial Universidad Estatal a Distancia, San José, Costa Rica.

GODDARD, J.A., MCKILLOP, D.G. and WILSON, J.O.S., 2002, 'The growth of US credit unions', *Journal of Banking & Finance*, 26, 2327-2356.

GUARDIA QUIRÓS, J., 2015, E-mail received on September 14, 2015 (Mr. Guardia is a former top officer of the Central Bank of Costa Rica).

JÁCOME, L., 2008, 'Central bank involvement in banking crises in Latin America'. International Monetary Fund, IMF Working Papers WP 08/135. Downloaded from the Internet: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2008/wp08135.pdf>

LIZANO, E., 2004, *Escritos sobre reforma financiera*. Academia de Centroamérica. San José, Costa Rica.

MEOÑO BRIANSÓ, M. and ESCOTO LEIVA, R., 2006, *Operaciones bursátiles*. Editorial Universidad Estatal a Distancia, San José, Costa Rica.

ORY, J.-N.; JAEGER, M.; GURTNER, E. W., 2006, 'La banque à forme coopérative peut-elle soutenir durablement la compétition avec la banque SA? Finance Contrôle Stratégie, 9 (2), 121-157.

ROJAS ALVARADO, R. A., 2013, Personal communication, June, 2013.

ROJAS HERRERA, M. 1994. 'Competencia por clientes en la banca'. In: Regulación, competencia y eficiencia en la banca costarricense, González Vega, C. and Camacho Mejía, E. (eds.), pp. 189-222, San José, Academia de Centroamérica.

Superintendencia General de Entidades Financieras (SUGEF), 2014, Background of the SUGEF (in Spanish, downloaded April 10th, 2014 from: <http://www.sugef.fi.cr/pagina.asp?lang=0&pagina=servicios/documentos/infgeneral/antecedentes/antecedentes.html>

VILLALOBOS, I.; SANDERS, A. and DE RUIJTER DE WILDT, M. 2003. *Microfinanzas en Centroamérica : los avances y desafíos*, CEPAL, Santiago de Chile.

WILLIAMS, B., 2003, 'Domestic and international determinants of bank profits: Foreign banks in Australia'. *Journal of Banking and Finance*, 27, 1185-1210.