

Mécanismes de financement et performance financière des Institutions de Microfinance (IMF) au Bénin

Financing Mechanisms and Financial Performance of Microfinance Institutions (MFIs) in Benin

AGOSSA Isséré Hyacinthe
Docteur en Sciences de Gestion
Faculté des Sciences Economiques et de Gestion de l'Université d'Abomey Calavi (FASEG/UAC)
/BENIN
Laboratoire de recherche en Comptabilité, Finance et Contrôle (LACOFIC)/Sénégal
agossahyacinthe@gmail.com

Boniface BAMPOKY
Professeur Titulaire
Ecole Supérieure Polytechnique (ESP),
UCAD, Sénégal.
Laboratoire de recherche en Comptabilité, Finance et Contrôle (LACOFIC)
Sénégal
bampoky.b@gmail.com

Date de soumission : 21/03/2023

Date d'acceptation : 12/05/2023

Pour citer cet article :

AGOSSA I. H. & BAMPOKY.B.(2023) «Mécanismes de financement et performance financière des Institutions de Microfinance (IMF) au Bénin », Revue Française d'Economie et de Gestion «Volume 4 : Numéro 5 » p : 290 – 314.

Author(s) agree that this article remain permanently open access under the terms of the Creative Commons Attribution License 4.0 International License



Résumé

La microfinance est un domaine d'activité en pleine expansion qui regroupe une diversité d'acteurs, de mode de financement et d'opérations financières et /ou non financières communément appelé Système Financier Décentralisé (SFD) ou IMF. La forte croissance de ses activités a pour corollaire l'insuffisance des ressources de financement. L'objectif notre recherche est d'identifier les mécanismes de financement qui sont favorables à la performance financière des IMF béninoises. Selon le CGAP 2018, les IMF financent à moins de 10% les demandes de leurs clients et affichent un faible rendement. Pour mieux cerner les contours de cette recherche, nous avons adopté une approche quantitative sous une démarche hypothético-déductive ancrée dans le paradigme positiviste. Ainsi, partant d'un questionnaire adressé à un échantillon aléatoire stratifié de 31 IMF sur la période 2011 à 2020, nous avons obtenu des données modélisées en panel cylindré. Les résultats de nos tests de spécification, de validation et d'hypothèses nous ont permis de rejeter le financement par les subventions (approche welfariste) et les dettes (théorie d'agence) et de corroborer la théorie du financement hiérarchique (approche institutionnaliste). Ainsi les IMF béninoises devront privilégier le financement par l'épargne et les fonds propres pour assurer leur performance financière.

Mots-clés : Microfinance ; Mécanisme de financement ; Performance financière.

ABSTRACT

Microfinance is a rapidly expanding field of activity that brings together a diversity of actors, of financing methods and financial and / or non-financial operations commonly and which is called Decentralized Financial System (DFS) or IMF. The strong growth of these activities has resulted in insufficient financing resources. The objective of our research is to identify the financing mechanisms that are favorable to the financial performance of Beninese MFIs. According to CGAP 2018, IMFs finance less than 10% of their clients' applications and show a low return. To better understand the contours of this study, we adopted a quantitative approach using a hypothetico-deductive approach rooted in the positivist paradigm. Thus, starting from a questionnaire addressed to a stratified random sample of 31 IMFs over the period 2011 to 2020, we obtained modelled data in a cylinder panel. The results of our specification, validation and hypothesis tests allowed us to reject grant funding (welfarist approach) and debt (agency theory) and to corroborate hierarchical funding theory (institutionalist approach). Thus, Beninese IMFs will have to favor financing through savings and equity to ensure their financial performance.

Key words: Microfinance; Financing mechanisms; Financial performance.

Introduction

La microfinance est un domaine d'activité qui regroupe une diversité d'acteurs et d'opérations financières et /ou non financières communément appelé Système Financier Décentralisé (SFD) (Messomo, 2017 ; Zangue, 2021 ; Kyanihib Hien, 2022). L'objectif traditionnel de ce système demeure la lutte contre la pauvreté à travers l'octroi de services financiers (l'épargne, le crédit, les services de paiements, les transferts d'argent, etc) et/ou non financiers (assurance, conseil, renforcement de capacité, assistances, éducation, santé, montage de projets, etc) aux agents économiques marginalisés et exclus de la finance classique bancaire pour des raisons d'asymétries d'information (imperfection des marchés financiers), de zones d'intervention (zones déshéritées), d'absence de garanties, de faiblesse des revenus, de proximité et des conflits d'agence (Ayuk, 2015; Bédécarrats, 2013; Ndour, 2011; Soulama, 2005; Tlili, 2017, 2019c). Les activités de ces institutions de microfinance dépassent donc la simple attribution de microcrédits¹ en raison de son impact social et économique. Par exemple Balkenhol (2009, 2016) et Servet (2009, 2014, 2018) dans leurs recherches concluent que les crédits des IMF ne servent pas uniquement à des projets de création d'entreprise, mais sont aussi utilisés pour la consommation et pour faire face à la maladie ou à l'éducation des enfants. Pour Armendáriz & Morduch (2010), Wélé (2008), la microfinance est un instrument financier destiné à convertir les pauvres exclus du système bancaire classique dans le circuit économique.

La microfinance est composée d'une diversité d'institutions et selon le mode d'intervention nous pouvons citer au Bénin les coopératives ou mutuelles, les associations, les ONG, les sociétés, etc. Elle est un secteur dynamique et en pleine expansion ces dernières années (Ngoa-Tabi & Ondo, 2015; Niyungeko, 2016; Tlili & Idrissi, 2019). En effet, Les IMF sont estimées à 12 000 de par le monde en 2015 selon le CGAP (2016). Elle est fortement soutenue par la communauté internationale et apparait comme un outil déterminant des objectifs stratégiques des ODD dans les pays en voie de développement qui affichent le plus souvent un faible niveau d'alphabétisation et un faible taux de bancarisation (Makarimi 1992; Boyé, 2011; Okibo & Makanga, 2014; Tlili, 2019). Les Nations Unies ont même décrété à l'instar d'autres pays, l'année 2005, « année internationale du microcrédit »². Des centaines de millions de personnes

¹ Les autres produits et services financiers couverts par la microfinance comprennent ainsi l'épargne, la micro assurance, le micro-leasing et le transfert de fonds.

² « Dans bien des pays, le microfinancement s'est révélé une arme efficace contre la misère et la faim » Extrait du message vidéo du secrétaire général, Kofi Annan, à l'occasion du lancement de l'Année internationale du microcrédit, le 18 novembre 2004.

pauvres en Afrique subsaharienne comptent de nos jours sur l'ingénierie et le potentiel de la microfinance.

La croissance de l'offre et la demande des services des IMF dans le monde en général et en Afrique en particulier n'est plus à démontrer. L'accès des populations aux services financiers offerts s'est élargi et le nombre de bénéficiaires des prestations de ces institutions est ressorti à près de 17,3 millions (Badarou, 2016)³. Pour 4,9 milliards de dollars, on compte une clientèle d'environ 7,3 millions et un taux de croissance des clients de 10,9% en 2012 (Mix market, 2015). Au Bénin, le montant total des dépôts s'élève à 113 544 270 859 Fcfa et l'encours des crédits à 152 041 681 847 Fcfa⁴ au cours de l'année 2018 (ANSSFD, 2018). Cette croissance des activités de microfinance témoigne l'engouement des populations et a pour corollaire la multiplication des demandes non satisfaites pour des raisons d'insuffisance de ressources de financement.

Nonobstant cette expansion des activités de microfinance de par le monde, le secteur de la microfinance reste confronté à des dysfonctionnements internes et à des défis susceptibles de freiner son développement, son intégration au secteur financier et sa performance. L'analyse des différents dysfonctionnements de la microfinance africaine montre que le secteur connaît des difficultés de mobilisation des ressources de financement, de maîtrise des impayés, de maîtrise des charges, de conciliation des objectifs sociaux et économiques, d'autonomie financière, de contrôle de risques et de respect du cadre réglementaire régissant les IMF. A l'instar des pays en voie de développement, les IMF de l'Afrique subsaharienne affichent de faible rendement compris entre 0% et 2% (Mix Market, 2013). En effet, l'intensification et la croissance soutenue des activités de la microfinance sont accompagnées par la multiplication des demandes non satisfaites et la nécessité d'ajuster les structures de financement des IMF, afin de soutenir leur viabilité financière et leur développement durable. Le CGAP (2015) estime que les IMF disposent d'une multitude de source de financement et que celles actuellement en activité dans le monde ne financent que 10% de la demande potentielle des clients. De plus, malgré les solutions de refinancement envisagées par Tulchin (2003, 2004)⁵ la chute et la

³ BADAROU AZIZ, 2016, Note Trimestrielle de la BCEAO : La Banque Centrale des Etats de l'Afrique de l'Ouest à travers sa direction de la microfinance et de l'inclusion financière a rendu public, la situation à fin septembre 2016 du secteur de la microfinance dans l'espace UMOA (Union Monétaire Ouest-Africaine).

⁴ Données issues des statistiques de la CM et de l'ANSSFD du Bénin, 2008 à 2018.

⁵ Tulchin (2003, 2004) pense que pour remédier aux besoins de financement sans cesse croissante des IMF, il faut proposer sur le marché des capitaux des fonds d'investissement socialement responsables c'est-à-dire des fonds qui sont constitués par des ressources sélectionnées en fonction de critères financiers et non financiers, des fonds générés sur des critères religieux et qui ne sont pas nécessairement sociaux.

disparition de certaines IMF après quelques années d'activités persistent (Armendariz & Labie, 2011; Guilaire et al., 2017; Labie, 2004; Tchakoute, 2010, 2015; Yaron, 1992).

Au-delà des aspects ainsi évoqués, les expériences enregistrées en microfinance depuis quelques années suscitent quelques débats au sein des praticiens et des chercheurs. Si les IMF contribuent au développement économique et social, cette contribution est conditionnée par leur viabilité financière, mieux par leurs capacités à faire face à leurs charges à partir des produits générés par leurs activités d'intermédiation financière (Tchakouté & Kouao, 2011; Tlili, 2019). La recherche de mécanismes de financement optimisant la performance financière des IMF s'impose pour trois raisons essentielles. Premièrement, le niveau élevé de la demande du secteur constitue la conséquence de la croissance des activités des IMF ce qui justifie l'insuffisance des ressources de financement des IMF. Deuxièmement, il faut noter la nature des ressources d'épargne qui constituent la plus grande source de financement des IMF de l'Afrique. L'épargne est de faible montant du fait du niveau d'activité des clients et elle a un caractère de court terme (Fall, 2009, 2011). Troisièmement, les institutions de microfinance ne sont pas autorisées à créer de la monnaie à l'image des banques classiques (Fall, 2012). En somme, les IMF font face à de fortes tensions au niveau ressources du fait d'une demande de financement de plus en plus importante en nombre, en volume et pour des durées plus longues.

Compte tenu des enjeux économiques et sociaux de la microfinance développés ci-dessus, il importe que les institutions qui s'y engagent soient non seulement dynamiques et efficaces, mais surtout efficaces et durables (Banque Mondiale, 2018). Toutefois, cette attente exprimée de part et d'autre par des acteurs de la microfinance ne doit pas occulter le débat sur les moyens d'y parvenir. A cet effet, les mécanismes de financement qui assurent l'efficacité des IMF sont au centre de tous les débats ces dernières années et il devient alors digne d'intérêt la clarification du lien entre les mécanismes de financement et la performance financière des IMF béninoises. Ces thématiques deviennent de plus en plus préoccupantes et il importe de se poser la question suivante : *Quels mécanismes de financement les IMF Béninoises devraient privilégier afin d'assurer leur performance financière ?*

Ce travail s'inscrit dans la continuité des recherches menées ces dernières années en matière de structures de financement et de performances des institutions de microfinance etc. Une de ses motivations est d'apporter une contribution aux rôles des facteurs contextuels du financement et de performance des IMF. En effet, les quelques travaux existants n'ont pas abordé la relation entre nos variables de mécanismes de financement et celle de la performance des IMF dans le contexte béninois. Les études qui existent, portent non seulement sur les continents Européens, Américains et certains pays du continent Africain comme le Cameroun, le Sénégal, le Burkina-

Faso, les pays de la région MENA etc., mais aussi sur la gouvernance, les déterminants du financement et leurs impacts sur les IMF (Guilaire et al., 2017; Tchakoute, 2015; Tchakouté & Kouao, 2011; Tlili, 2019d). Certaines recherches ont abordé les déterminants de la pérennité (De Geus, 1997; Hatch, 2000; Mignon, 2009a; Wélé, 2008), les déterminants de la structure de financement (Fall, 2011, 2012; Modigliani & Miller, 1958, 1963; Myers, 2001; Myers & Majluf, 1984; Sangaré, 2011; Stiglitz, 1976; Tchakoute, 2015; Tchakouté & Kouao, 2011), la gouvernance des IMF (Armendariz & Labie, 2011; Bertin, 2017; Hartarska & Mersland, 2012; Mersland, 2011; Tchuigoua, 2012), la relation entre trois variables de mécanismes de financement et la performance (Bogan 2008; Guilaire et al., 2017), etc. L'originalité de cette recherche est d'aborder les mécanismes de financement et la performance financière sous un angle non encore exploré par d'autres chercheurs dans le contexte béninois.

Cette recherche a pour objectif la mise en évidence de l'effet des différents mécanismes de financement sur la performance financière des IMF. De façon spécifique il s'agit de :

- analyser l'influence des fonds propres sur la performance financière des institutions de microfinance béninoises ;
- étudier l'impact des dettes sur la performance financière des institutions de microfinance béninoises ;
- décrire l'effet de l'épargne sur la performance financière des institutions de microfinance béninoises ;
- examiner l'effet des subventions sur la performance financière des institutions de microfinance béninoises.

Cette recherche s'articule autour de trois points à savoir : le cadre théorie et empirique, la méthodologie, les résultats et leur discussion.

1. La revue de littérature et hypothèses de recherche

1.1. Travaux sur les mécanismes de financement et la performance des IMF

Rappelons qu'il y a moins d'une décennie que l'étude de cette problématique est apparue dans le contexte de la microfinance (Bogan, 2012; Coleman , 2007; Guilaire et al., 2017). La littérature se cristallise sur les mécanismes de financement qui assurent le développement et la continuité des activités de microfinances. En effet :

Guilaire et al. (2017) et Sangaré (2011) démontrent dans leurs travaux sur le financement que les IMF de l'Afrique subsaharienne s'appuient sur la mobilisation de l'épargne pour assurer la rentabilité financière de leurs activités. Ces derniers concluent que ces IMF de l'Afrique subsaharienne se financent à hauteur de 72% en moyenne par l'épargne collectée tandis que

celles du Moyen Orient et de l'Afrique du Nord, se financent à un pourcentage de fonds propres supérieur à celui des emprunts (Guilaire et al. 2017; Sangaré 2011). L'épargne finance à 58% les IMF de UEMOA et à 10% les IMF des autres pays d'Afrique (Mix Market, 2007). La coopération entre les banques locales et les IMF constitue un aspect du refinancement des IMF abordé par Fall (2009, 2011). En effet, si en Amérique latine la relation entre les banques et les IMF semble prendre une stratégie d'interpénétration directe, du fait de la maturité des IMF essentiellement urbaines (Bell, Harper, & Mandivenga, 2002; Delfiner & Peron, 2007; Fall, 2009, 2012; Jenkins, 2006; Westley, 2006; Young & Drake, 2005), en Afrique subsaharienne, c'est plutôt les rapports de complémentarité et de coopération qui dominent en raison de l'existence d'une microfinance jeune (Fall, 2009, 2012).

A côté de Fall (2011), se développent des arguments pour ou contre l'action publique dans le secteur financier. Le rapport (2009) de la microfinance montre que les défaillances de la politique de libéralisation financière mise en œuvre dans les pays en développement comme certains pays de l'Afrique subsaharienne ont révélé que les politiques publiques peuvent y jouer un rôle déterminant, notamment dans la résolution des problèmes relatifs aux imperfections du marché financier (Brabant et al., 2009; Doligez et al., 2016; Macchiavello, 2017; Staschen & Nelson, 2013; Wélé & Labie, 2016). A contrario, Tchakouté & Kouao (2011) montrent que les IMF bien notées privilégient l'autofinancement au financement externe et l'endettement au fonds propres. Bien que la mobilisation de ressources locales semble faire l'unanimité des acteurs de la coopération au développement (Schümperli Younossian et al., 2007), la recherche d'un meilleur mécanisme de financement des IMF est au centre des recherches sur l'institutionnalisation et l'intégration des IMF dans le système financier classique.

Quant à la performance financière des IMF, les acteurs de la microfinance sont unanimes sur la recherche de leur performance quelques soient leurs approches (welfarists et institutionnalists) ou les courants de pensées (Ayayi & Noël, 2007; Labie, 1996; Wélé, 2008). Ayayi (2009) montre que les IMF doivent élargir leurs sources de financement afin d'assurer leur mission sociale et concilier les objectifs sociaux et économiques. Alors que Woller (2002) pense que les IMF pourront assurer une bonne viabilité financière en présence des subventions, les institutionnalistes nient toute performance financière d'IMF en présence des subventions. Ces derniers ajoutent l'insuffisance des ressources des investisseurs sociaux face à la demande mondiale en capitaux dédiés à la microfinance et la versatilité des donateurs qui peuvent conduire à la faillite des IMF (Labie, 1996; Wélé, 2008). En s'inspirant de ces analyses, la réduction des subventions ou la diminution des appuis financiers des gouvernants constitue une menace pour la survie des IMF surtout celles qui sont incapables de réaliser une juste

adéquation entre des charges d'exploitation (souvent très élevées) et les taux d'intérêt débiteur. De même, Lapenu (2002), Tchakouté (2015) et Wélé (2008) démontrent que la performance financière nécessite non seulement une couverture des charges mais aussi une vision stratégique claire et des mécanismes de financement adéquats.

Les controverses théoriques et empiriques sur les mécanismes de financement qui assurent la pérennisation des activités de microfinance s'inscrivent dans la droite ligne des principales théories financières à savoir : la théorie du compromis ou Trade Off Theory (TOT) et la théorie du financement hiérarchique ou Pecking Order Theory (POP) (Abor 2005, 2017; Bogan 2008; Colasse 1994; Coleman 2007; Tchakoute, 2015; Tchakouté & Kouao 2011). En effet, à la suite des travaux de Modigliani et Miller (1958, 1963), une succession de théories sur la structure financière des entités s'est construite en occurrence les travaux de Stiglitz (1976, 1989); Stiglitz et Uzawa (1969) sur la présence de coût de faillite et la combinaison optimale des capitaux propres et des emprunts, d'Akerlof (1970) sur l'asymétrie d'information, de Myers et Majluf (1984) sur la théorie du financement hiérarchique, de De Angelo et Masulis (1980); Fischer, Heinkel, et Zechner (1989); Myers et Majluf (1984) sur la théorie du compromis, de Jensen & Meckling (1976) sur la théorie d'agence, etc.

1.2. Analyse de la relation entre mécanismes de financement et performance financière

Le postulat selon lequel les IMF à but non lucratif sont moins efficaces que celles à but lucratif ne peut être valable que dans le long terme car ce postulat s'appuie sur l'absence de recherche de profil par les IMF à but non lucratif qui peut conduire les dirigeants à une mauvaise gouvernance ou un mauvais management des IMF (Morduch, 2000). De ce fait, le critère pertinent pour affirmer l'existence et le succès d'une IMF dans la durée est l'autonomie financière. Selon l'axiome gagnant/gagnant de Woller, Dunford, & Woodworth (1999), la recherche de l'autonomie financière est le seul moyen qui permet d'éradiquer la pauvreté sans « subventionnement ». Pour Adair & Berguiga (2010); Berguiga (2008); Drake & Otero (1992); Labie (1996); Ngoa-Tabi & Ondo (2015), l'autonomie financière s'acquiert et permet aux IMF de mieux financer les projets des pauvres car la transformation d'une institution d'appui ou d'une initiative de microfinance en une véritable institution d'intermédiation financière se fait en trois phases : la démonstration, la seconde génération et le développement (Berguiga, 2007; Labie, 1996). La phase de démonstration comme son nom l'indique, est la phase où l'IMF démontre qu'elle peut financer les pauvres à partir d'un mécanisme adapté aux besoins de ces derniers. Après cette phase de démonstration, suit celle de la seconde génération où l'IMF tente d'améliorer son mécanisme de fonctionnement pour tendre vers une autonomie financière. La dernière phase qui est celle de développement permet à l'IMF de commencer par s'affirmer

comme une véritable institution d'intermédiation à l'image des banques. La recherche de la performance sociale des institutions de microfinance, qui sont nécessaires pour le secteur de la microfinance, ne sont possibles que grâce à l'autonomie financière (Ayayi, 2009; Ngoa-Tabi & Ondo, 2015).

1.3. Hypothèses de recherche

Dans la présente recherche, nos hypothèses testeront la relation entre les mécanismes de financement et la performance financière des IMF. Ainsi les quatre mécanismes de financement des IMF seront mis en relation avec la performance financière.

Le financement interne des IMF est longtemps confondu à la combinaison des fonds propres et des subventions (Adair & Berguiga, 2010; Guilaire et al., 2017) malgré la nécessité de la séparation des subventions temporelles généralement volatiles et les fonds propres apportés par les membres des coopératives et mutuelles. Simerly & Li (2000), Vanacker & Manigart (2010), démontrent dans leurs recherches le caractère primordial des capitaux propres dans le financement et le démarrage des organisations en général voir les IMF en particulier. Selon Fernando (2004), les fonds propres jouent un rôle capital dans la levée des ressources extérieures et conduisent de ce fait à la création de la valeur et à la performance des organisations surtout celles à but non lucratif. Issus généralement de la cotisation ou des apports des membres des organisations, les fonds propres, constituent des ressources à coûts négligeables qui augmentent la performance des IMF (Guilaire et al., 2017; Servet, 2015; Urgeghe, 2009, 2011) contrairement aux dettes et à l'épargne (Abor, 2005; Kearney et al., 2012; Sangaré, 2014) qui réduisent la rentabilité des IMF du fait des coûts de financement plus élevés. Ce développement nous permet de formuler l'hypothèse H1 ci-après :

H1 : Les fonds propres influenceraient positivement la performance financière des institutions de microfinance béninoises

La dette constitue un financement commercial (Mersland & Urgeghe, 2013) généralement effectué par les banques (Charitonenko et al., 2004; Fall, 2012; Fernando, 2004) et qui permet d'assurer la performance financière et sociale des IMF (Coleman, 2007; Kyereboah-Coleman & Osei, 2008; López-Gracia & Sogorb-Mira, 2008; Tchakouté & Kouao, 2011). Selon les auteurs comme Banto & Paget-Blanc (2019); Mersland & Urgeghe (2013); Silva (2008), la dette augmente la performance financière et réduit la performance sociale des IMF. En effet, la théorie du coût d'agence développée par Jensen & Meckling (1976) et corroborée par Abor (2005), explique qu'un niveau élevé des dettes réduit les manœuvres frauduleuses des dirigeants (comportement des dirigeants qui visent la satisfaction des intérêts des actionnaires) et par conséquent l'accroissement de la valeur de l'entreprise.

Cette théorie trouvera sa limite avec l'apparition des coûts de faillite pour un niveau très élevé de la dette qui stimule les conflits d'intérêts entre prêteurs et actionnaires (Berger & Bonaccorsi 2006; Simerly & Li, 2000). Sekabira (2013) affirmait dans ses recherches que la dette est négativement corrélée à la viabilité opérationnelle et financière des IMF. En présence du coût de faillite, Stiglitz (1976) montrera que la structure optimale du capital est la combinaison des capitaux propres et des dettes. Suite à l'ensemble de ces arguments développés dans le cadre de l'influence de la dette sur la performance des IMF, nous pouvons déduire l'hypothèse H2 de notre étude :

H2 : La dette exercerait une influence positive sur la performance financière des IMF béninoises

Le débat sur le financement de la microfinance par l'épargne n'est pas nouveau car il est né des controverses sur le financement de la microfinance par les fonds propres, les dettes ou la combinaison des deux. A l'opposé des défenseurs de la dette comme source de financement capable d'assurer la pérennité des entreprises, Abor & Biekpe (2007); Maina & Ishmail (2014) trouveront une influence négative des dettes sur la performance financière des entreprises. Banto & Paget-Blanc (2019), Sekabira (2013), parviennent à montrer que la dette influence négativement la durabilité et par ricochet la performance financière des IMF.

Même si Fofana (2017) et Sangaré (2014) pensent que l'épargne ne peut servir de base de financement de la microfinance pour des raisons telles que : les difficultés de mobilisation de l'épargne, la faiblesse de son montant, la disponibilité à vue de l'épargne, les conditions de vie précaire des épargnants etc, Couchoro (2018) conclut comme Sangaré (2011) que l'épargne est un facteur déterminant et déclencheur de l'endettement des IMF en Afrique. Guilaire et al. (2017) va découvrir à la fin de ces travaux sur huit (08) institutions de microfinance de 2006 à 2013 que l'épargne influence positivement la performance financière et négativement la performance sociale des IMF du Cameroun. Contrairement donc aux défenseurs de la dette comme source privilégiée de financement des IMF, Sangaré (2011), CGAP (2012), Banto et Paget-Blanc (2019) montrent que l'épargne constitue la seule source de financement qui garantit la pérennité des activités de microfinance en Afrique. Plus de 70% des IMF de l'Africaine subsaharienne se financent par l'épargne et sont rentables (MIX, 2010; Mix Market, 2012). Par exemple dans la zone UEMOA, l'épargne finance 58 % du portefeuille de crédit des IMF (Rapport MIX, 2007).

Robinson (1997), un des premiers défenseurs de la théorie de financement des IMF par épargne, démontre que la recherche de l'équilibre entre les objectifs sociaux-économiques des IMF réside dans la sollicitation de l'épargne comme source privilégiée de financement des IMF (Labie, 1996; Labie & Guene, 1999). L'épargne permet aux IMF de maintenir le taux d'intérêt

à un niveau raisonnable et soutenu de l'équilibre financier des IMF (Urgeghe, 2009). A la lumière de ces différentes conclusions de travaux nous proposons l'hypothèse :

H3 : L'épargne influencerait positivement la performance financière des IMF béninoises

Les institutionnalistes et les welfaristes sont deux courants de pensées en microfinance unanimes sur la question fondamentale de l'existence de la microfinance qu'est la réduction de la pauvreté (Amelec & Carmen, 2015; Berguiga, 2008; Couchoro & Gbandi, 2018). Alors que les institutionnalistes pensent à l'autonomisation des IMF, les welfaristes soutiennent l'idée du bien-être social et de la responsabilité sociale des IMF (Fouillet et al., 2007; Servet, 2009; Soulama, 2005). Les welfaristes perçoivent la subvention comme un instrument de réduction par excellence de la pauvreté (Caudill et al., 2009; Hudon, 2010; López-Gracia & Sogorb-Mira, 2008; Nawaz, 2010; Reille, 2009). La subvention, selon ces derniers, permet de réduire les taux d'intérêts et d'atteindre les pauvres. Armendariz (2009) ; Caudill et al. (2009) concluent que toute réduction de subvention augmente le taux d'intérêt qui a pour corollaire la réduction des objectifs sociaux et la portée sociale (étendue et profondeur) des IMF. Ledgerwood & White (2006) témoignent que tout accroissement d'activités de microfinance est conditionné par les subventions. Morduch (1999), Armendariz & Morduch (2005), Cull et al. (2018) se joignent à ces derniers en déclarant également que toute réussite d'activités de microfinance n'est favorable que grâce aux subventions. On peut donc dire que les subventions contribuent à l'efficacité sociale, ou plutôt à l'efficacité financière des IMF bien que cette efficacité soit marginale (Nawaz, 2010).

Malgré ces multiples arguments développés par les défenseurs de la subvention des IMF, les résultats de certaines recherches sont nuancés car plusieurs travaux soutiennent l'idée d'une subvention à court terme ou modérée (Armendariz et al., 2010; Littlefield et al., 2009), d'une subvention en période de crise (Morduch & Armendariz, 2005) ou même d'une subvention "intelligente" (Hudon & Traca, 2011; Mersland & Urgeghe, 2013). En effet, certains welfaristes, malgré leur point de vue sur le rôle de la subvention dans la réussite des IMF, pensent que les subventions doivent être arrêtées entre cinq (5)ans et douze (12) ans maximum pour permettre aux IMF de s'autonomiser ou de pérenniser ses activités d'intermédiation financière (Armendariz et al., 2010). A la suite de Armendariz (2010), Hudon & Traca (2011) démontrent que les subventions augmentent la productivité des IMF (augmentation de la productivité du personnel) et la réduit à un seuil élevé du fait des risques d'aléa moral. En fait, certaines institutions seraient tentées de faire moins d'efforts pour assurer leur équilibre opérationnel dès lors qu'une subvention leur est accordée.

Ces auteurs suggèrent, tout comme Armendariz (2010), une subvention “intelligente” des IMF. Mersland & Urgeghe (2013) confirmeront que les subventions augmentent la performance sociale des IMF mais diminuent leur efficacité financière.

A côté de ces auteurs qui clarifient leurs résultats de recherches sur les subventions modérée se trouve le courant des institutionnalistes. Contrairement aux welfaristes, les institutionnalistes pensent plutôt à la versatilité des donateurs (bailleurs) et l'aléa moral (Armendáriz et al., 2013; Armendáriz & Morduch, 2010a; Banto & Paget-Blanc, 2019; Bogan, 2012a; Schreiner & Yaron, 1999; Yaron, 1992). Les subventions conduisent à une augmentation des demandes de crédits et à la rationalisation des offres insuffisantes (Robinson, 1995,1998). Bogan (2008, 2012); Banto & Paget-Blanc (2019) démontreront dans leurs travaux que les subventions influencent négativement la performance financière des IMF. Sekabira (2013) affirmait dans ses résultats que la subvention est négativement corrélée à la viabilité opérationnelle et financière et Bogan (2008) précise que les subventions réduisent l'autosuffisance opérationnelle et financière des IMF. Ce même auteur en 2012 part d'un échantillon d'IMF de l'Asie, de l'Afrique, de l'Amérique et de l'Europe sur la période de 2003 à 2006 pour prouver que les subventions nuisent gravement à l'autosuffisance opérationnelle des IMF. Dans ce même ordre d'idée, Banto & Paget-Blanc (2019) montrent que les subventions influencent négativement les activités de microfinance. Dans le but de clarifier l'influence des subventions sur la performance financière des IMF au Bénin, nous choisissons comme Banto & Paget-Blanc (2019); Guillaire (2017) de formuler l'hypothèse H4 suivante :

H4 : Les subventions influenceraient négativement la performance financière des IMF béninoises

2. Approche méthodologie

Pour mieux mener cette recherche, nous avons adopté une approche quantitative sous une démarche hypothético-déductive ancrée dans le paradigme positiviste. Ainsi, partant d'un questionnaire adressé à un échantillon aléatoire stratifié de 31 IMF béninoises sur la période 2011 à 2020, nous avons obtenu des données modélisées en panel. Ces données sont complétées par des informations contenues dans les états financiers des IMF et celles de la base de données de l'ANSSFD disponible au 31 décembre 2022.

2.1. Présentation de l'échantillonnage

L'échantillon de l'étude a été constitué à partir de la liste des institutions autorisées par l'ANSSFD au 31 décembre 2022. Ainsi, sur un total de 47 IMF, notre recherche porte sur 31 IMF choisies au hasard à l'intérieur de chaque catégorie d'IMF parmi celles disposant de données dans la base de l'ANSSFD sur la période de l'étude : il s'agit d'un échantillon probabiliste à hasard stratifié. Cet échantillon représente à plus de 66% les IMF du secteur de

la microfinance béninoise. La structure de l’échantillon souligne donc que nous avons un panel composé de 31 IMF sur une période de dix années. Notre panel est cylindré car il n’y a aucune donnée manquante sur toute la période choisie.

Tableau 1 : Représentativité de la population et de l’échantillon par catégorie d’IMF

Catégorie d’IMF	Population mère	Fréquence de la population %	Echantillon	Représentativité (%)
Coopératives et Mutuelles d’épargne et de crédit	33	70	19	62
Associations et ONG	12	26	11	35
Sociétés	2	4	1	3
TOTAL	47	100	31	100

Source : conçu par nos soins, février 2023

Le modèle retenu dans cette recherche vise à estimer l’impact des différentes sources de financement sur la performance financière des IMF béninoises. Dans le cadre de ce travail, l’utilisation d’une période de dix années permet de multiplier l’échantillon annuel de 31 par 10 et nous avons finalement 310 observations. Ce chiffre dépasse de loin le nombre requis (10 %) dans la loi des grands nombres et peut être utilisé pour faire des tests statistiques.

2.2. Mesure des variables de l’étude

La littérature empirique sur les mécanismes de financement et la performance recense une multitude de variables caractéristiques de la structure de financement et de la performance.

2.2.1. La variable de fonds propres

Partant de la littérature, les fonds propres sont constitués des cotisations ou des apports des membres des organisations. Ils constituent des ressources à coûts négligeables qui augmentent la valeur des IMF (Servet, 2015; Urgeghe, 2009). Selon Fernando (2004), les fonds propres jouent un rôle capital dans la levée des ressources extérieures et conduisent de ce fait à la création de la valeur et à la performance des organisations surtout celles à but non lucratif. Tchakouté & Kouao (2011), Guilaire et al. (2017), Solhi & Rigar (2014b) utilisent les fonds propres au pourcentage de total actif pour évaluer leurs influences sur la rentabilité des IMF. Tchakouté & Kouao (2011) comparent ce ratio de pourcentage de fonds propres dans le total actif à la norme de 15%. Tout comme ces auteurs nous utiliserons dans cette étude le ratio de fonds propres rapportés aux totaux actifs.

2.2.2. La variable de l’endettement

En ce qui concerne les variables relatives à l’endettement, il existe une multitude de variables dans la littérature sur la structure du capital. De la théorie financière de Modigliani & Miller (1958) à nos jours les variables caractéristiques de l’endettement varient en fonctions des

objectifs et des hypothèses de recherche. En effet selon Tchakouté & Kouao (2011), l'endettement est mesuré par deux variables à savoir : le ratio dettes totales / total actif (DETT_TA) et le ratio dettes bancaires / total actif (DETB_TA). Abor (2005,2007), Coleman (2007), Guilaire et al., (2017) utilisent la dette à long terme, la dette à court termes et le total des dettes en pourcentage des actifs. Banto & Paget-Blanc (2019), Fall (2012) mesurent dans leurs travaux la dette par les emprunts bancaires (court terme moyen et long terme) rapportés aux totaux actifs fin de période. Tout comme Abor (2007) et Guilaire et al., (2017) nous utiliserons dans la présente recherche le ratio dettes totales sur total actif (DTA).

2.2.3. La variable d'épargne ou variable de dépôt des clients

Des différents travaux menés sur le dépôt des épargnants, il ressort de la littérature que le ratio de taille des dépôts de la clientèle est exprimé par le montant total des dépôts (court terme, moyen et long terme). Plusieurs ratios sont généralement utilisés dans la mesure du dépôt des épargnants. Contrairement aux auteurs qui considèrent l'épargne comme une dette (Wélé, 2008), Banto & Paget-Blanc (2019); Guilaire et al. (2017) ; Sangaré (2011, 2014) séparent l'épargne des dettes et mesurent l'influence de chacune de ces variables (épargne et dettes) sur les activités de microfinance, sur la performance des IMF. Pour Banto & Paget-Blanc (2019), l'épargne est mesurée par le ratio de total des dépôts sur le nombre de clients actifs. Ce ratio permet d'apprécier le montant moyen de dépôt par épargnant. Quant aux travaux à Guilaire et al. (2017) relatifs à l'impact des mécanismes de financement sur la performance des IMF, ils utilisent le total des dépôts sur le total actif (ETA). Ce même ratio est utilisé par sangaré (2011, 2014) pour apprécier le rôle de l'épargne dans le financement et la performance des IMF. Ainsi, dans le cadre de cette étude, nous choisissons de mesurer l'épargne par le total des dépôts sur le total actif (ETA).

2.2.4. La variable de subvention

Une synthèse de la littérature sur les subventions des IMF nous amène à découvrir plusieurs variables qui mesurent la subvention des IMF. Yaron (1998) ; Wélé (2008) ; Armendáriz & Morduch, (2010a), (Nawaz, 2010) utilisent l'Indice de Dépendance des Subventions (IDS) contrairement à Bogan (2008) qui utilise les subventions en pourcentage des actifs et à Guilaire et al. (2017) qui utilisent la variable subvention sur fonds propres. Une étude relative aux institutions financières entre 1988 et 1992 faite par Hulme & Mosley (1996) signale que la plupart des IMF (y compris la Gramen Bank) demeurent tributaires des subventions et devraient hausser leurs taux d'intérêt courant de 100% à 400% pour devenir autosuffisantes.

Fruman & Paxton (1998), dans une étude menée auprès de huit institutions d'Afrique, ont révélé des IDS allant de 70% à 3765% (c'est-à-dire 37 fois les taux d'intérêts courant). Ceci montre à quel point les subventions peuvent occuper une place importante dans les activités financières des institutions de microfinances. Nous choisissons dans cette recherche de mesurer la subvention proportionnellement aux fonds propres pour voir son influence sur la performance financière lorsqu'elle est inférieure ou supérieure aux fonds propres de l'IMF.

2.2.5. La variable de performance financière

La performance qualifiée de financière peut se définir au sens strict comme la capacité de l'institution à reporter sur ses clients les charges réelles induites par les services offerts (Tlili, 2019a; Wélé, 2008 ; Lafourcade et al., 2005). La multiplicité des indicateurs d'appréciations de la performance financière constitue un frein à la définition de cette notion qui mérite une attention particulière dans les institutions à but non lucratif. Ces indicateurs peuvent être basés sur le marché ou sur la comptabilité (Balabanis, 1998; Lindberg & Seifert, 2016; McGuire et al., 1988; Moore, 2001; Tchakoute, 2010a). Les mesures comptables donnent une idée historique de l'évaluation de la rentabilité comptable de l'entreprise qui englobe un large éventail d'indicateurs de performance tels que le rendement des actifs (ROA), la rentabilité financière (ROE), la croissance des actifs, des revenus d'exploitation, etc.

Dans le secteur de la microfinance, comme dans les autres secteurs d'activités, la notion de performance financière a fait l'objet de plusieurs études et de plusieurs controverses en matière d'indicateurs ou de ratios d'évaluation adéquate. Selon Lafourcade, Isern, Mwangi, & Brown (2005) ; Tchakoute (2010) la performance financière est mesurée essentiellement en microfinance par l'autosuffisance financière et opérationnelle ainsi que par une rentabilité maximisant l'efficacité et la productivité du personnel. Ces auteurs pensent que les meilleurs ratios d'évaluation de la performance financière sont résumés dans les indicateurs tels que le rendement de l'actif (ROA), le ratio d'autosuffisance financière (FSS), Le ratio d'autosuffisance ou d'autonomie opérationnelle (AO) et la productivité du personnel (PP). Pour mesurer la performance financière des institutions de microfinance certains auteurs pensent qu'il faut utiliser la rentabilité économique (ROE) pour les sociétés de microfinance et le rendement de l'actif (ROA) quelle que soit la forme institutionnelle (Bruett, 2005; Cull & Morduch, 2007; Hartarska, 2005; Hartarska & Nadolnyak, 2007; Lafourcade & Brown, 2006; Mersland & Strøm, 2009). Pour Bruett et al.(2005), le ROA est l'indicateur capable d'apprécier la performance financière des IMF quelle que soit la forme juridique ou la structure de financement.

Il justifie cette suggestion par le fait que les ONG et les coopératives qui se financent généralement par subventions et/ou par fonds propres, visent plus la performance sociale ou la qualité du service fourni et l'impact de ce service sur les populations pauvres, contrairement aux sociétés de microfinance (Tchakoute, 2010a; Tlili, 2019a, 2019b). A l'opposé de Bruett (2005), Solhi (2014), Guilaire et al. (2017) démontreront dans leurs travaux les limites du ROA comme mesure de la performance financière. Pour ces auteurs, le ROA est un indicateur beaucoup plus adapté aux banques qu'aux institutions de microfinance. L'utilisation du ROA exclut non seulement la diversité des sources de financement mais également la diversité des formes institutionnelles (Guilaire et al., 2017). En ce qui concerne la microfinance, le ROE est le meilleur indicateur de performance financière car l'objectif des actionnaires est la maximisation de la rentabilité des capitaux investis comme source de la responsabilité sociale (Cull et al., 2018; Tchakoute, 2010a, 2010b). Fall (2018) parviendra à montrer que les IMF non commerciales sont beaucoup plus performantes socialement que toutes les autres formes d'IMF. Ainsi l'indicateur de performance financière des IMF est sans doute le FSS. Nous mesurons ici la rentabilité de l'IMF par l'autosuffisance financière (FSS) en référence à Guilaire et al., (2017), Kar (2012), Silva (2008) car l'estimation par la rentabilité financière (ROE) peut causer des problèmes, du fait notamment de la confusion faite sur la propriété de l'institution et donc sur la valeur de ses fonds propres (fall, 2011).

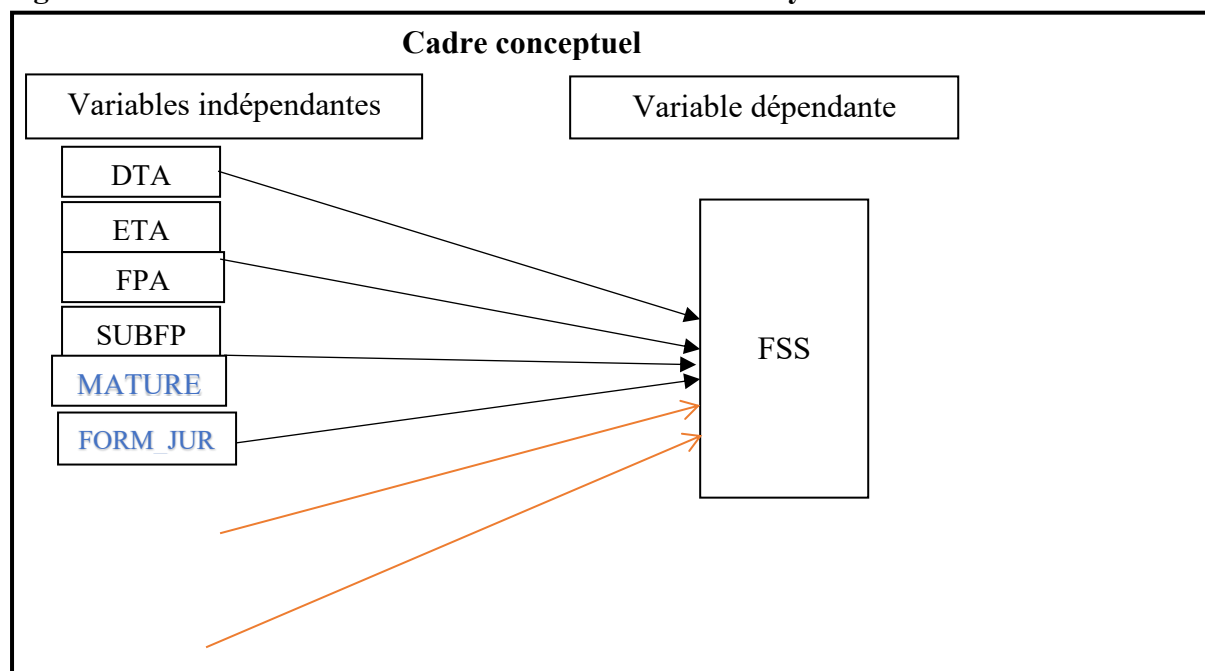
2.2.6. Les variables de contrôle

A la suite des différentes variables dépendantes et indépendantes, nous avons porté notre choix sur deux variables de contrôles relatives au cycle de vie des IMF : la maturité et la forme juridique. Ces deux facteurs que nous avons retenus ont été utilisés dans plusieurs travaux sur la structure de financement et la rentabilité des activités de microfinance. Il s'agit notamment des travaux de Tchakoute Tchuigoua (2010a, 2011, 2015) sur la relation entre la forme juridique et la performance des IMF. Tout comme Tchakoute (2011), Banto & Paget-Blanc (2019) ; Hartarska (2005c); Lensink et al. (2018) ; Mersland & Strøm (2009) ont utilisé la maturité comme variable de contrôle à travers l'âge ou le logarithme népérien du total actif. A l'instar de Guilaire et al. (2017) et Tchakoute (2001) nous avons retenu pour cette étude les variables de contrôle libellé comme suit : maturité mesurée par l'âge ou le nombre d'années d'activités 'MATURE' et la forme juridique (selon nouvelle loi régissant les activités de microfinance au Bénin) mesuré par la variable 'FORM_JUR'.

2.3. Le modèle conceptuel

Le modèle contient deux blocs : un premier bloc contenant toutes les variables indépendantes et variables de contrôle puis un second bloc qui contient la variable dépendante. Le modèle conceptuel, dans le cadre de cette étude, est le suivant :

Figure 1 : Modèle d'analyse



Source : Construite à partir de la littérature, février 2023

A partir de ce modèle conceptuel, nous proposons un modèle économétrique qui traduit ces relations sous une autre forme.

2.4. Le modèle économétrique

Le modèle qui est retenu dans notre étude a pour objectif de mesurer l'impact des sources de financement (fonds propres, dettes, épargne, subventions) sur la performance financière des IMF. Nos variables s'expriment dans le temps et dans l'espace. Au regard de nos données, nous optons pour une modélisation des données de panel portant sur 31 IMF observées pendant une période de 10 ans soit 310 observations, car, c'est le seul qui permet de prendre en compte cette double dimension de nos données. C'est dans ce contexte que Kyereboah-Coleman (2007), Bogan et al. (2008), Guilaire et al. (2017) et Banto et Paget-Blanc (2019) ont réalisé avec succès des études mesurant l'impact de la structure du capital des IMF sur leur performance et l'effet des mécanismes de financement des IMF sur leurs activités.

A cet effet, nous posons un modèle de régression qui a pour variable endogène la performance financière des IMF, pour variables exogènes les variables de mécanismes de financement des IMF et les variables de contrôle. Le modèle de régression s'écrit, de manière générale, comme suit :

$$(Y)_{it} = \alpha_i + \beta_i (X)_{it} + \varepsilon_{it} \text{ avec :}$$

- Y_{it} = variable de la performance financière à expliquer (FSS) ;
- i = représentant les 31 IMF béninoises de l'échantillon ;
- t = représentant le temps (2011 - 2020) ;
- X = variables exogènes (FPA, DTA, ETA, SUBFP, MATURE, FORM_JUR) ;
- α_i = constantes de l'estimation ;
- β_i = coefficients de contribution de X à l'explication de Y ;
- ε_{it} = erreur d'estimation.

L'introduction des variables de notre recherche au modèle économétrique précédent conduit aux formes empiriques de nos modèles suivants :

$$FSS_{it} = \alpha_i + a_i (FPA)_{it} + b_i (DTA)_{it} + c_i (ETA)_{it} + d_i (SUBFP)_{it} + e_i (MATURE)_{it} + f_i (FORM_JUR)_{it} + \varepsilon_{it}$$

Le paramètre β_i du modèle est repris sur l'ensemble des variables explicatives et, est symbolisé par les paramètres a_i, b_i, c_i etc. dans le modèle. Notre modèle économétrique est donc un modèle linéaire de données de panel.

2.5. Tests de signification et de validité du modèle de régression

L'estimation des paramètres permettra de voir les variables explicatives qui influencent significativement la performance financière des IMF. En fonction du sens de l'influence et de la significativité, les hypothèses de recherche seront confirmées ou infirmées. Plusieurs tests de diagnostic du modèle ont conduit à sa validation et à l'estimation des hypothèses de l'étude comme l'indique le tableau ci-dessous :

Tableau 2 : Synthèse des tests de diagnostic et d'estimation d'hypothèses de l'étude

Eléments	Méthodes	Tests
STATISTIQUE DESCRIPTIVE (toutes les variables)	Paramètres de tendance centrale	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Minimum ✓ Moyenne ✓ Maximum
	Paramètres de tendance de dispersion	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Ecart types ✓ Coefficients de corrélation
DIAGNOSTIC DE MODELE	Spécification de modèle ou test d'homogénéité de modèle	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Test de Fisher ✓ Test de Hausman
	Validation de modèle	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Test de Breusch-Pagan ✓ Test de Wald ✓ Test de normalité de Skweness -Kurtosis
MODELE ECONOMETRIQUE	Estimation de Modèle	Tests d'hypothèses sur la relation entre mécanismes de financement et performance financière des IMF béninoises

Source : Inspiré de Greene, 2011 ; Thiétart, 2014.

3. Présentation et discussion des résultats

3.1. La statistique descriptive des variables

Le tableau ci-dessous illustre l'évolution de la statistique descriptive des différentes variables de notre étude.

Tableau 3 : Statistiques descriptives des variables

Variabiles	Moyenne	Ecart-type	Minimum	Maximum	Obs.
Autosuffisance financière	0,992	0,231	0,471	3,001	310
Ratio de Fonds Propres sur Total Actif (FPA)	0,0879	0,0762	-7,571	0,796	310
Ratio de Dettes totales sur Total Actif (DTA)	0,166	0,290	0,00160	2,26	310
Ratio de Epargne sur total Actif (ETA)	0,332	0,061	0,00554	7,298	310
Ratio de Subventions sur Fonds Propres (SUBFP)	0,4157	0,0845	-2,174	2,965	310
Maturité (Age)	20,16	2,114	10	28	310
Formes Juridiques (FORM_JURID)	0,697	0,133	0	2	310

Source : Auteur, à partir des données de l'échantillon, février 2023

Les IMF de notre échantillon affichent une autosuffisance financière moyenne de 0,99 avec une dispersion de 0,23. Par ailleurs, l'autosuffisance financière minimum et maximum est respectivement de 0,471 et de 3. Cette faible dispersion affichée par la statistique descriptive témoigne de la qualité de la moyenne obtenue. Il faut reconnaître que cette moyenne est proche de 1 donc nous pouvons supposer que les IMF de l'étude sont en moyenne autonome financièrement. Une analyse approfondie de ces résultats permet d'affirmer que les IMF béninoises couvrent plus ou moins les charges de leurs activités et ne disposent pas de ressources supplémentaires pour satisfaire les demandes de service financier.

Les 31 IMF de notre échantillon affichent une moyenne de 0,087 de financement par fonds propres avec une dispersion de 0,0762. Ces mêmes institutions ont un ratio de fonds propres minimum de -7,57 et maximum de 0,79. Moins de 1% des IMF du Bénin financent leurs activités par les fonds propres. Le ratio de dettes totales sur total actif présente une moyenne de 0,166 pour une dispersion de 0,29. Les IMF de l'échantillon font recours en moyenne à 16,6% au financement de leurs activités de microfinance par les dettes. Moins de 20% des ressources de financement des IMF proviennent des dettes auprès des établissements de crédit.

Quant à l'épargne mobilisée par les IMF béninoises, il représente 33,20% des ressources de financement. L'épargne sert comme source de financement pour financer les activités de microfinance. L'épargne rapportée au total des actifs affiche une dispersion de 6,1%. Le ratio

de l'épargne est inférieur à 50% ce qui témoigne du faible recours des IMF au financement par l'épargne. En ce qui concerne les subventions obtenues par les IMF de notre échantillon, elles financent en moyenne à 41,5% les IMF béninoises avec un écart type de 8,45%. Ces statistiques affichées par les IMF béninoises confirment la théorie selon laquelle les IMF des pays en voie de développement se financent par les subventions pour atteindre les pauvres.

Une analyse croisée des différents mécanismes de financement en présence au Bénin permet de les classer comme suite : subventions, épargne, dettes et fonds propres. Cette classification des modes de financement utilisés par les IMF au Bénin ne s'écarte pas de la réalité du financement des IMF de l'Afrique subsaharienne (Fall, 2011; Guérin et al., 2018; Guilaire et al., 2017). La lecture du tableau ci-dessus relatif aux statistiques descriptives des variables de contrôle de notre recherche souligne des informations variées sur la moyenne, l'écart-type, le minimum et le maximum de ces deux variables. Les 31 institutions de l'échantillon ont en moyenne 20,16 ans d'activité et une faible variabilité de 5,11 ans. Les IMF de l'étude sont donc en moyenne mature car elles ont au moins 10 ans d'exercices et au plus 28 ans d'âges. En moyenne les coopératives et mutuelles font 69, 74 % soit environ 70% des IMF avec une variabilité s'établissant à 13,28%. Les associations et ONG constituent la deuxième forme juridique influente des catégories d'IMF béninoises. L'apparition du chiffre 0 dans le minimum montre que la dernière forme institutionnelle, les sociétés de microfinance, est négligeable dans l'échantillon. Au total, cette forte proportion du financement par les subventions et les dépôts des clients nous amène à examiner scientifiquement les meilleures sources de financement des IMF béninoises.

3.2. Analyse de la régression

Les résultats des tests de spécification et de validation du modèle de régression, nous ont permis d'adopter le modèle à effets aléatoires pour analyser ladite relation.

Les résultats comparés du modèle à effets fixes et à effets aléatoires des mécanismes de financement sur la performance financière sont présentés dans le tableau ci-dessous :

Tableau 4 : Résultats de la régression

VARIABLES	Modèle à effets	
	Relatif à la performance financière (FSS)	
	Effet fixe (a)	Effet aléatoire (b)
	FE_FSS	RE_FSS
FPA	0.587	0.723**
	(0.0418)	(0.0405)
DTA	-0.868	-0.755*
	(0.0182)	(0.0183)
ETA	2.36***	2.33***
	(0.0387)	(0.0381)
SUBFP	-1.8105**	-1.982***
	(0.00135)	(0.00130)
MATURE	-0.0180***	-0.0180***
	(0.00674)	(0.00680)
1.FORM_JUR		0.000366
		(0.111)
2.FORM_JUR		-0.185
		(0.299)
Lnage		1.203
		(3.311)
lnage_sq		-0.243
		(0.580)
Constant	7.31	5.81
	(3.57)	(4.45)
Observations	310	
R-squared	0.583	
Nombre d'IMF	31	

Les valeurs entre parenthèses représentent les écarts types

*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1 significatifs respectivement à 1%, 5% et 10%

Source : Estimé par nous-même à partir de données de panel des IMF du Bénin, septembre 2020

Les résultats du tableau ci-dessus montrent que les variables de mécanismes de financement expliquent à hauteur de 58,3 % (R^2 between) la performance financière des IMF alors que la constance aléatoire contribue quant à elle à expliquer les variations de la performance financière à hauteur de 7,73% (R^2 within). Ces résultats affirment que cinq variables explicatives influencent significativement la performance financière des IMF. En effet, les fonds propres influencent positivement au seuil de 5% la performance financière des IMF tandis que les dettes l'influencent négativement au seuil de 10%. Dans le même sens que les fonds propres, l'épargne des déposants a un effet significativement positif sur la performance financière des IMF au seuil bien entendu de 1%. A contrario, les subventions (provenant en occurrence des bailleurs de fonds et des pouvoirs publics) et la maturité des IMF influencent significativement de façon négative au seuil de 1% la performance financière des institutions objet de notre recherche.

En ce qui concerne la variable non significative, la forme juridique, il faut remarquer que les associations et ONG sont plus performantes financièrement que les coopératives et mutuelles (catégorie de référence) et les sociétés de microfinance sont moins performantes financièrement que les coopératives et mutuelles. Quand la performance financière des associations et ONG augmente de 0,03% par rapport aux coopératives et mutuelles, celle des sociétés baisse de 18,48% par rapport aux coopératives et mutuelles. En introduisant le LN_AGE et son carré (LN_AGE sq) comme variables de contrôle pour respectivement supprimer l'effet grandeur et l'effet seuil (âge maximum à partir duquel l'IMF devient moins performante financièrement), nous constatons que la performance financière des IMF croît de 1,20 quand l'âge de l'IMF croît mais cette croissance baisse de 24,25% à partir d'un certain âge (annexe). Le modèle économétrique de notre étude se résume à $(FSS)_{it} = 5,81 + 0,723 (FPA)_{it} - 0,755 (DTA)_{it} + 2,33 (ETA)_{it} - 1,982 (SUBFP)_{it} - 0,0180 (MATURE)_{it}$. De l'analyse de ces résultats nous pouvons conclure que les fonds propres et l'épargne affectent positivement la performance financière des IMF béninoises alors que les dettes, les subventions et la maturité influencent négativement la performance financière des IMF béninoises.

Conclusion

Les résultats de nos recherches relatives à l'effet des mécanismes de financement sur la performance financière des IMF béninoises affichent un effet significatif positif et négatif selon les sources de financement. En effet, un accroissement des fonds propres ou une forte mobilisation de l'épargne améliore la performance financière des IMF tandis qu'un accroissement des dettes ou des subventions affaiblit et diminue la performance financière des IMF. Ces résultats corroborent ceux de plusieurs travaux de recherche dont ceux de Abor (2007); Adair & Berguiga (2010); Banto (2019); Bogan (2012); Guilaire et al., (2017); Sangare (2013) et Silva (2008).

Les IMF qui veulent réussir devront disposer de fonds propres ou mobiliser assez d'épargne alors que l'épargne des déposants devient de plus en plus faible en volume comme en durée du fait du développement des opérations financières par les opérateurs de téléphonie mobile et les promoteurs de la tontine dite "adogbè" au Bénin. Il serait idéal de digitaliser la collecte de l'épargne et de créer des fonds spécifiques destinés au refinancement des IMF béninoises.

Références Bibliographiques

1. Article de revue

Abor, J. (2005). The effect of capital structure on profitability : An empirical analysis of listed firms in Ghana. *The journal of risk finance*, 6(5), 438-445.

- Abor, J. Y. (2017). Financing Choice. In *Entrepreneurial Finance for MSMEs* (p. 359-369). Springer.
- Adair, P., & Berguiga, I. (2010). Les facteurs déterminants de la performance sociale et de la performance financière des institutions de microfinance dans la région MENA : Une analyse en coupe instantanée. *Région et développement*, 32, 91-119.
- Amelec, V., & Carmen, V. (2015). Relationship Between Variables of Performance Social and Financial of Microfinance Institutions. *Advanced Science Letters*, 21(6), 1931-1934.
- Antoniou, A., Guney, Y., & Paudyal, K. (2008). The determinants of capital structure : Capital market-oriented versus bank-oriented institutions. *Journal of financial and quantitative analysis*, 43(1), 59-92.
- Ayayi, A. (2009). Microfinance : Debt or equity? What are the implications for profitability and social welfare. *Global Economic and Finance Journal*, 2(2), 64.
- Bertin, C. (2017). Governance and Financial Performance of MFIs : An Empirical Check in the Beninese Context. *Account and Financial Management Journal*, 2(12), 1172-1183.
- Bogan, V. L. (2008). Microfinance institutions : Does capital structure matter? Available at SSRN 1144762.
- Bogan, V. L. (2012). Capital structure and sustainability : An empirical study of microfinance institutions. *Review of Economics and Statistics*, 94(4), 1045-1058.
- Caudill, S. B., Gropper, D. M., & Hartarska, V. (2009). Which microfinance institutions are becoming more cost effective with time? Evidence from a mixture model. *Journal of Money, Credit and Banking*, 41(4), 651-672.
- Coleman, A. (2007). The impact of capital structure on the performance of microfinance institutions. *The Journal of Risk Finance*, 8(1), 56-71.
- Couchoro, & Gbandi, T. (2018). Microfinance et pauvreté multidimensionnelle dans la Communauté économique des États de l'Afrique de l'Ouest (CEDEAO) : Une perspective macro-économique. *Mondes en développement*, 1, 147-164.
- Cull, R., Asli Demirgüç-Kunt, A., & Morduch, J. (2009). Microfinance meets the market. *Journal of Economic perspectives*, 23(1), 167-192.
- Cull, R., Demirgüç-Kunt, A., & Morduch, J. (2007). Financial performance and outreach : A global analysis of leading microbanks. *The Economic Journal*, 117(517), F107-F133.
- Guilaire, D. K. E., Cabrel, W. H., & Lord, M. E. (2017). Mécanismes de Financement et Performance des IMFs en Contexte Camerounais : Une Application sur les COOPEC

- (Coopérative d'Épargne et de Crédit) et les IFNB (Institution Financière Non Bancaire). *European Scientific Journal, ESJ*, 13(19).
- Hudon, M., & Traca, D. (2011). On the efficiency effects of subsidies in microfinance : An empirical inquiry. *World development*, 39(6), 966-973.
- Labie, M. (1996). Autonomie et pérennisation des systèmes financiers décentralisés. *Revue Tiers Monde*, 37(145), 85-96.
- Maina, L., & Ishmail, M. (2014). Capital structure and financial performance in Kenya : Evidence from firms listed at the Nairobi Securities Exchange. *International Journal of Social Sciences and Entrepreneurship*, 1(11), 209-223.
- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1958). The cost of capital, corporation finance and the theory of investment. *The American economic review*, 48(3), 261-297.
- Nawaz, A. (2010). Efficiency and productivity of microfinance : Incorporating the role of subsidies. *Universite Libre de Bruxelles*, 10/009, 1-59.
- Robinson, M. S. (1998). Shift from Credit Delivery to Sustainable Financial Intermediation. *International Agricultural Development*, 390.
- Sangaré, M. (2011). Le financement des institutions de microfinance (IMF) : Contraintes et liens avec la qualité des services aux clients Une étude de cas au Mali. *La Revue des Sciences de Gestion*, 3, 157-162.
- Sangaré, M. (2014). L'épargne locale dans le financement de la microfinance : Le rôle de la réglementation. *Techniques Financières et Développement*, 2, 45-56.
- Sekabira, H. (2013). Capital structure and its role on performance of microfinance institutions : The Ugandan case. *Sustainable Agriculture Research*, 2(3), 86.
- Servet, J.-M. (2009). Responsabilité sociale versus performances sociales en microfinance. *Revue Tiers Monde*, 1, 55-70.
- Tchakoute Tchuigoua, H. (2015). Capital structure of microfinance institutions. *Journal of Financial Services Research*, 47(3), 313-340.
- 2. Livre**
- Armendáriz, B. (2009). Microfinance for self-employment Activities in the European Urban Areas : Contrasting Crèdal in Belgium and Adie in France. *Centre Emile Bernheim, Research institute in Management Sciences*.
- Bédécarrats, F. (2013). *La microfinance entre utilité sociale et performances financières*. Paris: l'Harmattan (Collection Critique Internationale).

Boyé, S., Hajdenberg, J., Poursat, C., Munnich, D., & Pinel, A. (2011). *Le guide de la microfinance*. Editions Eyrolles.

Bruett, T. (2005). Mesurer la performance des institutions de microfinance. Un cadre pour la publication, l'analyse et le suivi'. *SEEP Network*.

Morduch, J., & Armendariz, B. (2005). *The economics of microfinance*. mit Press

Yaron, J. (1992). *Assessing Development Finance Institutions; A Public Interest Analysis*. World Bank.

3. Thèse

Ayuk, E. T. (2015). *La microfinance en Afrique centrale : Le défi des exclus*. Langaa RPCIG.

Berguiga, I. (2008). *Les facteurs déterminants de la performance sociale et de la performance financière des institutions de micro finance dans la région MENA : Une analyse en coupe instantanée*. ERUDITE, Université Paris XII, document de travail.

Fall, F. S. (2012). *Le Refinancement Bancaire des Structures de Microfinance : Modelisation et Estimations sur Donnees de Panel/Bank Refinancing of Microfinance Structures Modeling and Evaluation of Panel Data*.

Sangare, M. (2013). *La microfinance : Quels liens entre les modèles de financement des institutions et la qualité des services offerts aux clients?* [PhD Thesis].

Silva, M. (2008). The effect of capital structure on microfinance institutions performance. *Master's thesis, University of Agder, Kristiansand*.

Solhi, S., & Rigar, S. M. (2014). Pérennité Et Efficience Des Institutions De Microfinance Dans La Région MENA. *Economic Research Forum, Working paper series*.

Tchakoute Tchuigoua, H. (2010). Forme juridique et performances des institutions de microfinance. *Correspondance*.

Tlili, A. (2019). *Evaluation de la performance des institutions de microfinancement (IMF) : Étude de cas des IMF de la région MENA [Performance evaluation of microfinance institutions (MFIs): a case study of MFIs in the MENA Region]*. University Library of Munich, Germany.

Wélé, P. (2008). *La pérennité des institutions de microfinance dans les pays de l'UEMOA : Le cas du Bénin* [PhD Thesis]. Thèse de doctorat en sciences de gestion, HEC-Ecole de Gestion, Université.