

L'effet du choix de financement sur la performance financière des sociétés anonymes de microfinance dans le contexte ivoirien.

The effect of financing choices on the financial performance of microfinance corporations in the ivorian context.

POKOU Jean-Claude

Enseignant-Chercheur

Institut National Polytechnique Houphouët-Boigny (INP-HB) de Yamoussoukro

Laboratoire de Droit, d'Economie et de Gestion de l'INP-HB de Yamoussoukro

Côte d'Ivoire

JUNO Cerrou Serge Roland

Enseignant-Chercheur

Université Virtuelle

Unité de Formation et de Recherche (UFR), Informatique et Sciences du Numérique (ISN)

Côte d'Ivoire

Date de soumission : 30/10/2025

Date d'acceptation : 16/12/2025

Pour citer cet article :

POKOU. J.-C. & JUNO. C. S. R. (2025) « L'effet du choix de financement sur la performance financière des sociétés anonymes de microfinance dans le contexte ivoirien », Revue du contrôle, de la comptabilité et de l'audit « Volume 9 : numéro : 4 » pp : 28- 51.

Résumé

Nous nous appuyons sur les théories du financement hiérarchique et des compromis pour formuler des prédictions vérifiables concernant les capitaux propres, les dettes, les dépôts et les subventions sur la performance financière des sociétés anonymes de microfinance en Côte d'Ivoire et, nous les évaluons à l'aide de données de panel (15 IMF, 2016-2023).

A travers une démarche hypothético-déductive, issue du paradigme positiviste, nos résultats montrent, dans le contexte ivoirien, que les fonds propres ont un effet positif et significatif sur la performance financière mesurée par le ROE. Ils n'ont aucun effet sur le ROA et l'OSS. Les dettes ont un impact négatif et significatif sur le ROE, le ROA et l'OSS. L'épargne affecte positivement et significativement la performance financière mesurée par l'OSS. Elle n'a aucun effet sur le ROA et le ROE. Les subventions exercent un effet positif et significatif sur la performance financière mesurée par l'OSS. Elles n'ont aucun effet sur le ROA et le ROE desdites institutions.

Mots clés : Choix de financement, Microfinance, Performance financière, Sociétés anonymes de microfinance, Théorie du financement hiérarchique.

Abstract

We draw on Pecking Order and Trade-Off theories to derive testable predictions regarding equity, debt, deposits and grants on the financial performance of microfinance corporations in Ivory Coast and assess them using panel data (15 MFIs, 2016–2023). Through a hypothetico-deductive approach, based on the positivist paradigm, our results show, in the Ivorian context, that equity has a positive and significant effect on financial performance as measured by ROE. It has no effect on ROA and OSS. Debt has a negative and significant impact on ROE, ROA, and OSS. Savings positively and significantly affect financial performance as measured by OSS. It has no effect on ROA and ROE. Subsidies have a positive and significant effect on financial performance as measured by OSS. They have no effect on the ROA and ROE of these institutions.

Keywords : Financing options, Microfinance, Financial performance, Microfinance Corporations, Perking order theory.

Introduction

La microfinance se définit comme étant l'octroi des services financiers (microcrédits) à des personnes exclues du système bancaire classique afin de conduire des activités productrices ou génératrices de revenus, leur permettant ainsi de développer leurs très petites entreprises (Portail de la microfinance, CGAP, 2010). Selon (Lapenu & Doligez, 2007), les exclus du système bancaire classique ont prouvé malgré leurs faibles revenus, qu'ils peuvent honorer leurs engagements en termes de remboursement de prêts (à intérêt) et de les utiliser de façon productive. La microfinance s'impose aujourd'hui comme un facteur clé de succès de l'inclusion financière. Face à une population majoritairement exclue des circuits bancaires traditionnels, les institutions de microfinance (IMF) se positionnent comme un levier de développement économique et social. Pour (Tlili & Idrissi, 2019), le secteur de la microfinance est en plein essor ces dernières années. Ainsi, dans la zone UEMOA (Union Economique et Monétaire Ouest Africaine), on compte pour 2 459,6 milliards de FCFA, une clientèle d'environ 19 121 354, soit un taux de croissance des clients de 6,15% par rapport à l'année antérieure (BCEAO, situation de la microfinance à fin décembre 2024).

En Côte d'Ivoire, selon l'Association professionnelle des Systèmes Financiers Décentralisés (APSFD-CI, 2022), les encours de crédit sont passés d'environ 198 milliards de FCFA en 2016 à environ 513 milliards en 2022. Les clients étaient estimés à 1 198 303 en 2016 contre 2 210 787 en 2022. Quant aux dépôts, ils étaient estimés à environ 218 milliards de FCFA en 2016 contre environ 486 milliards en 2022. Après une analyse de ces différents points, il ressort que l'augmentation de l'offre et de la demande des services entraîne un problème de financement des IMF. Le CGAP (2015) estime que les IMF disposent de plusieurs sources de financement et que celles actuellement en activité dans le monde ne financent que 10% de la demande des clients. Pourtant, leur viabilité et leur impact dépendent étroitement de la qualité et de la diversification de leurs mécanismes de financement. En Côte d'Ivoire, tout comme dans le monde, les IMF mobilisent des ressources à travers une combinaison de dépôts collectés auprès des clients, de lignes de crédit octroyées par des bailleurs de fonds, d'appuis institutionnels et de fonds propres. Selon les welfaristes et les institutionnalistes (deux courants de pensée opposés), chacun de ces leviers présente des contraintes spécifiques à savoir : les dépôts demeurent volatils, les financements externes sont souvent conditionnés à des critères rigoureux et les subventions, bien que précieuses, ne garantissent pas une autonomie durable. Dans ce contexte, la capacité des IMF à bâtir un portefeuille équilibré et à maîtriser les risques

associés à chaque source de financement s'avère déterminante pour leur performance financière.

Plusieurs études dans le monde (Adair & Berguiga, 2010 ;2015), en Afrique (Tchuigoua, 2010 ; Deh & Khouma, 2023 ; Ekpalignidime, et al., 2025) et en Côte d'Ivoire (Kouadio, 2023 ; Pokou, 2025) ont examiné la performance financière des IMF mais peu (Guilaire, et al., 2017 ; Agossa & Bampoky, 2023) se sont spécifiquement intéressées à la relation entre mécanismes de financement et la performance en général. Dans le contexte ivoirien, aucune recherche de ce genre n'a été encore effectuée. Les IMF ivoiriennes sont composées de deux groupes d'institutions : les sociétés anonymes et les sociétés mutualistes ou coopératives. Mais pour cette recherche, nous nous sommes intéressés uniquement qu'aux sociétés anonymes (désormais : SA) de microfinance.

De ce constat, la question que nous nous posons est la suivante : Quels mécanismes de financement les sociétés anonymes de microfinance devraient-elles privilégier pour une optimisation de leur performance financière dans le contexte ivoirien ?

L'objectif de ce papier est donc de mettre en relation les différents mécanismes de financement et la performance financière des sociétés anonymes de microfinance dans le contexte ivoirien afin de déceler ceux à privilégier. Cet objectif principal se décline en objectifs spécifiques à savoir :

- ✓ Montrer l'effet des fonds propres sur la performance financière des sociétés anonymes de microfinance dans le contexte ivoirien ;
- ✓ Analyser l'impact des dettes sur la performance financière des sociétés anonymes de microfinance dans le contexte ivoirien ;
- ✓ Déterminer l'influence de l'épargne sur la performance financière des sociétés anonymes de microfinance dans le contexte ivoirien ;
- ✓ Examiner l'effet des subventions sur la performance financière des sociétés anonymes de microfinance dans le contexte ivoirien.

Pour répondre à notre question de recherche, nous allons utiliser les données de panel et adopter une démarche hypothético-déductive issue du paradigme positiviste afin de tester nos différentes hypothèses. Aussi, nous allons diviser notre travail en trois parties. La première décrit le cadre conceptuel de la recherche (revue de littérature). La deuxième présente la méthodologie et la mesure des variables. La troisième présente les résultats et les discute.

1 Revue de la littérature

L'amélioration de la performance constitue un facteur clé du succès pour les entreprises en général et pour les institutions de microfinance en particulier. Cette performance est conditionnée par une prise de décision objective voire, pertinente et raisonnable. Dans cette quête, la relation entre les mécanismes de financement et la performance financière des entreprises a été mise en évidence dans les travaux de (Modigliani & Miller, 1958). Selon eux, dans un marché parfait, le niveau d'endettement est important puisque la valeur de la firme est indépendante de la manière dont elle est financée. Par contre, elle est liée aux flux de trésorerie générés. L'entreprise est donc indifférente au moyen de financement qu'elle adopte.

Les sources de financement des IMF sont diverses et incluent les fonds propres, les dépôts des clients (lorsque l'IMF propose des services d'épargne), les dons et subventions (surtout en phase de création ou pour les IMF à but non lucratif), et surtout la dette via des crédits accordés par des banques partenaires ou des financements d'investisseurs privés et d'organismes publics. La théorie du financement hiérarchique (ou Pecking Order Theory) suggère que les entreprises préfèrent financer leur investissement en utilisant en priorité leurs bénéfices internes, puis la dette, et enfin, l'émission d'actions, afin de minimiser les coûts liés à l'asymétrie d'information. Pour eux, l'épargne est le moyen le plus sûr, le moins coûteux et le plus valorisé dans la hiérarchie (relation positive). La dette, quant à elle, est acceptable mais de façon prudentielle (relation modérément positive). Le financement par fonds propres est le moins privilégié et souvent mal perçu par le marché (relation négative). Les subventions sont bien perçues, mais considérées comme opportunistes plutôt qu'une composante naturelle de la hiérarchie financière (positive).

En revanche, la théorie du compromis (ou Trade-Off Theory) propose un objectif d'endettement optimal où les avantages fiscaux de la dette sont compensés par les coûts de faillite et les coûts d'agence, résultant en un ratio de dette qui maximise la valeur de l'entreprise.

Selon eux, l'épargne est une source de financement stable, sans risque, mais potentiellement inefficace fiscalement (relation positive et prudentielle). La dette est bénéfique jusqu'à un certain seuil et au-delà, elle devient risquée (positive jusqu'à un certain seuil). Les fonds propres assurent la sécurité, mais leur coût est plus élevé et ils servent à rétablir un équilibre face à une dette excessive (relation négative). La subvention constitue la ressource idéale lorsqu'elle existe et elle améliore le compromis sans coût financier (relation très positive).

Toujours dans cette veine, deux courants de pensée s'opposent : il s'agit des welfaristes et des institutionnalistes. Les premiers perçoivent le financement par les subventions comme un outil

de lutte contre l'exclusion, par l'épargne comme un levier d'autonomisation et de résilience sociale, par les fonds propres comme un outil de stabilité et de solidarité nécessaire à la poursuite de la mission sociale des IMF et par les dettes comme une menace potentielle pour leur mission sociale. Les seconds conçoivent le financement par les subventions comme une menace pour la viabilité à long terme des IMF, par l'épargne comme une ressource stratégique garantissant la pérennité financière des IMF, par les fonds propres comme un moyen de renforcer la viabilité et la crédibilité financière et par les dettes comme un levier essentiel de performance et d'autonomie financière.

1.1 Relation entre les fonds propres et la performance financière des IMF

Les fonds propres représentent les ressources stables de l'institution. Ils sont constitués du capital social, des réserves, de la part du bénéfice non distribué. Ils déterminent non seulement leur capacité d'investissement, mais aussi leur niveau d'autonomie et de gouvernance. Sur cette lancée, (Servet, 2009) montre que les fonds propres constituent des ressources à coûts négligeables qui augmentent la performance des IMF. Avec un échantillon de 8 IMF camerounaises observées sur 8 ans, (Guilaire, et al, 2017) montrent que les fonds propres influencent positivement la performance financière et négativement la performance sociale. Quant à (Agossa & Bampoky, 2023), ils montrent, avec un échantillon de 31 IMF béninoises observées sur 10 ans, que la performance financière s'améliore avec l'augmentation des fonds propres. Leur résultat étaye ceux de (Bogan, 2012 ; Cull, et al., 2018). Selon la (BCEAO, 2023), les IMF ivoiriennes bien capitalisées sont plus résistantes aux crises économiques et affichent une meilleure qualité de portefeuille. De ces différentes conclusions, nous formulons dans le contexte ivoirien, l'hypothèse ci-dessous :

Hypothèse 1 : Les fonds propres exerceraient un effet positif et significatif sur la performance financière des sociétés anonymes de microfinance en Côte d'Ivoire.

1.2 Relation entre les dettes et la performance financière des IMF

Selon les welfaristes, les IMF doivent avant tout demeurer socialement orientées et concentrer leurs efforts sur la réduction de la pauvreté et non sur la croissance financière. Pour ces derniers, la dette accroît la pression financière sur les IMF, les obligeant à augmenter les taux d'intérêt appliqués à leurs clients pour honorer leurs propres obligations financières. Par ailleurs, ils

pensent que la dette peut non seulement entraîner une forte dépendance à l'égard des bailleurs de fonds mais en plus, favoriser une mission de rentabilité plutôt qu'une mission sociale.

Ainsi, (Hulme & Mosley, 1996) montrent qu'un recours excessif à la dette est perçu comme une source de vulnérabilité pouvant compromettre la mission sociale de l'institution.

Pour les institutionnalistes le financement par la dette est perçu comme un levier stratégique indispensable à la viabilité et à la croissance des institutions de microfinance. Selon eux, la microfinance doit s'inscrire dans une dynamique de marché et viser l'autosuffisance financière. Sur cette lancée, (Coleman, 2007) trouve que les ratios du total de la dette et des dettes à court terme ont un impact significatif et positif sur le ROE tandis que l'effet sur le ROA est significatif et négatif. Toujours, selon lui et dans la même recherche, le ratio de la dette à long terme a un impact positif et significatif sur le ROE pourtant non significatif sur le ROA. Ces résultats corroborent ceux de (Silva, 2008 ; Almansour, et al., 2020).

Quant à (Hartarska & Nadolnyak, 2007), ils constatent que le ratio de la dette totale a un effet négatif sur le ROA et suggèrent qu'un levier excessif réduirait la rentabilité. Leur résultat corrobore ceux de (Guilaire, et al., 2017) qui montrent que les variables de dettes influencent négativement la performance financière et la performance sociale. Il s'agit plus spécifiquement de la dette à court terme et de la dette totale. D'autre part, ils ajoutent que cette même dette totale influence positivement la performance de cette même portée (performance sociale). Ce résultat coïncide avec ceux de (Agossa & Bampoky, 2023) qui montrent que l'accroissement de la dette diminue la performance financière des IMF.

Hypothèse 2 : La dette aurait un effet négatif et significatif sur la performance financière des sociétés anonymes de microfinance en Côte d'Ivoire.

1.3 Relation entre l'épargne et la performance financière des IMF

L'épargne constitue une ressource interne capitale pour les institutions de la microfinance. Elle est par ailleurs une source de financement stable, durable et moins onéreuse. Pour assurer leur autonomie financière et leur rentabilité, les IMF mettent l'accent sur la gestion efficace des dépôts de la clientèle. Dans cette veine, des études empiriques ont mis en relation la mobilisation de l'épargne et la performance financière des IMF. Ainsi, (Cull, Demirgüç-Kunt & Morduch, 2018), montrent que les sources de financement moins onéreuses comme l'épargne impactent positivement la performance financière des IMF. Quant à (Hermes & Hudon, 2018), ils montrent que, les IMF les plus performantes financièrement sont celles dont la mobilisation de

l'épargne représente une part très importante au niveau du passif du bilan. A travers leur étude menée sur huit (08) institutions de microfinance camerounaises de 2006 à 2013, (Guilaire, et al., 2017), montrent que l'épargne influence positivement la performance financière et négativement la performance sociale. Ces résultats corroborent ceux de (Agossa & Bampoky, 2023). En Côte d'Ivoire, le rôle de l'épargne dans la performance des IMF est particulièrement crucial compte tenu de la forte proportion de financement par dépôts (environ 60 % selon la BCEAO, 2023). De ces différentes conclusions, nous formulons, dans le contexte ivoirien, l'hypothèse suivante :

Hypothèse 3 : L'épargne influencerait positivement et significativement la performance financière des sociétés anonymes de microfinance en Côte d'Ivoire.

1.4 Relation entre les subventions et la performance financière des IMF

Les subventions, tout comme les dépôts des clients, les dettes et les fonds propres, constituent également une source de financement pour les institutions de microfinance. Ces ressources proviennent de certains bailleurs de fonds pour les amener à assurer leur première mission dite sociale sans compromettre leur autonomie financière. Dans cette veine, deux courants de pensée, les welfaristes et les institutionnalistes, sont opposés.

Les premiers, considérant la microfinance comme un outil de développement social, pensent que la subvention est un mécanisme légitime et nécessaire pour atteindre les populations pauvres exclues du système bancaire classique. Pour eux, la subvention permet non seulement à réduire les taux d'intérêt appliqués aux emprunts mais en plus à couvrir les coûts élevés liés au suivi personnalisé des clients. Selon (Morduch, 1999), l'utilisation de la subvention ne remet pas en cause la performance de l'institution, mais participe à la réalisation de sa mission sociale. Dans cette optique, (Cull, et al., 2018) montrent également que toute réussite d'activités de microfinance n'est favorable que grâce aux subventions.

Quant au second, la subvention est perçue comme un facteur de dépendance et d'inefficacité et qui peut nuire à la viabilité financière des institutions de microfinance. Pour eux, la subvention ne doit pas s'appliquer sur le long terme. Ainsi, (Bogan, 2008 ; 2012) atteste que les subventions réduisent l'autosuffisance opérationnelle et financière des IMF. Les travaux de (Guilaire, et al., 2017) au Cameroun et ceux de (Agossa & Bampoky, 2023) au Bénin montrent que les subventions influencent négativement la performance financière des institutions de microfinance. Quant à (Hermes & Hudon, 2018), ils proposent des subventions dites

intelligentes qui stipulent que les subventions peuvent être nécessaires pour atteindre des segments de marché à forte vulnérabilité mais, soulignent qu'elles doivent être limitées dans le temps, transparentes, mesurables et, orientées vers l'impact social et l'innovation, plutôt que vers le fonctionnement courant de l'institution. Au vu de ces différents résultats, nous formulons, dans le contexte ivoirien, l'hypothèse ci-après :

Hypothèse 4 : Les subventions impacteraient négativement et significativement la performance financière des sociétés anonymes de microfinance en Côte d'Ivoire.

2 Méthodologie et mesure des variables

Ce paragraphe est consacré d'abord à notre échantillon de données. Ensuite, il précise la manière dont les différentes variables sont mesurées. Enfin, il étaye les modèles (conceptuel et économétrique) retenus.

2.1 Données et échantillons

En Côte d'Ivoire, jusqu'au 31 Décembre 2023, le nombre des Institutions de Microfinance (IMF) ou Systèmes Financiers Décentralisés (SFD) est de quarante-six (46) dont vingt (20) sociétés anonymes (SA) et vingt-six (26) mutuelles ou coopératives. Compte tenu du manque d'informations sur certains Systèmes Financiers Décentralisés (2 SA n'ont pas répondu à notre requête et 03 n'avaient pas d'informations complètes sur la période retenue). Les informations incomplètes sont dues du fait que ces institutions n'ont pas transmis leurs données à l'APSFD ou à la Direction de la Microfinance. En définitive, notre échantillon est composé de quinze (15) sociétés anonymes de microfinance sur une période de huit (08) ans c'est-à-dire de 2016 à 2023.

Les données financières et non financières, nécessaires à l'évaluation de la performance financière des IMF, sont issues des différents rapports annuels ou états financiers de 2016 à 2023 (rapports d'activité, les monographies et les benchmarking) que les différentes structures ont mis à la disposition de la DMF (Direction de la Microfinance) et de l'APSFD-CI (Association Professionnelle des Systèmes Financiers Décentralisés de la Côte d'Ivoire). En plus de l'observation documentaire, nous avons procédé à des entretiens semi-directs dans les différentes structures.

2.2 Mesure des variables

La performance financière représente la variable expliquée ou variable endogène. S'agissant de la performance financière des IMF, elle est mesurée par des indicateurs de viabilité et de pérennité (viabilité financière). Dans le cadre de notre étude et, conformément à la revue de littérature et aux rapports financiers de la Direction de la Microfinance en Côte d'Ivoire, nous avons choisi l'indicateur de la rentabilité financière (ROE : Return On Equity ou rentabilité des capitaux propres), l'indicateur de la rentabilité économique (ROA : Return On Asset ou le rendement sur l'actif), l'indicateur de pérennité (AO : Autosuffisance Opérationnelle ou OSS : Operational Self-Sufficiency) et l'indicateur de la qualité du portefeuille (PAR30 : Portefeuille à Risque). Notons par ailleurs que ces indicateurs ont été utilisés par de nombreux chercheurs tels que (Lafourcade, et al., 2006 ; Hartarska, 2005 ; Mersland & Strom, 2008 ; 2009 ; Tchuigoua, 2010). Les variables relatives aux mécanismes de financement représentent les variables explicatives ou variables exogènes et se présentent comme suit : fonds propres sur total actif (FPTA), total dette sur total actif (DTTA), l'épargne sur total actif (ETA) et la subvention sur fonds propres (SUBFP). Ces indicateurs ont été utilisés par de nombreux chercheurs tels que (Bogan, et al., 2008 ; Guilaire, et al., 2017).

Notre base de données inclut deux variables de contrôle pour mieux déterminer l'influence des variables dépendantes dans notre modèle. Il s'agit de la taille de l'IMF et du taux d'inflation.

Tableau 1 : Description et opérationnalisation des variables indépendantes

Nature de la variable	Identité de la variable		Mesure de la variable
Mécanismes de financement	Fonds propres	FPTA	Fonds propres de la période/ Total actif de la période.
	Dettes totales	DTTA	Dette totale de la période/ Total actif de la période.
	Epargne (dépôts des clients)	ETA	Epargne de la période/ Total actif de la période.
	Subvention	SUBFP	Subvention de la période/ Fonds propres de la période.

Source : nous-mêmes

Tableau 2 : Description et opérationnalisation des variables dépendantes

Nature de la variable	Identité de la variable		Définition et mesure
Performance financière	Rentabilité économique	R O A	(Résultat d'exploitation / Montant moyen de l'actif pour la période). Mesure de la capacité de l'IMF à utiliser ses actifs pour générer un rendement. (ROA > 3%, selon la BCEAO)
	Rentabilité des fonds propres	R O E	(Résultat d'exploitation / Fonds propres moyen pour la période). Mesure la rentabilité financière des sociétés privées (car l'actionnaire ne cherche qu'à maximiser la rentabilité de ses capitaux investis). (ROE > 15 %, selon la BCEAO)
	Autosuffisance opérationnelle (pérennité, viabilité Financière)	OSS	Produits d'exploitation / (charges financières + dotations aux provisions pour créances douteuses + charges d'exploitation + coût de dépôt) Mesure la capacité de l'IMF à couvrir ses coûts avec ses produits d'exploitation. (OSS > 130 %, selon la BCEAO)
	Portefeuille à risque	PAR30	(Par > 30 jours + valeur des crédits renégociés) / Encours de crédit brut). Ce ratio mesure la qualité du portefeuille. Il montre la partie du portefeuille de crédit contaminée par les impayés et présentant un risque important de non remboursement. Seuil < 5% étant donné que les garanties financières en microfinance ne sont pas toujours suffisantes. (PAR30 < 5 %, selon la BCEAO)

Source : nous-mêmes, inspirés par Tchuigoua (2010)

Tableau 3 : Description et opérationnalisation des variables de contrôle

Identité de la variable		Mesure de la variable
Taille de l'IMF	TAILL	Logarithme népérien du total actif
Inflation	INF	Le taux d'inflation annuel

Source : nous-mêmes, inspirés par Tchuigoua (2010)

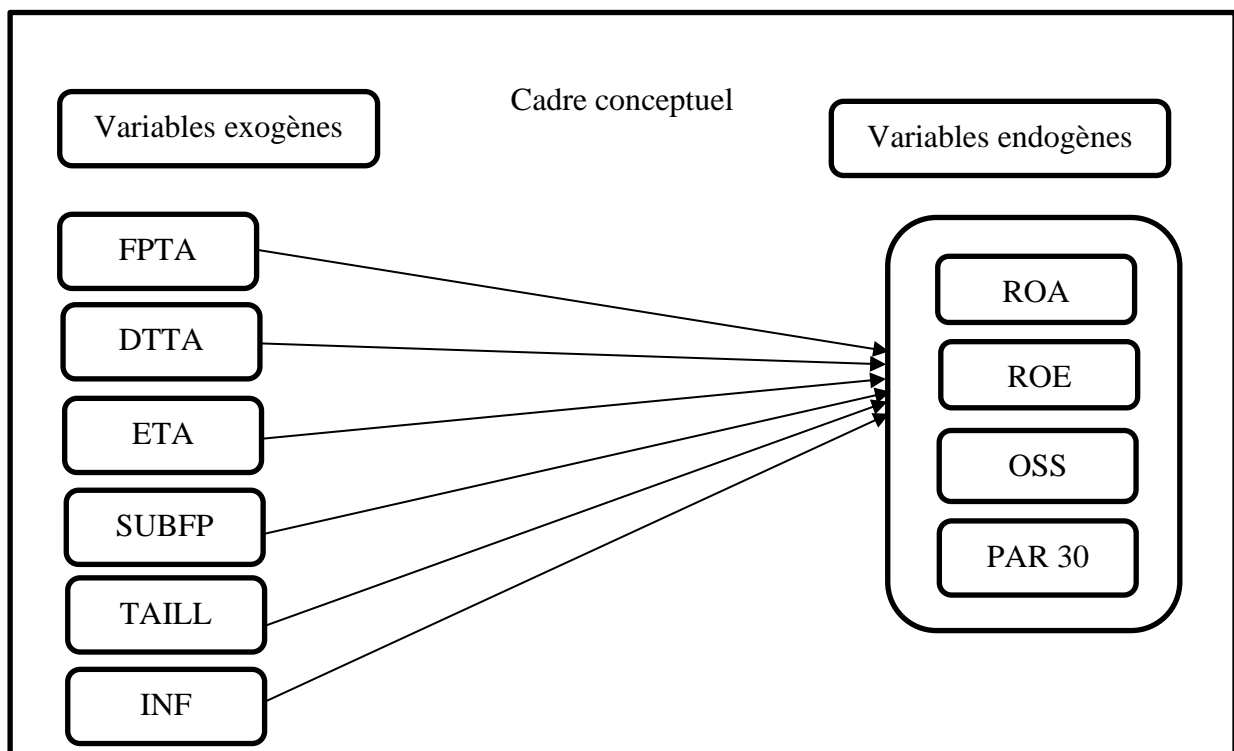
2.3 Spécification des modèles

Dans ce paragraphe, il s'agit de spécifier les différents modèles (modèle conceptuel et modèle économétrique) afin de tester nos hypothèses.

2.3.1 Modèle conceptuel

Notre modèle comprend deux (2) blocs. Le premier est composé de toutes les variables exogènes ou indépendantes ainsi que les variables de contrôle. Le second est constitué des variables endogènes ou dépendantes. Le modèle est ainsi représenté :

Figure 1 : Modèle conceptuel



Source : nous-mêmes à partir de la littérature

2.3.2 Modèle économétrique

Pour la spécification de notre modèle, nous allons effectuer les tests de corrélation, d'effet individuel et de Hausman.

Tableau 4 : Résultat du test de corrélation

	ROA	ROE	OSS	PAR30	FPTA	DTTA	ETA	SUBFP	INF	TAILL
ROA	1.0000									
ROE	0.8978* 0.0000	1.0000								
OSS	0.8233* 0.0000	0.8100* 0.0000	1.0000							
PAR30	-0.1334 1.0000	-0.0948 1.0000	-0.3277* 0.0093	1.0000						
FPTA	0.4136* 0.0000	0.3993* 0.0002	0.3706* 0.0011	-0.0908 1.0000	1.0000					
DTTA	-0.643* 0.0000	-0.6445* 0.0000	-0.6334* 0.0000	0.1272 1.0000	0.1149 1.0000	1.0000				
ETA	0.2274 0.5619	0.3776* 0.0010	0.3572* 0.0028	-0.0124 1.0000	-0.4360* 0.0000	-0.7255* 0.0000	1.0000			
SUBFP	-0.3469* 0.0047	-0.3256* 0.0128	-0.3610* 0.0023	0.2129 0.8796	-0.4981* 0.0000	0.0932 1.0000	0.1920 1.0000	1.0000		
INF	0.0498 1.0000	0.0349 1.0000	0.0396 1.0000	-0.0575 1.0000	0.0330 1.0000	0.0166 1.0000	0.0634 1.0000	-0.0287 1.0000	1.0000	
TAILL	0.4590* 0.0000	0.5339* 0.0000	0.4719* 0.0000	0.1738 1.0000	0.5869* 0.0000	-0.1138 1.0000	-0.0844 1.0000	-0.4550* 0.0000	0.0486 1.0000	1.0000

Source : nous-mêmes sous stata

La matrice de corrélation nous permet de déceler la relation entre deux variables. La valeur est comprise entre -1 et 1. Lorsque la valeur entre deux variables est comprise entre -1 et -0,75 ou entre 0,75 et 1 alors, ces variables sont fortement corrélées. Lorsque la valeur entre deux variables est comprise entre -0,75 et -0,5 ou entre 0,5 et 0,75 alors, ces variables sont moyennement corrélées. Lorsque la valeur entre deux variables est comprise entre -0,5 et -0,25 ou entre 0,25 et 0,5 alors, ces variables sont faiblement corrélées. Lorsque la valeur entre deux variables est comprise entre -0,25 et 0 ou entre 0 et 0,25 alors, il n'existe pas de corrélation entre ces variables. Dans notre cas, les variables expliquées ROE et OSS ont une corrélation significative à 1% avec toutes les variables explicatives sauf, la variable INF. La variable ROA est également corrélée au seuil de 1% à toutes les variables explicatives, sauf les variables ETA et INF. Quant à la variable expliquée, PAR30, elle n'est corrélée à aucune variable explicative. Par conséquent, nous retiendrons les variables expliquées ou dépendantes telles que le ROE, le ROA et l'OSS pour notre modélisation économétrique.

Tableau 5a : Résultat du test d'effet individuel (ROA)

ROA	F-stat	P-value
F1	7.0419	0
F2	4.7768	0
F3	5.0411	0

Source : nous-mêmes sous stata

Tableau 5b : Résultat du test d'effet individuel (ROE)

ROE	F-stat	P-value
F1	62.3409	0
F2	56.1805	0
F3	2.3505	0

Source : nous-mêmes sous stata

Tableau 5c : Résultat du test d'effet individuel (OSS)

OSS	F-stat	P-value
F1	0.4881	0
F2	0.112	0
F3	15.74	0

Source : nous-mêmes sous stata

Les statistiques de Fischer sont toutes positives et les P-values sont toutes nulles. Cela témoigne de la présence d'effets individuels.

Par la suite, les tests de Hausman, de multicollinéarité, de Breusch-Pagan ont été effectués (voire annexe). Ainsi, notre modèle est un panel à effets fixes et se présente généralement comme suit :

$(Y)_{it} = \beta_i X_{it} + \vartheta_{it} + u_i$ avec :

- Y_{it} = variable de la performance financière
- i = représentant les 15 IMF ;
- t = représentant le temps (2016-2023) ;
- X = variables exogènes (FPTA, DTTA, ETA, SUBFP, INF TAILL) ;
- u_i = c'est l'effet de chaque individu dans le modèle ;
- β_i = coefficients de contribution de X à l'explication de Y ;
- ϑ_{it} = erreur d'estimation du modèle

Ainsi, pour les trois variables expliquées retenues, nous avons :

$$ROE_{it} = \delta FPTA_{it} + \theta DTTA_{it} + \alpha ETA_{it} + \beta SUBFP_{it} + \Omega TAILL_{it} + \vartheta_{it} + u_i$$

$$ROA_{it} = \delta FPTA_{it} + \theta DTTA_{it} + \alpha ETA_{it} + \beta SUBFP_{it} + \Omega TAILL_{it} + \vartheta_{it} + u_i$$

$$OSS_{it} = \delta FPTA_{it} + \theta DTTA_{it} + \alpha ETA_{it} + \beta SUBFP_{it} + \Omega TAILL_{it} + \vartheta_{it} + u_i$$

3 Résultats

Dans ce paragraphe, nous mettrons en évidence d'abord l'analyse descriptive, ensuite l'analyse économétrique. Enfin, nous discuterons nos résultats.

3.1 Résultats de l'analyse descriptive

Le tableau ci-dessous montre le résultat de l'analyse descriptive.

Tableau 6 : La statistique descriptive des variables des sociétés anonymes

Libellé des variables	Effectif	Moyenne	Ecart-type	Minimum	Maximum
ROA	120	.0017733	.0515261	-.1677	.09
ROE	120	-.0747317	.4463411	-1.7482	.2379
OSS	120	1.0599	.1932298	.56	1.438
PAR30	120	.0587983	.0395687	.0005	.1427
FPTA	120	.1546667	.0472244	.06	.25
DTTA	120	.1594333	.1493672	0	.52
ETA	120	.5896667	.1651174	.3	.9
SUBFP	120	.0449333	.0948205	0	.35
INF	120	.02525	.0177855	0.004	.052
TAILL	120	10.47862	.4540612	9.680034	11.08532

Source : nous-mêmes et nos calculs sous stata 12

Les résultats montrent que les SFD (sociétés anonymes) ivoiriens de notre échantillon ne sont ni rentables économiquement (ROA moyen de 0 % : la norme de la BCEAO $\geq 3\%$), ni rentable financièrement (ROE moyen de 7,5 % : la norme de la BCEAO $\geq 15\%$), ni viables financièrement (OSS moyen de 106% : la norme de la BCEAO $\geq 130\%$). Le portefeuille à risque de 6% n'est pas tout à fait sain car dépassant nettement la norme de 5% fixée par la BCEAO. Par ailleurs, les IMF de notre échantillon financent leurs activités par les fonds propres à hauteur de 15,47%, par les dettes à hauteur de 15,94%, par l'épargne à hauteur de 58,97% et par les subventions à hauteur de 2,16%. De ces résultats, nous pouvons dire que les IMF de notre échantillon utilisent plus les dépôts des clients (épargne) pour se financer.

3.2 Résultats de l'analyse économétrique

Les tableaux ci-dessous présentent les résultats de l'effet des mécanismes de financement sur la performance financières des sociétés anonymes de microfinance dans le contexte ivoirien.

Tableau 7a : Estimation des variables explicatives sur la performance financière (ROA) des sociétés anonymes de microfinance

ROA	Coef,	Std, Err,	z	P>z	[95% Conf,	Interval]
FPTA	.0508967	.0872611	0.58	0.561	-.1220701	.2238634
DTTA	-.2033279	.0318579	-6.38	0.000	-.2664758	-.1406
ETA	.0384545	.0563989	0.68	0.497	-.0733379	.150247
SUBFP	.0387301	.2422079	1.27	0.205	-.1713679	.7888282
TAILL	.0852504	.0278742	3.06	0.003	.029999	.1405018
INF	.0868105	.138024	0.63	0.531	-.1867769	.3603979
_cons	.0897628	.0707492	1.27	0.207	-.0504743	.2999999

Source : nous-mêmes sous Stata

Tableau 7b : Estimation des variables explicatives sur la performance financière (ROE) des sociétés anonymes de microfinance

ROE	Coef,	Std, Err,	z	P>z	[95% Conf,	Interval]
FPTA	2.745968	.9561606	2.87	0.005	.8506922	4.641244
DTTA	-.5420505	.2089267	-2.59	0.011	-.9561795	-.1279214
ETA	.5751713	.4119752	1.40	0.166	-.2414351	1.391778
SUBFP	-1.776687	1.685438	-1.05	0.294	-5.117518	1.564143
TAILL	.5173891	.1911881	2.71	0.008	.1384211	.896357
INF	-.5414769	1.287884	-0.42	0.675	-3.094287	2.011333
cons	-1.676107	.418568	-4.00	0.000	-2.505781	-.8464323

Source : nous-mêmes, sous Stata

Tableau 7c : Estimation des variables explicatives sur la performance financière (OSS) des sociétés anonymes de microfinance

OSS	Coef,	Std, Err,	z	P>z	[95% Conf,	Interval]
FPTA	.5491083	.3338177	1.64	0.104	-.1125762	1.210793
DTTA	-.3957362	.1134005	-3.49	0.001	-.6205157	-.1709567
ETA	.5841484	.1980946	2.95	0.004	.1914904	.9768063
SUBFP	1.557123	.8661211	1.80	0.075	-.1596791	3.273926
TAILL	.2235043	.0778631	2.87	0.005	.0691662	.3778423
INF	.0540693	.5950816	0.09	0.928	-1.125486	1.233624
_cons	.8296088	.2858923	2.90	0.004	.2629206	1.396297

Source : nous-mêmes sous Stata

3.3 Discussions des résultats

Nos résultats montrent que les fonds propres (FPTA) influencent positivement et significative au seuil de 1% la performance financière mesurée par le ROE. Ce résultat confirme notre

première hypothèse qui stipule que les fonds propres exerceraient un effet positif et significatif sur la performance financière des sociétés anonymes de microfinance en Côte d'Ivoire. Il corrobore ceux de (Bogan, 2012 ; Guilaire et al., 2017 ; Cull et al., 2018 ; Agossa & Bampoky, 2023). Par ailleurs, les fonds propres n'ont aucun effet sur le ROA et l'OSS des IMF dans le contexte ivoirien. Cela peut s'expliquer par le fait qu'ils n'agissent pas directement dans leur détermination.

Les dettes, quant à elles ont un effet négatif et significatif au seuil de 1% sur la performance financière (mesurée par le ROA, le ROE et l'OSS). Ce résultat confirme notre deuxième hypothèse qui stipule que la dette aurait un effet négatif sur la performance financière des sociétés anonymes de microfinance en Côte d'Ivoire. Il coïncide avec ceux de (Coleman, 2007 ; Hartarska & Nadolnyak, 2007 ; Silva, 2008 ; Guilaire, et al., 2017 ; Almansour, et al., 2020 ; Agossa & Bampoky, 2023).

Les dépôts des clients (épargne) n'ont aucun effet significatif sur la performance financière (mesurée par le ROE et le ROA). Par ailleurs, l'épargne affecte positivement et significativement au seuil de 1% la performance financière mesurée par l'OSS. Ce dernier résultat confirme notre troisième hypothèse qui stipule que l'épargne influencerait positivement la performance financière des sociétés anonymes de microfinance en Côte d'Ivoire. Il corrobore ceux de (Cull, Demirgüç-Kunt & Morduch, 2018 ; Hermes & Hudon, 2018).

Bien que la mobilisation des dépôts des clients (épargne) constitue un levier essentiel pour renforcer l'autonomie financière et la durabilité des institutions de microfinance, elle peut paradoxalement, exercer un effet négatif sur leur performance financière lorsqu'elle n'est pas accompagnée d'une gestion rigoureuse. Par exemple, il peut y avoir des risques de liquidité et de transformation si les dépôts des clients se font souvent à court terme (les clients veulent pouvoir retirer à tout moment ou trop d'épargnants retirent simultanément leurs fonds), tandis que les prêts octroyés sont à moyen et long terme. L'analyse qui découle de ce résultat est que, lorsque l'épargne augmente, elle entraîne une augmentation des actifs car la trésorerie s'accumule dans le bilan. Mais si ces fonds ne génèrent pas de rendement immédiat, le résultat d'exploitation reste stable. Cela conduit à une diminution du ROA.

Les subventions impactent positivement et significativement au seuil de 1% la performance financière mesurée par l'OSS. Ce résultat infirme notre quatrième hypothèse qui stipule que les subventions impacteraient négativement et significativement la performance financière des sociétés anonymes de microfinance en Côte d'Ivoire. Il est contraire à ceux de (Bogan, 2008 ;

2012 ; Guilaire, et al., 2017 ; Agossa & Bampoky, 2023). Par ailleurs, les subventions n'ont aucun effet sur la performance financière mesurée par le ROA et le ROE.

Conclusion

L'objectif de ce papier est donc de mettre en relation les différents mécanismes de financement et la performance financière des sociétés anonymes de microfinance dans le contexte ivoirien afin de déceler ceux à privilégier. L'économétrie des données de panel nous permet d'étudier un échantillon composé de 15 sociétés anonymes de microfinance sur une période de huit (8) ans (2016 à 2023). A travers une démarche hypothético-déductive nos résultats montrent que la performance financière mesurée par le ROE des sociétés anonymes de microfinance de notre échantillon, s'améliore avec l'augmentation des fonds propres. Par ailleurs, ils n'ont aucun effet sur le ROA et l'OSS.

Les dettes, quant à elles, exercent un effet négatif et significatif sur la performance financière (mesurée par le ROA, le ROE et l'OSS) desdites institutions.

L'épargne n'a aucun effet significatif sur la performance financière (mesurée par le ROE et le ROA). Par ailleurs, elle affecte positivement et significativement (1%) la performance financière mesurée par l'OSS.

Les subventions impactent positivement et significativement au seuil de 1% la performance financière mesurée par l'OSS. Par ailleurs, elles n'ont aucun effet significatif sur le ROE et le ROA. La variable de contrôle TAILL a un effet positif et significatif sur la performance financière (mesurée par le ROE, le ROA et l'OSS) des sociétés anonymes de microfinance. La variable de contrôle mesurée par le taux d'inflation (INF) n'a aucun effet sur la performance financière mesurée par le ROE, le ROA et l'OSS.

Etant donné que la performance financière des sociétés anonymes de microfinance s'améliore avec l'augmentation des fonds propres et l'épargne, ils sont donc à privilégier au détriment des dettes. Par ailleurs, la subvention améliore aussi la performance financière mais elle ne doit pas se faire sur le long terme car, si tel est le cas, elle pourrait nuire à la viabilité financière des institutions de microfinance. Des mécanismes doivent être mis en place pour améliorer ou augmenter les fonds propres et les dépôts des clients. Une extension possible de ce travail consiste à inclure les sociétés mutualistes ou coopératives afin de mener une étude comparative du choix de financement avec les sociétés anonymes de microfinance.

ANNEXES

```

xtset ID ANNEE
      panel variable:  ID (strongly balanced)
      time variable:  ANNEE, 2016 to 2023
                  delta:  1 unit

ROA FPTA DTTA ETA SUBFP TAILL INF, re

. hausman eq1

      ----- Coefficients -----
      |               (b)               (B)               (b-B)      sqrt(diag(V_b-V_B))
      |               eq1               .      Difference      S.E.
      +-----+-----+-----+-----+
      FPTA |      .0508966      .1990061      -.1481094      .0265091
      DTTA |     -.2033279     -.2324165      .0290886      .0019703
      ETA  |      .0384546     -.0480533      .086508      .0302691
      SUBFP |      .3087303     -.0008024      .3095327      .1559591
      TAILL |      .0852505      .0349196      .0503308      .0167601
      INF  |      .0868104      .1439371     -.0571267      .
      +-----+-----+-----+-----+

      b = consistent under Ho and Ha; obtained from xtreg
      B = inconsistent under Ha, efficient under Ho; obtained from xtreg

      Test:  Ho:  difference in coefficients not systematic

      chi2(6) = (b-B)'[(V_b-V_B)^(-1)](b-B)
              =          93.51
      Prob>chi2 =          0.0000
      (V_b-V_B is not positive definite)

. reg ROA FPTA DTTA ETA SUBFP TAILL INF FPTA_mean DTTA_mean ETA_mean SUBFP_mean
TAILL_mean INF_mean, ro
note: INF_mean omitted because of collinearity

```

Linear regression

```

Number of obs =      120
F( 11,      108) =      22.08
Prob > F       =      0.0000
R-squared      =      0.7865
Root MSE      =      .02499

```

	ROA	Coef.	Robust Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
FPTA		.0508967	.0872611	0.58	0.561	-.1220701	.2238634
DTTA		-.2033279	.0318579	-6.38	0.000	-.2664758	-.14018
ETA		.0384545	.0563989	0.68	0.497	-.0733379	.150247
SUBFP		.3087301	.2422079	1.27	0.205	-.1713679	.7888282
TAILL		.0852504	.0278742	3.06	0.003	.029999	.1405018
INF		.0868105	.138024	0.63	0.531	-.1867769	.3603979
FPTA_mean		.4720228	.1158077	4.08	0.000	.2424718	.7015737
DTTA_mean		-.2289622	.0485315	-4.72	0.000	-.3251601	-.1327642
ETA_mean		-.1984829	.0835174	-2.38	0.019	-.364029	-.0329369
SUBFP_mean		-.2568606	.2390087	-1.07	0.285	-.7306173	.216896
TAILL_mean		-.0862148	.0275261	-3.13	0.002	-.1407762	-.0316533
INF_mean		0	(omitted)				
_cons		.0897628	.0707492	1.27	0.207	-.0504743	.2299999

```
. hausman eq1
```

---- Coefficients ----				
	(b) eq1	(B) .	(b-B) Difference	sqrt (diag (V_b-V_B)) S.E.
FPTA	2.745968	3.207787	-.4618184	.3231413
DTTA	-.5420505	-1.095366	.5533158	.0686168
ETA	.5751719	.7216694	-.1464975	.2766114
SUBFP	-1.776686	-.1120213	-1.664665	1.382251
TAILL	.5173896	.3240435	.1933462	.1516617
INF	-.5414777	-.0965785	-.4448992	.

b = consistent under Ho and Ha; obtained from xtreg
 B = inconsistent under Ha, efficient under Ho; obtained from xtreg

Test: Ho: difference in coefficients not systematic

chi2(6) = (b-B)'[(V_b-V_B)^(-1)](b-B)
 = 20.16
 Prob>chi2 = 0.0026
 (V_b-V_B is not positive definite)

```
. ****Fixedbroadband****
```

```
. reg ROE FPTA DTTA ETA SUBFP TAILL INF FPTA_mean DTTA_mean ETA_mean SUBFP_mean  

  TAILL_mean INF_mean, ro  

  note: INF_mean omitted because of collinearity
```

Linear regression

Number of obs = 120
 F(11, 108) = 42.26
 Prob > F = 0.0000
 R-squared = 0.7890
 Root MSE = .2152

ROE	Coef.	Robust Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
FPTA	2.745968	.9561606	2.87	0.005	.8506922	4.641244
DTTA	-.5420505	.2089267	-2.59	0.011	-.9561795	-.1279214
ETA	.5751713	.4119752	1.40	0.166	-.2414351	1.391778
SUBFP	-1.776687	1.685438	-1.05	0.294	-5.117518	1.564143
TAILL	.5173891	.1911881	2.71	0.008	.1384211	.896357
INF	-.5414769	1.287884	-0.42	0.675	-3.094287	2.011333
FPTA_mean	.0211085	1.174258	0.02	0.986	-2.306475	2.348692
DTTA_mean	-2.932495	.4462437	-6.57	0.000	-3.817027	-2.047962
ETA_mean	-1.548352	.594957	-2.60	0.011	-2.72766	-.3690444
SUBFP_mean	2.246062	1.663823	1.35	0.180	-1.051924	5.544049
TAILL_mean	-.2984868	.1857889	-1.61	0.111	-.6667527	.0697791
INF_mean	0	(omitted)				
_cons	-1.676107	.418568	-4.00	0.000	-2.505781	-.8464323

. hausman eq1

	---- Coefficients ----			
	(b)	(B)	(b-B)	sqrt(diag(V_b-V_B))
	eq1	.	Difference	S.E.
FPTA	.5491079	.7755971	-.2264892	.0144306
DTTA	-.3957362	-.3821136	-.0136226	.
ETA	.5841489	.3214174	.2627316	.0810578
SUBFP	1.557124	.1604723	1.396652	.4400564
TAILL	.2235051	.1793	.0442051	.038834
INF	.0540681	.028237	.025831	.

b = consistent under Ho and Ha; obtained from xtreg
B = inconsistent under Ha, efficient under Ho; obtained from xtreg

Test: Ho: difference in coefficients not systematic

chi2(6) = (b-B)'[(V_b-V_B)^(-1)](b-B)
= 7.39
Prob>chi2 = 0.2860
(V_b-V_B is not positive definite)

. ****Fixedbroadband****

. reg OSS FPTA DTTA ETA SUBFP TAILL INF FPTA_mean DTTA_mean ETA_mean SUBFP_mean
TAILL_mean INF_mean, ro
note: INF_mean omitted because of collinearity

Linear regression

Number of obs = 120
F(11, 108) = 27.59
Prob > F = 0.0000
R-squared = 0.7242
Root MSE = .10652

	OSS	Coef.	Robust Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
FPTA		.5491083	.3338177	1.64	0.103	-.1125762	1.210793
DTTA		-.3957362	.1134005	-3.49	0.001	-.6205157	-.1709567
ETA		.5841484	.1980946	2.95	0.004	.1914904	.9768063
SUBFP		1.557123	.8661211	1.80	0.075	-.1596791	3.273926
TAILL		.2235043	.0778631	2.87	0.005	.0691662	.3778423
INF		.0540693	.5950816	0.09	0.928	-1.125486	1.233624
FPTA_mean		1.072499	.5666654	1.89	0.061	-.0507304	2.195728
DTTA_mean		-.9085	.2151813	-4.22	0.000	-1.335027	-.4819734
ETA_mean		-.8140669	.310029	-2.63	0.010	-1.428598	-.1995355
SUBFP_mean		-1.601267	.8660079	-1.85	0.067	-3.317845	.1153105
TAILL_mean		-.1926209	.083591	-2.30	0.023	-.3583127	-.0269291
INF_mean		0	(omitted)				
_cons		.8296088	.2858923	2.90	0.004	.2629206	1.396297

. vif

Variable	VIF	1/VIF
ETA	3.07	0.325604
DTTA	2.53	0.394608
FPTA	2.21	0.453442
TAILL	1.71	0.585746
SUBFP	1.48	0.676234
INF	1.03	0.975340
Mean VIF	2.00	

BIBLIOGRAPHIE

Adair, P. & Berguiga, I. (2015). The interest rates and performance of MFIs in the MENA region: is there a moral issue? *Ethics and Economics*, 12(2), 45-66.

Adair, P. & Berguiga, I. (2014). How do the social and financial performance of microfinance institutions interact? A panel data study upon the MENA region (1998-2011), *Savings & Development* 38(1), 7-26.

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.

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*, 4(5), 290 – 314.

Almansour, Y. A., Alrawashdeh, N. & Almansour, Y. B. (2020). The impact of capital structure on the performance of microfinance institutions. *Management Sciences Letters*. 871-888.

Bogan, V., Johnson, W. & Mhlana, N. (2007). Does Capital Structure Affect the Financial Sustainability of Microfinance Institutions ? 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.

Coleman, A. (2007). The impact of capital structure on the performance of microfinance institutions. *The Journal of Risk Finance*, 8(1), 56-71.

Cull, R., Demirgüç-Kunt, A. & Morduch, J. (2007). Financial performance and outreach : A global analysis of leading microbanks. *The Economic Journal*, 117(517), 107-133.

Cull, R., Demirgüç-Kunt, A. & Morduch, J. (2018). The Microfinance Business Model : Enduring subsidy and Modest Profit. *The World Bank Economic Review*, World Bank, 32(2), 221-244.

Deh, A. A. & Khouma, N. P. (2023). Performance financière des Institutions de Microfinance au Sénégal et en Côte d'Ivoire : Quels en sont les déterminants ? *Revue africaine de management*, 9(1), 109-121.

Ekpaliguidime, M. I. V. et al. (2025). La performance des institutions de microfinance de l'Union Economique et Monétaire Ouest Africaine (UEMOA) à l'ère du mobile money. *Revue Française d'Economie et de Gestion*, 6(8), 49- 72.

El Amri, A., Oulfarsi, S., Eddine, A. S., El Khamlichi, A., Hilmi, Y., Ibenrissoul, A., ... & Boutti, R. (2022). Carbon Financial Market: The Case of the EU Trading Scheme. In Handbook of Research on Energy and Environmental Finance 4.0 (pp. 424-445). IGI Global.

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'Epargne et de Crédit) et les IFNB (Institution Financière Non Bancaire). European Scientific Journal, ESJ, 13(19).

Hartarska, V. (2005). Governance and Performance of Microfinance Institutions in Central and Eastern Europe and the Newly Independent States. World Development, 33(10), 1627-1643.

Hartarska, V. & Nadolnyak, D. (2007). Do regulated microfinance institutions achieve better sustainability and outreach ? Cross-country evidence. Applied Economics, 39(10), 1207-1222.

Hermes, N. & Hudon, M. (2018). Determinants Of The Performance Of Microfinance Institutions : A Systematic Review. Journal of Economic Surveys, Wiley Blackwell, 32(5), 1483-1513.

Kobiyh, M., El Amri, A., Oulfarsi, S., & Hilmi, Y. (2023). Behavioral finance and the imperative to rethink market efficiency.

Kouadio, E. K. (2023). Les institutions de microfinance en Côte d'Ivoire entre arbitrage et convergence des performances sociale et financière : Une étude empirique par la méthode Data Envelopment Analysis (DEA). International Journal of Accounting, Finance, Auditing, Management and Economics – IJAFAME, 4(2), 237-254.

Lafourcade, A. L., Isern, J., Mwangi, P. & Brown, M. (2006). Étude sur la portée et les performances financières des institutions de microfinance en Afrique. The Micro banking bulletin.

Lapenu, C. & Doligez, F. (2007). Mesure de la performance sociale : les implications pour le secteur de la microfinance. Revue internationale de l'économie sociale, (304), 46–62.

Mersland, R. & Strom, R. (2008). Performance and trade-offs in microfinance organisations : Does ownership matter ? Journal of International Development, 20(5), 598-612.

Mersland, R. & Strom, R. (2009). Performance and governance in microfinance institutions. Journal of Banking and Finance, 33(4), 662-669.

Modigliani, F. & Miller, M. (1958). The cost of capital, corporate finance and the theory of investment. The American Economic Review, 48(3), 261-297.

Morduch, J. (1999). The microfinance promise. Journal of Economic Literature, 37(4), 1569-1614.

Pokou, J.-C. (2025). L'influence des caractéristiques des membres du conseil d'administration sur la performance financière des sociétés anonymes de microfinance : cas de la Côte d'Ivoire. *Revue Française d'Économie et de Gestion*, 6(6), 555- 578.

Servet, J.-M. (2009). Responsabilité sociale versus performances sociales en microfinance. *Revue Tiers Monde*, 1, 55-70.

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

Tchuigoua, H. T. (2010). L'influence des mécanismes de gouvernance sur la performance des Institutions de Microfinance d'Afrique Sub-Saharienne. Centre Emile Bernheim, Solvay Brussels School of Economics and Management, Working Paper, 10 / 026.

Tlili, A. & Idrissi, S. (2019). The governance quality of microfinance institutions (MFIs) in MENA region. *Journal of Global Economy*, 15(1), 49-56.