



Munich Personal RePEc Archive

Complementarity Islamic Bank of Senegal/microfinance institutions: an inclusive and sustainable financing model for Senegalese SMEs

SECK, Massamba Souleymane

Ecole Doctorale Développement Durable et Société (ED2DS) de l'Université de THIES/Sénégal

February 2019

Online at <https://mpra.ub.uni-muenchen.de/92190/>
MPRA Paper No. 92190, posted 15 Feb 2019 00:29 UTC

Complémentarité Banque islamique du Sénégal/institutions de microfinance : un modèle de financement inclusif et durable des PME sénégalaises

Massamba Souleymane SECK

Ecole Doctorale Développement Durable et Société (ED2DS)
Centre de Recherche en Economie et Finance Appliquée de Thiès (CREFAT)
Université de Thiès (Thiès)/Sénégal
Email : masseseck798@yahoo.fr

Résumé : L'objet de cet article est d'analyser la relation de complémentarité entre la banque islamique du Sénégal (BIS) et les institutions de microfinance (IMF) et leurs contributions relatives au financement inclusif et durable des PME sénégalaises. En effet, au Sénégal, les PME qui constituent la presque totalité du secteur productif, 99,8% du tissu économique, 3450,3 milliards de FCFA du chiffre d'affaires et plus de 45% de la population active en 2016 (ANSD/RGE, 2016), éprouvent d'énormes difficultés à décrocher des financements externes et formels. Le système financier sénégalais, qui est essentiellement prédominé par les banques et IMF, donne aux PME une chance très limitée pour accéder aux financements. Cela est lié au fait que les besoins de financement des PME sont trop importants pour les IMF mais trop faibles pour que les banques répondent de façon optimale à leurs besoins. En outre, le secteur bancaire, qui dispose de liquidités suffisantes, peine à obtenir des mécanismes de financement appropriés aux besoins des PME. Du côté des IMF qui ont les outils de financement appropriés, elles sont dans l'incapacité de trouver des ressources conséquentes pour répondre à la demande de financement des PME de grande taille. Dans cette lancée, la complémentarité entre la banque islamique et les IMF semble être la solution la plus adaptée et la plus efficace pour répondre aux difficultés financières des PME. En effet, l'hypothèse de recherche de ce présent article est que le partenariat de refinancement entre ces deux structures financières affecte favorablement le financement des PME. Nos estimations sur données de Panel confirment notre hypothèse principale de recherche car, ils montrent de manière positive et déterminante le rôle de la relation de complémentarité entre ces deux institutions financières sur le financement des PME.

Mots-clés: Complémentarité, banque islamique du Sénégal, institutions de microfinance, PME, finance inclusive et durable, panel.

Classification J.E.L: G21, G14, O17, C23

Abstract: *The purpose of this article is to analyze the complementary relationship between the Islamic Bank of Senegal (BIS) and microfinance institutions (MFIs) and their contributions to the inclusive and sustainable financing of Senegalese SMEs. Indeed, in Senegal, the SMEs that make up almost the entire productive sector, 99.8% of the economic fabric, 3450.3 billion FCFA of turnover and more than 45% of the active population in 2016 (ANSD / RGE, 2016), have great difficulty in obtaining external and formal financing. The Senegalese financial system, which is predominantly dominated by banks and MFIs, gives SMEs a very limited chance to access financing. This is because the financing needs of SMEs are too important for MFIs but too low for banks to respond optimally to their needs. In addition, the banking sector, which has sufficient liquidity, is struggling to obtain financing mechanisms that are appropriate to the needs of SMEs. On the side of MFIs that have the appropriate financing tools, they are unable to find significant resources to meet the demand for funding of large SMEs. In this*

momentum, the complementarity between Islamic banking and MFIs seems to be the most appropriate and effective solution to address the financial difficulties of SMEs. Indeed, the research hypothesis of this article is that the refinancing partnership between these two financial structures favorably affects the financing of SMEs. Our panel data estimates confirm our main research hypothesis because they show positively and decisively the role of the complementarity relationship between these two financial institutions on the financing of SMEs.

Key words: *Complementarity, Islamic banking of Senegal, microfinance institutions, SMEs, inclusive and sustainable finance, panel.*

J.E.L Classification: *G21, G14, O17, C23*

1. Introduction :

La complémentarité entre la Banque Islamique du Sénégal (BIS) et le secteur de la microfinance demeure aujourd'hui un aspect important dans la relation de financement entre institutions financières et PME. Dans les pays de l'Afrique subsaharienne, plus spécifiquement au Sénégal, la question du sous financement des PME est l'une des préoccupations majeures qui bloque l'innovation, l'employabilité, et freine la promotion de la croissance économique. En effet, les PME occupent 99,8% du tissu économique. Leur chiffre d'affaires atteint 3450,3 milliards de FCFA et elles emploient environ 45% de la population active sénégalaise en 2016 (ANSD/RGE, 2016). Malgré leur importance, l'activité et l'expansion des PME connaissent un ralentissement considérable lié au manque d'innovation et de financement externe. Ce dernier constitue pour (Beck et al, 2005, 2006 ; Banque Mondiale, 2006 ; Lefilleur, 2008 ; Diagne et Fall, 2009 ; Huda, 2012 ; Founanou et Ratsimalahelo, 2011 ; Wamba, 2013 ; Diakhaté et al, 2014 ; Jean-Michel Huet et al, 2014 ; Ngongang, 2015) l'éternel problème des PME. En effet, l'atonie des marchés du crédit et la structuration des systèmes financiers de l'UEMOA, notamment celui du Sénégal, réduisent considérablement la chance des PME, pour obtenir des financements (Diagne et Fall, 2009 ; Doumbia, 2009, 2011).

Au Sénégal, le système financier est prédominé par les banques classiques et les IMF. Ces deux structures constituent actuellement les principaux intermédiaires financiers, et facilitent le plus souvent, le financement des projets jugés rentables. En dépit de la similitude de leurs missions consistant à transférer les fonds des agents à capacité de financement vers ceux en besoin de financement (Prescott, 1997), l'industrie bancaire et celle microfinancière sont de nature différentes (Lelart, 2005 ; Fall, 2010). Dans les faits, les banques conventionnelles et les structures de microfinance n'ont pas les mêmes mécanismes et les mêmes cibles d'intermédiation. Une telle distinction des mécanismes et cibles d'intermédiation fait que le secteur bancaire se focalise sur la population nantie (Eber, 2000 ; Berger et al, 2005). Pour cela,

les banques détiennent une technologie de financement moins adaptée aux PME, des produits et services différents par rapport aux institutions de microfinance (IMF). Ces dernières, dans la logique d'assurer l'octroi de crédits aux populations vulnérables, souvent marginalisées par les banques classiques, utilisent une technologie de financement diversifiée et souple. Ainsi, la technologie d'intermédiation des IMF est fondée sur la confiance vis à vis des clients modestement pauvres, l'engagement des clients, la proximité géographique, la liquidité, l'incitation des clients au remboursement des prêts (Bond et Rai, 2009), le prêt de groupe et la caution solidaire, la pression sociale et la moralité des clients, etc.

Partant de ce constat, nous pouvons dire que les structures bancaires se concentrent vers le sommet de la pyramide, où la population aisée et les grandes entreprises formelles sont plus importantes. Les IMF se focalisent quant à elles, au bas de la pyramide où la population est en majorité pauvre et sans garantie tangible (Fall, 2010, 2011). Une telle structuration du système financier sénégalais laisse un vide pour le financement des PME, ce qui les empêche de jouer efficacement leur rôle moteur en termes de promotion de l'innovation, de l'employabilité, et de croissance économique. Les banques classiques qui disposent suffisamment de ressources (Wanda, 2007 ; Hugon, 1996, 2007 ; Doumbia, 2009, 2011; Fall, 2011; Diagne et Fall, 2009), préfèrent habituellement financer les projets rentables, à court terme au lieu de s'engager au financement à long terme des PME (Houston et James, 1996 ; Collier, 2009). En effet, cette exclusion bancaire des PME est due à la rentabilité des investissements spéculatifs des banques, aux problèmes d'opacité d'information, aux coûts de transaction exorbitants (Duan, Han et Yang, 2009), de sélection, de surveillance et d'incitation au remboursement élevés (Fall, 2011) et à la frilosité des banques sénégalaises envers les PME. Ceci réduit fort probablement la chance de nouer des relations de financement inclusif et durable entre banques traditionnelles et PME. Par ailleurs, du côté des structures de microfinance, malgré l'utilité avérée de leur technologie d'intermédiation et leur bonne qualité de gestion des risques liés aux PME (Diagne et Fall, 2009), elles sont confrontées à des obstacles. L'une des difficultés récurrentes des IMF est liée au manque de ressources conséquentes à long terme (Kauffmann, 2005 ; Lefilleur, 2008 ; Fall, 2011). Ce gap est renforcé par les limites des possibilités de transformation ¹ (Kauffmann, 2005 ; Diagne et Fall, 2009) et l'asymétrie d'information des échéances entre les dépôts à court terme des clients et les besoins des investissements des PME à moyen et long termes. Bien que Schumpeter (1934) ; Beck *et al.* (2011) ont montré l'importance de la finance dans la promotion de la croissance économique, Beck et Demirgüç Kunt (2006) ont également

¹ Les difficultés liées aux possibilités de transformation des IMF font qu'aujourd'hui l'offre de crédits de ces dernières reste dominée par les prêts à court et moyen termes. Ces prêts représentent actuellement 70% de l'encours total (DRS-SFD, 2017).

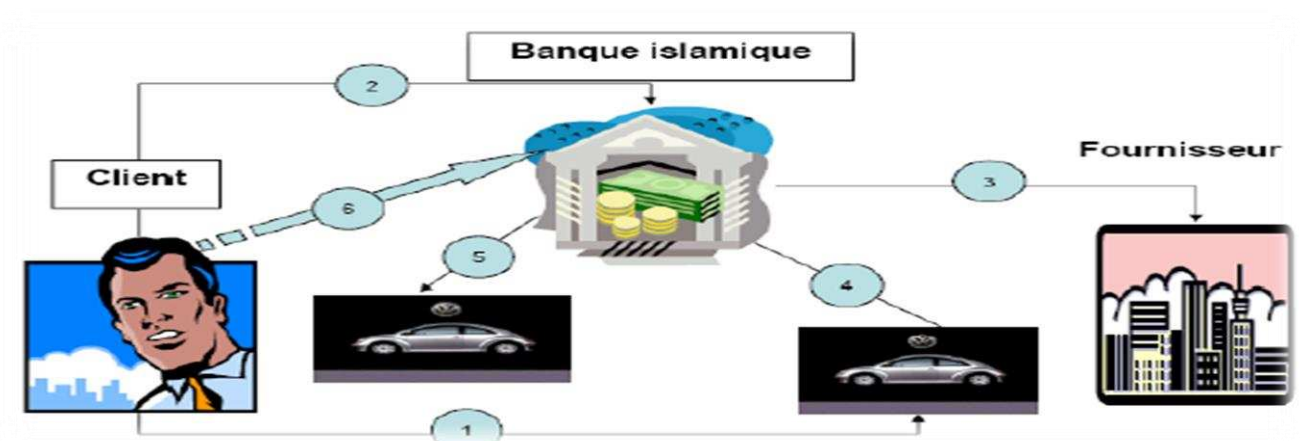
montré, avec pertinence, l'utilité de l'accès au financement des PME comme un élément vital, pour réduire les contraintes qui bloquent la croissance économique. Alors, partant de ces constats, la complémentarité entre la Banque Islamique du Sénégal et les IMF apparaît comme la solution la plus optimale pour financer de manière significative, les PME sénégalaises. Pour Shaban et *al.* (2014), l'instabilité du système financier classique fait que les banques islamiques sont plus aptes au financement des PME que les banques traditionnelles. Toutefois, la banque islamique du Sénégal, au-delà des possibilités de financement qu'elle peut offrir aux PME sénégalaises, rencontre des difficultés dans ses activités d'intermédiation. Ces blocages sont liés au manque de décentralisation des structures de la banque islamique, la méconnaissance des produits et services de la finance islamique (Naceur et *al.*, 2015) par la plupart des agents économiques notamment les PME sénégalaises. Par contre, les IMF avec leurs avantages et limites soulignés plus haut, ont une couverture géographique plus décentralisée et détiennent beaucoup plus de clients que la banque islamique du Sénégal. Un pareil schéma laisse entrevoir de réelles opportunités de partenariat financier, entre l'industrie bancaire islamique et les organisations de microfinance sénégalaises, pour solutionner inclusivement et durablement les besoins de financement des PME. L'objectif du présent article est de mettre en exergue l'importance du recours à la complémentarité entre la Banque Islamique du Sénégal et les IMF pour améliorer de façon significative le financement inclusif et durable des PME. L'hypothèse de recherche de ce papier souligne que la complémentarité entre Banque Islamique du Sénégal et institutions de microfinance a un impact positif et significatif sur le financement des PME. Ainsi, cette hypothèse est crédible dans la mesure où certains travaux théoriques et empiriques justifient l'importance de cette articulation pour le financement des PME. Pour atteindre l'objectif de cet article, nous utilisons un modèle sur données de panel. Ce modèle intègre certaines variables exogènes dont leur utilité dans le domaine du refinancement a été approuvée par la théorie de l'endettement. Ce papier est intéressant dans la mesure qu'il semble être l'un des premiers travaux empiriques au Sénégal destiné à l'analyse de l'influence du partenariat de refinancement entre Banque Islamique du Sénégal et les institutions de microfinance classiques sur le financement des PME. L'article est organisé de la manière suivante. La deuxième section met l'accent sur l'importance de la complémentarité entre banque islamique et institutions de microfinance pour le renforcement du capital social entre PME sénégalaises et institutions financières. La troisième section aborde l'importance de la complémentarité entre Banque Islamique du Sénégal et institutions de microfinance pour le renforcement de la bancarisation des PME sénégalaises.

La quatrième section analyse ensuite l'incidence de la complémentarité Banque Islamique du Sénégal et institutions de microfinance dans le financement inclusif et durable des PME. La cinquième section présente la base de données, les variables exogènes et le modèle. La sixième section présente les résultats et l'interprétation des estimations économétriques. Enfin, la septième et dernière section, est consacrée à la conclusion.

2. Complémentarité entre BIS/IMF : un modèle adapté au renforcement du capital social entre PME sénégalaises et institutions financières

L'importance de la complémentarité entre secteur bancaire et institutions de microfinance dans le financement des PME d'Afrique subsaharienne en particulier celles du Sénégal, a été prouvée par Fall (2009, 2010, 2011) ; Diagne et Fall (2009). Aujourd'hui, vu l'engagement et le rôle important de la Banque Islamique du Sénégal (BIS) dans le financement des PME (Diagne et Fall, 2009) et les efforts remarquables des IMF dans la politique de l'inclusion financière des entrepreneurs pauvres, notre modèle se veut d'analyser l'utilité du capital social, en tant que facteur essentiel, dans la promotion du financement des PME, par la synergie entre BIS et IMF. En effet, les institutions bancaires islamiques n'ont pas les mêmes structurations ni les mêmes méthodes de financement des PME, que les banques classiques (Shaban, Duygun, Fry, 2016). Cette spécification des méthodes de financement des structures bancaires islamiques relève du fait que les banques islamiques (notamment la BIS) adoptent des contrats de prêts basés sur l'accompagnement. De même elles encouragent le partage des risques, favorisent toutefois l'esprit de l'entreprise, découragent les comportements spéculatifs et mettent en exergue les dimensions obligatoires des termes contractuels (par exemple les contrats, tels que la Mousharakah, la Moudharaba, la Mourabaha, l'Istisna, le Salam, etc.).

Figure 1 : Contrat de Mourabaha basé sur l'achat d'une voiture par la PME



Source : BU CIFIA Academy (2016).

Comme le montre le schéma de Mourabaha ci-dessus, la PME identifie la voiture qu'elle désire acheter et qu'elle ne peut payer en un coup (ou cash). L'entrepreneur (PME) se rapproche de la structure bancaire islamique (par exemple la BIS), elle marchandise avec elle le prix de la voiture et les modalités de paiement. La Banque Islamique du Sénégal achète le véhicule au comptant au prix estimé à Y , au propriétaire (usine, fournisseur ou un tiers...). Le véhicule est livré à la banque islamique dans les délais requis. La BIS revend la voiture à la PME au prix d' $Y+Y\%$. Le Y représente le prix d'achat de la voiture par la BIS et le $Y\%$ la marge bénéficiaire. L'entrepreneur (PME) paie le montant du véhicule par tranches pour une durée déjà discutée avec la BIS. Ainsi, partant du modèle de financement islamique, Elfakhani, Hassan et Sidani, (2005) soulignent que la performance des fonds de la banque islamique croît au même moment que l'expérience acquise des entrepreneurs (PME). En revanche le financement des PME sénégalaises, par la synergie d'actions entre BIS/IMF, participe beaucoup plus sur le renforcement du capital social et sur l'inclusion financière des PME, que la banque islamique ou les IMF prises isolément.

2.1- Le capital social découlant de la relation entre complémentarité BIS/IMF et PME: un facteur améliorant les conditions de prêts

Le capital social qui découle de la relation de financement entre complémentarité banque islamique/IMF et PME, améliore les conditions de prêts et de fonctionnement du secteur financier. En effet, dans les pays en développement comme le Sénégal, les PME sont souvent rationnées dans leur relation de financement bancaire. L'exclusion de ces PME relève des limites du système financier classique à faire face à la question d'asymétrie d'information, qui empêche les intermédiaires financiers classiques, de choisir plutôt les PME rentables que celles risquées. Ainsi selon la théorie bancaire récente, le caractère complexe des contrats de crédits des PME fait appel à la prudence des institutions financières à répondre aux besoins récurrents de financement des PME. C'est en cela que les institutions bancaires traditionnelles, pour sélectionner les bons entrepreneurs, utilisent une panoplie de mécanismes de sélection. Les banques utilisent, pour la plupart des cas, des stratégies de sélection comme la demande de garantie tangible et élevée (Bester, 1985, 1987 ; Manove et *al*, 2001 ; Rajan et Winton, 1995 ; Fall, 2011 ; Séne et Thiam, 2015), le rationnement des montants de crédits octroyés aux PME (Stiglitz et Weiss, 1981, 1987 ; Williamson, 1986 ; Barton et Gordon, 1987 ; Eber, 2000 ; Wamba et Tchamambé, 2002 ; Diagne et Fall, 2009 ; Tioumagneng, 2012 ; Ngongang, 2015).

Ainsi, l'incertitude fréquente que rencontrent les intermédiaires financiers classiques lors des processus de sélection et de financement des PME sénégalaises, dans le long terme, renforce

l'utilité de recourir au modèle de complémentarité entre la Banque Islamique du Sénégal et le secteur de la microfinance, pour résoudre le problème de crédits que rencontre les PME.

Ce modèle de financement est plus apte à résoudre les problèmes de gestion des coûts de sélection et de surveillance des projets. Du fait que le degré d'asymétrie d'information n'est pas identique pour les PME sénégalaises, seule une gestion rigoureuse des projets des PME par la complémentarité banque islamique et IMF serait davantage bénéfique pour les créanciers et les demandeurs de crédits. L'apport de ce modèle de financement passera par le renforcement de la relation de confiance qui existe entre client (PME) et institutions financières, d'où l'importance du capital social. Ce dernier constitue l'élément essentiel qui fait la différence entre financement des PME par la complémentarité (BIS/IMF) et financement des PME par les institutions financières classiques. Dans les faits, le capital social résultant du partenariat entre Banque Islamique du Sénégal et secteur de la microfinance sénégalaise pour le financement des PME, peut améliorer les conditions de crédits de ces dernières. Il permet d'inciter les PME à être rationnelles et à respecter leurs engagements, vis à vis des deux créanciers.

En outre, le capital social participe à l'amélioration de l'évaluation des risques que rencontrent les institutions de financement (BIS et IMF), et réduit de façon conséquente, le rationnement du crédit des PME. C'est dans ce cadre que Nahapiet et Ghoshal (1998) soutiennent la thèse que le capital social réduit les contraintes de crédits, et accroît les possibilités de financement.

En sus, Eber (1993, 2001) ; Lehmann et Neuberger (2001) ; Wamba (2013) ont prouvé l'importance des relations entre institutions financières et entrepreneurs dans la contribution à la réduction des problèmes d'informations, des coûts de transaction et au renforcement des conditions de financement des PME dans le long terme.

Par ailleurs, Petersen et Rajan (1994) ; Eber (1993, 2001) ; Wamba (2013) ont souligné dans leurs recherches, que la relation de crédit qui perdure dans le temps (le long terme), agit efficacement et significativement sur le financement des entreprises notamment les PME.

Suivant le modèle de complémentarité BIS/IMF pour le financement des PME, nous pouvons dire, que le capital social qui découle de ce mode de financement, peut être une source de garantie et de confiance. Il permet de fortifier la relation de coopération financière entre entreprises et institutions de financement. En effet, l'existence de la relation de confiance entre les institutions financières (banque islamique et secteur de la microfinance) et les PME sénégalaises peut, par conséquent, se traduire par une forte participation des deux structures financières à la gestion de la PME. Cela aurait pour corollaire de réduire l'asymétrie d'information *ex ante*, *on going* et *ex post* mais aussi les coûts de transaction *ex ante*, *on going*

et *ex post*, liés au financement des PME. Il s'agit là, bien évidemment, de dire que, comme la banque islamique n'a pas les mêmes procédures de financement que les banques classiques (Shaban, Duygun, Fry, 2016), sa relation de partenariat avec les IMF ne peut être valide que, dans le contexte où les IMF adaptent la même méthode de financement que la BIS. Ainsi, l'utilisation de la structure unique des prêts de contrat par les IMF fait de telle sorte que la BIS comme les IMF, utilisent le même procédé de financement. Ce dernier favorise l'accompagnement et le suivi des projets des PME par la BIS ou par l'IMF ou les deux à la fois. De plus, le capital social qui résulte du financement des PME par la synergie BIS/IMF en dehors de son utilité à faciliter la gestion minutieuse des PME par les structures de financement, impacte positivement sur la réduction de l'asymétrie d'information *ex ante*, *on going* et *ex post*, qui sont positivement corrélées aux coûts d'information et de gestion (*ex ante*, *on going* et *ex post*) élevés (Williamson, 1985).

Dans les faits, l'asymétrie d'information *ex ante* est liée aux risques de sélection de la PME (risques d'antisélection qui résultent de l'incapacité de la structure financière à évaluer exactement la demande de financement de la PME). Ces risques une fois qu'ils sont élevés, impactent positivement sur les coûts de transaction *ex ante*, relatifs à l'obtention des informations par les institutions de financement. C'est à ce titre que le capital social peut influencer sur la réduction de l'asymétrie d'information *ex ante* et alléger les coûts de transaction relatifs à l'obtention des informations sur la PME, par les deux intermédiaires financiers.

Sous un autre angle, l'aléa moral ou asymétrie d'information *on going* qui surgit dans la relation de financement entre intermédiaires financiers et PME relève de l'incapacité du créancier de surveiller et d'assurer constamment l'usage des fonds octroyés aux PME. A cet égard, il y'a lieu de souligner que le capital social ou relationnel peut favoriser l'esprit d'entreprise, décourager les comportements opportunistes des PME liés à l'aléa moral.

En effet, à travers la complémentarité, le capital social encourage davantage le partage des profits et pertes, ce qui réduit en réalité les risques d'aléa moral.

Par ailleurs, l'asymétrie d'information *ex post* est liée à l'incapacité d'évaluer à juste prix les performances de la PME. Dans les faits, l'asymétrie d'information *ex post* fait appel aux coûts d'évaluation du résultat du projet ou de transaction *ex post* élevés, pour les intermédiaires financiers (banque islamique et IMF...).

Partant de cela, seul le capital social peut réduire les risques d'opacité d'information *ex post* et du coup influencer, à la baisse, les coûts de transaction *ex post*.

La relation de confiance qui résulte du financement des PME par la complémentarité entre la Banque Islamique du Sénégal et les IMF, améliore l'efficacité et l'efficience de ce nouveau

modèle de financement, grâce à la réduction des asymétries d'information et des coûts de transaction. La bonne qualité du capital social minimise donc les coûts de transaction (Wamba, 2013). Ces derniers sont relatifs à l'obtention des informations et aux outils d'incitation et de bonne gestion, des contrats de financement liés aux PME.

2.2- Le capital social découlant du financement des PME par complémentarité banque islamique/IMF réduit l'asymétrie d'information.

Pour Petersen et Rajan (1994), le prêt relationnel participe à l'arrangement de dette privée entre intermédiaires financiers et emprunteurs malgré son caractère informel. En référence à cette affirmation, nous soulignons que l'asymétrie d'information découlant de la demande de crédits des PME peut être surmontée par la complémentarité Banque Islamique et IMF en fondant un capital relationnel solide avec les PME sénégalaises. En effet, le capital relationnel ou capital social dépasse de loin les relations de crédits entre institutions d'intermédiation et entreprises (Ongena et Smith, 2000a). Ainsi, selon Chou (2006), il s'agit des différentes ressources obtenues découlant des relations, des associations, des réseaux, comme la confiance, la logique de réciprocité, de coordination et de coopération aux avantages mutuels entre créanciers et emprunteurs. C'est là, à mon sens que la complémentarité entre banque islamique et secteur de la microfinance peut se baser pour acquérir des informations fiables à moindre coûts, relatives à l'activité et au degré de risques des PME.

Dans les relations de financement entre les institutions financières et les PME, les problèmes relatifs à l'asymétrie informationnelle trouvent leur origine dès lors que les intermédiaires financiers et les PME n'ont pas le même degré d'information. De ce point de vue, il sera facile de réduire significativement les problèmes informationnels (Asymétrie d'information *ex ante* liée à la sélection adverse, on going liée à l'aléa moral et *ex post* liée à l'évaluation des performances finales) en nouant une relation de confiance avec les PME.

De plus, le fait de lever l'asymétrie d'information assure la bonne continuité de leur exploitation et incite toutefois les intermédiaires financiers comme les PME sénégalaises, à produire et à communiquer ensemble, les informations de bonne qualité pour sauvegarder leur relation de confiance à long terme.

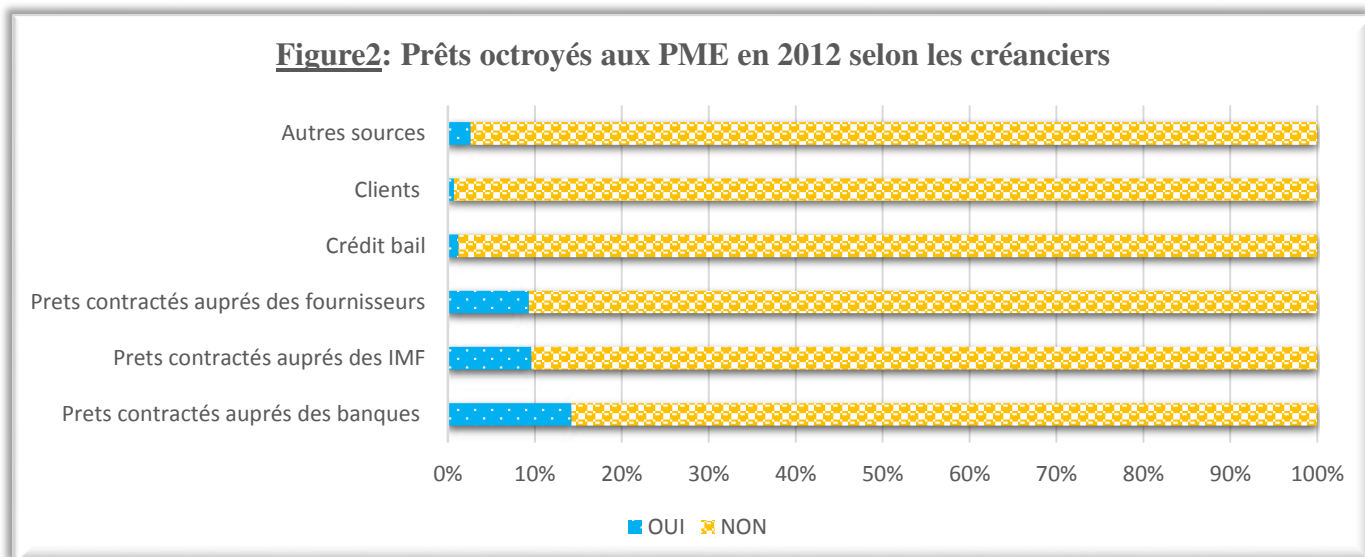
Pour résumer, les PME se trouvent dans l'obligation de fournir des informations ou signaux de qualités qui reflètent mieux leur situation financière, le niveau de risque des projets entamés et leur performance.

Quant aux institutions financières (Banque Islamique du Sénégal et institutions de microfinance), elles doivent agir pertinemment en collectant des informations relatives à la

PME. Cette collecte permet de proposer, par la suite, des financements adaptés aux besoins des PME. Ces derniers seront assortis de clauses et d'un certain degré de garanties, et enfin faciliteront le développement du capital relationnel à long terme.

3. Complémentarité entre BIS/IMF : une opportunité pour renforcer la bancarisation des PME sénégalaises

La promotion de la bancarisation de masse des PME sénégalaises est aujourd'hui une nécessité de plus en plus pressante pour les acteurs économiques (Etat, les Bailleurs de fonds, l'ADEPME, BNDE, FONGIP, FONSI...), pour un système bancaire liquide (Hugon, 2007 ; Doumbia, 2009, 2011 ; Diagne et Fall, 2009 ; Fall, 2011 ; Founanou et Ratsimalahelo, 2011). Dans les faits, le système financier sénégalais passe d'une situation de pénurie voire de crise bancaire nationale, dans la période de (1990-2000) avec la fermeture des banques publiques de développement (BNDS, BSK, SONA Banque, USB etc.), à une situation de surliquidité bancaire aujourd'hui. Il découle de cette situation présente, que beaucoup de PME restent exclues du système financier sénégalais, faute de modèle de financement capable de répondre à leur demande de crédits. Ainsi, la relation entre PME et intermédiaires financiers sénégalais a montré, qu'en 2012, la proportion des emprunts des PME, pour le financement de leurs activités, était de 14,2% pour les prêts bancaires et 9,6% pour les prêts contractés au niveau du secteur des IMF sur un échantillon de 58 634 PME (ANSD/ENPME, 2013).



Source : Calculs de l'auteur à partir des données de l'ANSD/ENPME (2013).

Le diagramme ci-dessus, met l'accent sur l'évolution des tendances de prêts octroyés par les créanciers aux PME en 2012. En effet, nous constatons que, même si les institutions financières octroient les parts de financement les plus élevées, 14,2% pour les prêts bancaires et 9,6% pour

les prêts du secteur de la microfinance, les besoins de financement des PME restent de loin insatisfaits par les intermédiaires financiers. Ceci peut s'expliquer par le désintérêt des banques commerciales envers les PME et le manque de ressources à long terme des IMF, pour répondre aux besoins récurrents de crédits des PME.

Par ailleurs, les faibles tendances financières des intermédiaires financiers traditionnels envers les PME, laissent entrevoir une nouvelle possibilité de financement plus inclusive et plus durable au service des PME. Les contrats de prêts des banques islamiques en l'occurrence la BIS, participent de manière conséquente à l'inclusion financière des entrepreneurs. De même, il importe de noter que les IMF jouent un rôle important dans la politique d'inclusion financière des populations vulnérables, à l'écart du système bancaire traditionnel. Dès lors, se pose alors l'utilité de la complémentarité entre banque islamique et secteur de la microfinance pour renforcer les possibilités de financement, en vue d'accroître et d'améliorer l'inclusion financière des PME. Une forte inclusion financière des PME favorise ipso facto l'accroissement de leur taux de bancarisation.

Sous un autre angle, l'inclusion financière des PME sénégalaises, dans le but d'impacter positivement le taux de bancarisation de ces dernières, nécessite dans les faits, l'éclosion d'un modèle de financement en parfaite rupture avec celui classique.

C'est en cela que l'élargissement de l'intermédiation financière, liée au modèle de complémentarité entre la Banque Islamique du Sénégal et la microfinance, peut favoriser une amélioration significative du taux d'inclusion financière et par là, accroître le taux de bancarisation des PME. En effet, les produits de financement offerts par les banques islamiques participent fort bien à l'inclusion financière des entrepreneurs sur le marché du crédit (Naceur *et al*, 2015). Il en est de même pour la Banque Islamique du Sénégal (BIS) qui offre une gamme de produits très adaptés au financement des PME.

De plus, malgré les preuves substantielles liées aux effets positifs des fonds des banques islamiques dans le financement et le renforcement de l'expérience des entrepreneurs (Elfakhani, Hassan et Sidani, 2005), les structures bancaires islamiques des pays en développement, notamment la banque islamique du Sénégal, devront s'orienter vers une démarche minutieuse d'octroi de crédits de microfinance ou en revanche, nouer une relation de partenariat avec le secteur de la microfinance. À cet égard, il est crucial d'être sensible au fait que, pour répondre significativement aux besoins de crédits des PME vulnérables et en marge de l'univers bancaire, la BIS devra à priori, s'orienter, au sens large, vers une politique d'offre de microfinance, afin d'impacter de manière compétente et fructueuse cette niche porteuse de croissance. Ainsi, ce nouveau modèle de financement qui résulte de ces deux

intermédiaires, participe considérablement à la finance inclusive et durable, suivi de la bancarisation de masse des PME sénégalaises. Le modèle de financement de la finance islamique se base le plus souvent, sur des produits participatifs qui permettent à la banque islamique comme à l'entrepreneur PME, d'être responsable de la réussite ou de l'échec du projet. Ce double engagement nécessite des conditions de base, par exemple, favoriser la politique de décloisonnement entre l'institution bancaire islamique et la PME, l'ouverture de compte au sein de la banque islamique par l'entrepreneur.

Dès lors que ces conditions sont établies, les deux parties s'engagent à l'étude approfondie du projet. Si ce dernier est rentable et viable, la BIS et la PME paraphent un contrat concernant la gestion collatérale et les règles de Partage des Profits et des Pertes (PPP) éventuelles qui peuvent découler des résultats attendus.

Un tel modèle de financement nourrit largement l'idée de la réduction des coûts élevés de sélection, de transaction, de gestion de l'incertitude, de suivi et évaluation du projet. Comme nous l'avons évoqué plus haut, ces coûts de transaction exorbitants relèvent d'une forte asymétrie d'information *ex ante*, *on going* et *ex post*. Autrement dit, la réduction de ces coûts par l'acquisition de l'information fiable en amont et en aval du contrat de financement, facilite la relation de financement à long terme (Williamson, 1985 ; Eber, 1993, 2001 ; Wamba, 2013) entre la banque islamique et l'entrepreneur (PME) et réduit de façon remarquable les coûts de garanties. La réduction des garanties qui découlent de la relation de crédit à long terme entre banques et PME, a été aussi démontrée par Diamond (1989) ; Boot et Thakor (1994). La confiance entre la banque islamique et le client est possible, à condition que ce dernier soit jugé honnête par la BIS.

Dans un autre ordre d'idées, les coûts de financement exorbitants découlant des prêts aux PME par les structures bancaires freinent les possibilités d'entretenir des relations de financement externes, entre banques et PME (Berger et Udell, 2002).

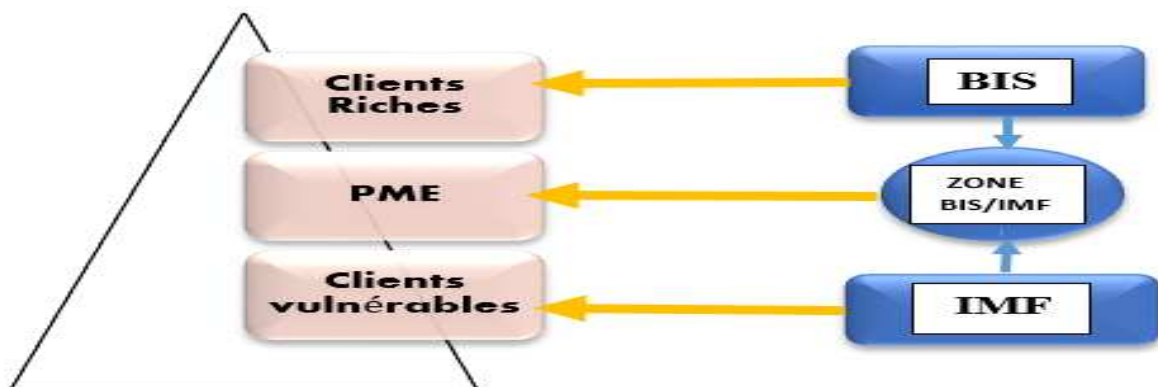
De plus, partant des difficultés de financement des PME liées aux coûts de gestion élevés, les banques conventionnelles, comme celles islamiques, préfèrent cibler dans la spécificité de leurs activités d'intermédiation, les clients riches. À ce stade, il semble primordial, pour solutionner les besoins de financement des PME vulnérables, de mener une politique de convergence de la Banque Islamique du Sénégal et des IMF, afin d'atteindre la finance inclusive et durable des PME.

Dans le contexte du Sénégal où l'économie est toujours en phase embryonnaire et les PME qui composent la presque totalité des unités industrielles sont fragiles, la complémentarité entre la BIS et le secteur de la microfinance jouera un triple rôle dans le financement de l'économie et

impacteront fort bien la bancarisation des PME. En sus, le partenariat entre ces deux institutions financières permet de répondre, de manière consistante, aux besoins de financement du milieu où se trouve concentrée la majorité des PME.

D'une façon simplifiée, nous pouvons souligner que les banques se concentrent au sommet de la pyramide, où les clients sont riches, les IMF, quant à elles, se focalisent au bas de la pyramide où les clients sont vulnérables. De là, la relation de synergie d'actions entre les deux intermédiaires financiers suppose que les deux structures se rencontrent vers le milieu de la pyramide où l'exclusion des PME sénégalaises, par les structures financières, est plus élevée. Dans ce sillage, Nsabimana (2009) ; Fall (2011) évoquent que la complémentarité entre les institutions financières (Banques et organisations de microfinance) permet toutefois d'étendre le champ d'intermédiation financière, et donc, d'augmenter de façon conséquente, l'inclusion financière.

Figure3 : Relation de complémentarité entre BIS et IMF et financement des différents types de clients



Source : Auteur

Il ressort de ce schéma que la synergie d'actions entre la Banque Islamique du Sénégal et les institutions de microfinance est la pierre angulaire de la stratégie d'inclusion financière et de bancarisation de masse des PME. Cette conception suppose que la Banque Islamique du Sénégal (BIS) et les IMF se spécialisent au sommet et au bas de la pyramide, respectivement. Cette relation de complémentarité suppose également que ces deux intermédiaires financiers peuvent converger vers le centre de la pyramide où l'exclusion des PME est plus forte. C'est au milieu de la pyramide que la concurrence entre ces deux est plus rude et que la complémentarité est plus évidente (Fall, 2011).

Pour terminer, cette figure met en évidence la relation de partenariat qui existe entre les deux secteurs, puisque les limites de la BIS constituent les forces des IMF, et réciproquement. Dans cette logique, le partenariat permet d'élargir la surface d'intermédiation financière du Sénégal

et donc, accroît l'inclusion financière des PME exclues depuis longtemps du système financier sénégalais.

4. Complémentarité entre BIS/IMF : un modèle de financement inclusif et durable des PME sénégalaises

Les relations de complémentarité entre la Banque Islamique du Sénégal (BIS) et les institutions de microfinance (IMF), peuvent également être cruciales pour répondre aux besoins de crédits des PME. Au Sénégal, les difficultés que rencontrent les petites et moyennes entreprises (PME), entravent leur chance d'obtenir des prêts auprès des institutions bancaires et microfinancières (Diagne et Fall, 2009 ; Fall, 2009, 2010, 2011). Actuellement, dans la politique de financement des PME sénégalaises, il est plébiscité que des IMF se trouvent confrontées à l'insuffisance de ressources à long terme, pour faire face à la demande de financement de la majorité des PME. Il ressort de cette situation, que des banques de second rang, comme l'Ecobank, la Banque Islamique du Sénégal (BIS)... s'activent intensément à offrir des produits de financement destinés aux PME, pour partager cette niche du marché avec les IMF. Les difficultés récurrentes que rencontrent les intermédiaires financiers pour solutionner le problème des PME, mettent en évidence le recours à la complémentarité entre BIS/IMF pour répondre aux besoins de financement de cette mésoactivité. Cette relation de partenariat se base sur le « *produit migration*² » pour assurer le financement inclusif et durable des PME. Le fait que les deux secteurs s'engagent à financer les PME, s'explique par leur incapacité à résoudre isolément les contraintes de financement à moyen et long termes des PME. En effet, le financement des PME par le « *produit migration* » est plus pratique et plus adapté dans le contexte des pays d'Afrique subsaharienne, par exemple le Sénégal. Il consiste à collaborer la Banque Islamique du Sénégal qui dispose suffisamment de liquidité et des produits de financement appropriés aux PME, et le secteur des IMF. Ces dernières, ayant à priori une parfaite maîtrise des contreparties et des outils de gestion des risques très adaptés aux clients vulnérables (exemple les PME), sont en mal de ressources à long terme. Les contraintes de ressources longues de l'industrie microfinancière sénégalaise, peuvent être liées aux faibles possibilités de transformation des dépôts à court terme, des clients, et au manque de pouvoir de création monétaire.

L'autre constat qui nous conduit à cette articulation, est le fait que, les besoins de crédits des PME peuvent accroître au fur et à mesure que leurs activités s'intensifient. Et, au-delà d'un certain degré de maturité, il peut arriver que la taille de la PME soit telle que ses besoins de

² Ce *produit migration* a été cité par Fall (2010, 2011).

crédits à moyen et long termes dépassent de loin les capacités financières ou les possibilités de transformation des dépôts à court termes des clients à des prêts à long terme de l'IMF partenaire.

Ainsi, ce modèle de synergie d'actions entre la Banque Islamique du Sénégal et l'IMF, laisse présager que les institutions de microfinance s'engagent à pousser certains de ses clients PME qui ont une taille critique de financement à migrer ou à trouver du financement vers la banque islamique du Sénégal. En revanche l'IMF en mal de ressources, gagne en termes de refinancement bancaire de par la banque islamique du Sénégal.

Nous pouvons expliquer le « *produit migration* » entre BIS et IMF comme suit :

Les PME qui atteignent un niveau de développement élevé rencontrent le besoin de trouver des ressources longues pour leur survie, le financement de leur innovation, voire leur croissance qu'elles ne peuvent obtenir de par leur IMF partenaire.

Dans de telles circonstances, l'acquisition de ressources dans le long terme, peu coûteuses, s'impose à la fois à la PME et à l'IMF. Ainsi, pour ne pas perdre sa clientèle d'origine, l'IMF s'engage à faire migrer petit à petit la PME vers la banque islamique du Sénégal. L'enjeu pour cet intermédiaire financier, est d'assurer le refinancement de l'IMF une fois que l'avantage lui est accordé. A cela s'ajoute que la banque islamique du Sénégal, dans sa politique d'octroi de ligne de crédit pour la PME, coopère avec l'IMF. Cette relation de partenariat entre la Banque Islamique du Sénégal et l'IMF pour financer la PME, se fonde sur un contrat dont les clauses sont établies dès le départ et sont conformes aux principes et règles de la finance islamique.

Ces principes et règles qui régissent cette finance seront édictés par le conseil de conformité interne ou *Sharia Board interne*³ de la BIS. Ce dernier sera supervisé par le conseil de conformité central ou *Sharia Board central*⁴.

En résumé, le produit migration est un avantage pour la banque islamique du Sénégal, l'IMF et la PME. Il permet à la PME d'obtenir du crédit à long terme peu coûteux contrairement à une migration directe où la PME est soumise aux mêmes conditions que la clientèle bancaire d'habitude. Pour la BIS, l'enjeu est de voir ses coûts d'information, de surveillance et de risque de crédits diminués et quant à l'IMF, elle conserve sa clientèle (PME) et se voit obtenir en contrepartie, des avantages pour son refinancement dans le long terme.

³ Selon l'instruction N°03-03-2018 de la BCEAO, le Sharia Board interne est l'instance désignée par l'IMF pour endosser la responsabilité de la conformité chariatique de ses opérations, vis-à-vis de la clientèle et des autorités de régulation.

⁴ Le Sharia Board central est l'instance de conformité chariatique rattachée à l'autorité de régulation, chargée de s'assurer de l'adéquation des pratiques financières islamiques aux principes et règles de la finance islamique.

Ainsi, il a été démontré que la complémentarité entre les institutions bancaires et microfinancières, basée sur le produit migration, semble plus optimale, plus durable, plus incitative et plus inclusive pour les PME, qu'un contrat de migration direct entre PME et secteur bancaire. C'est dans ce cadre qu'on a jugé essentiel d'appréhender le financement inclusif et durable des PME sénégalaises, par la relation d'articulation entre BIS et IMF.

5. Présentation de la base de données et variables du modèle

L'approche méthodologique que nous comptons adopter dans cette phase de modélisation et d'estimation, nous permet d'instruire l'ensemble des déterminants qui influencent la relation de refinancement entre banque islamique et institutions de microfinance. A cet effet, nous nous basons sur la théorie de l'endettement⁵ afin de déterminer d'une part nos variables exogènes et d'autre part de formuler nos hypothèses à tester. A ce titre, l'architecture de cette sous-section sera détaillée ainsi :

Premièrement nous nous focalisons sur la présentation de la base de données et deuxièmement nous mettons en exergue les variables exogènes et les hypothèses à tester.

5.1-Présentation de la base de données

L'estimation économétrique, se fera sur données de panel non cylindré, sur une base de sondage de 100 IMF, basées au Sénégal sur un intervalle de temps allant de 2009 à 2017. Ces données ont été obtenues à partir d'une enquête de terrain et des rapports financiers publiés par les structures étatiques, des bilans annuels des IMF, de la banque islamique, de la DRS-SFD, de l'ADEPME, du FIMF, du PALAM, du PROMISE. Pour des raisons financières et techniques, et la faible pénétration de la Banque Islamique du Sénégal au sein du système financier sénégalais, le choix de cette base de sondage s'impose à nous, malgré l'augmentation considérable des IMF⁶ au Sénégal. Par ailleurs, notons que malgré la faiblesse de la taille de notre base de sondage par rapport au total des IMF, celui-ci est très représentatif. Au-delà de la représentativité de cette base de sondage, toutes les formes d'IMF ont été prises en compte. En outre, le total bilan, l'épargne collectée et les crédits octroyés par les IMF aux PME, justifient clairement, que notre population qui sert de modélisation, est très représentative.

⁵ Il importe de noter que la logique que nous comptons poursuivre dans cette thèse ne nous permette pas d'appliquer en toute conformité les approches explicatives de la théorie d'endettement des entreprises, dont les pionniers sont Modigliani et Miller (1958). Tout d'abord les réalités des Banques Islamiques et des IMF sont différentes de celles des entreprises non financières. De plus les éléments justificatifs de la théorie de l'endettement des entreprises mettent l'accent sur les capacités d'une entreprise à s'autofinancer ou à décrocher des possibilités de financement externe.

⁶ Le rapport des principaux indicateurs des IMF de l'UMOA publié par la BCEAO le 31/06/2018, nous montre que le nombre des IMF au Sénégal est de 210 sur un total de 593 IMF dans la zone UMOA.

5.2-Variables exogènes et hypothèses de recherche

La spécification des variables indépendantes de notre modèle nous permet de poser les hypothèses qui justifient la relation de refinancement entre banque islamique et IMF. Les variables que nous retenons pour cette modélisation économétrique sont celles qui ont été validées par la revue théorique ou empirique de la théorie classique de détermination de la structure de la firme plus connu sous le terme de théorie de l'endettement. Dans les faits, la spécificité du cadre juridique et des opérations de la Banque Islamique nous amènent à s'interroger sur l'adaptabilité de ces théories dans le contexte de la finance islamique. C'est dans ce sillage que s'inscrit notre démarche qui cherche à faire la vérification de ces théories ainsi que leur adaptabilité dans le cadre de la relation de refinancement entre la banque islamique (qui offre la finance dite halal) et les IMF qui peuvent offrir les deux modèles de financement à la fois (Conventionnel et Halal).

Les variables retenues sont :

La rentabilité des IMF, le placement bancaire des IMF, la part de financement des PME par les IMF, le capital social ou relation de confiance qui existe entre banque islamique et IMF, les activités que mènent l'IMF.

Les hypothèses retenues sont celles qui ont une sensibilité possible de la relation de financement, entre institutions financières et entreprises. Bien que la mission principale de la microfinance soit de servir la population exclue du système bancaire, son rôle dans le financement de la mésoactivité (PME) ne peut être efficace, que si elle entretient des relations de refinancement avec la banque islamique. Ce partenariat fonctionne dans la logique où les IMF acceptent de confier une partie de leurs ressources au secteur bancaire (Mayoukou, 1999).

a. La rentabilité de l'IMF

Différents auteurs ont montré avec pertinence, la relation ambiguë, qui existe entre la rentabilité financière de l'entreprise et son niveau d'endettement. En effet, pour Carpentier et Suret (1999), Constand et al. (1990), Myers et Majluf (1984), Myers (1984), Harris et Raviv (1990), Harris et Raviv (1991), Rajan et Zingales (1995), la rentabilité financière de l'entreprise, est négativement corrélée à son niveau d'endettement, du fait que la théorie du financement hiérarchique plus connue sous l'appellation de *Pecking Order Theory* (POT), préfère l'autofinancement (le financement interne) plutôt que l'endettement (financement externe).

Contrairement à la théorie, du financement hiérarchique, la théorie de l'arbitrage justifie l'existence d'une corrélation positive entre la rentabilité financière et le degré d'endettement de l'entreprise. Pour cette théorie, les entreprises qui font appel, le plus, au financement, sont

les plus performantes et les plus rentables, car la probabilité de remboursement de leurs dettes est plus élevée que celle ayant un degré de rentabilité faible (Shyam- Sunder et Myers, 1999). Dès lors, la détermination de la rentabilité des entreprises ne se limite plus à la simple juxtaposition des documents comptables, mais, elle exprime dans les faits, l'ensemble des résultats et décisions qui ont été pris et la façon dont ces résultats ont été perçus par les décideurs sur le marché financier (Zekri, 2005).

Ainsi, partant de ces études empiriques nous posons l'hypothèse suivante :

Hypothèse 1: La rentabilité de l'IMF est négativement corrélée au montant de refinancement octroyé par la banque islamique.

A cet effet, notre hypothèse est en parfaite adéquation avec la théorie du financement hiérarchique ou *Pecking Order Theory* (POT). Partant de cette théorie nous pouvons souligner que notre hypothèse confirme parfaitement les travaux empiriques de Dubois (1985), Colot et Croquet (2007) et est en contradiction avec les travaux de recherche de Nsabimana (2009) ; Fall (2010). Bref, dans ce modèle, nous comptons mesurer la rentabilité des IMF par le rapport entre le résultat net divisé par le total actif (Résultat Net/Total actif).

b. Le placement bancaire des IMF

Dans le cadre de la relation de complémentarité entre secteur bancaire et organisations de microfinance, le placement des excédents de trésorerie des IMF fortifie le partenariat de refinancement avec le secteur bancaire (par exemple la banque islamique). En effet, certains auteurs comme Mayoukou (1999) ont conclu que la relation de refinancement entre le secteur des banques et celui de la microfinance, est dans les faits, conditionnée par le redépôt des excédents de liquidité des structures de microfinance au niveau de la banque. Ceci une fois de plus, peut être considéré comme de la garantie (Mayoukou, 1999). De la même manière Fall (2010) a justifié que le redépôt de ressources des IMF dans la banque, constitue un critère fondamental pour leur accès aux financements bancaires. Il s'y ajoute pour Fall, que les IMF qui déposent une quantité élevée de trésoreries auprès des structures bancaires, ont plus de chance d'obtenir des ressources à moyen ou long terme, auprès de ces banques. Le volume de trésorerie versé dans la banque par les IMF agit comme une garantie et incite à leur refinancement par les banques.

Ainsi, partant de ces analyses nous émettons notre hypothèse suivante :

Hypothèse 2 : Les structures de microfinance dont le volume de fonds déposé en banque est le plus élevé, ont davantage de facilité pour décrocher des financements auprès de la banque islamique.

c. Crédits moyen et long termes octroyés aux PME

La complexité liée aux besoins de financement des PME a fait que ni les banques, ni les IMF ne peuvent solitairement résoudre les difficultés liées au besoin de crédits d'investissement des PME (Diagne et Fall, 2009). En effet, l'importance du *contrat migration* nous laisse entrevoir que les IMF qui s'engagent à financer les PME dans le moyen ou long terme, sont celles qui éprouvent plus de difficultés en termes de ressources longues. Ainsi, un tel manque de ressources conséquentes, pour satisfaire les besoins des PME qui atteignent une taille critique de financement, devient de plus en plus pesant pour les IMF. D'un point de vue financier, ce manque de ressources, pose de toute évidence, l'utilité de recourir à la relation de refinancement entre les deux institutions financières (banque islamique et microfinance).

Hypothèse 3 : Plus les IMF s'activent dans le financement des PME, plus elles éprouvent le besoin d'entretenir des relations de refinancement avec le secteur bancaire.

d. Le capital social ou relation de confiance entre banque islamique et IMF

Les institutions de microfinance sénégalaises, à l'instar de la plupart de leurs semblables de la zone UEMOA, ont connu de réelles difficultés d'accès aux crédits bancaires à moyen et long termes. Dans les faits, un niveau élevé d'asymétrie d'information est supposé réduire de manière conséquente, la relation de financement entre le secteur bancaire et les emprunteurs (Leland et Pyle, 1977; Stiglitz et Weiss, 1981; Eber, 2000; Berger et al, 2005). Cependant, en dehors de la rentabilité élevée et du niveau considérable des garanties de l'IMF, le capital social joue un rôle primordial dans la relation de confiance (Morgan et Hunt, 1994) et de refinancement entre banques et IMF. Ainsi, les études qui se sont articulées à cette théorie du capital social, mettent l'accent sur son importance, de faciliter l'accès au financement (Granovetter, 1973; Coleman, 1988, 1990 ; Wamba, 2013). Il est admis que le capital social dont dispose l'entreprise (IMF) en quête de refinancement, peut atténuer la garantie demandée par la structure bancaire.

Hypothèse 4 : Une bonne qualité du capital social réduit l'asymétrie d'information et la garantie élevée exigée, et participe, de manière favorable, au partenariat financier, entre Banque Islamique et IMF.

e. Le Type d'activité de l'IMF

Dans le système financier du Sénégal, les IMF qui occupent le nombre le plus élevé participent à la croissance économique et au développement social des pauvres et des microentrepreneurs, dans la logique où elles augmentent le niveau des emplois et accroissent les revenus. Par ailleurs, nombreuses sont des IMF qui éprouvent, de réels besoins de financements pour

répondre aux difficultés liées aux demandes de crédits à moyen ou long terme. Pour décrocher des ressources conséquentes, les IMF ont deux possibilités: d'une part, elles peuvent s'autofinancer, et d'autre part, elles peuvent nouer des relations de refinancement externes avec d'autres structures notamment les banques. Si l'IMF se contente de nouer des relations de refinancement avec les banques comme celle islamique, elle est tenue dans ses activités à respecter les lois et normes du droit musulman et être conforme à l'éthique islamique au sens plus général d'où la *sharia*.

En effet, Peillex et Ureche-Rangau (2012) soulignent que les préceptes de la finance islamique interdisent aux clients et investisseurs qui parviennent à décrocher du financement au niveau des institutions financières islamiques certains secteurs ou types activités jugés illicites par le coran ou la sharia. Dans la réalité, même si l'institution de microfinance est jugée rentable dans ses activités, si elle mène des activités considérées dans la loi musulmane comme *haram* (l'élevage ou la vente des porcs, la fabrication ou la vente de l'alcool, les jeux de hasard, le prêt à intérêt, le commerce des métaux notamment l'or...), elle ne peut être refinancée par les structures de finance islamique comme la banque islamique.

Hypothèse 5 : Les IMF qui s'activent dans les types d'activités jugés licites par la sharia décrochent plus facilement du financement auprès des banques islamiques.

5.3- Le modèle

Le modèle que nous comptons utiliser pour l'estimation économétrique de la relation de refinancement entre banque islamique et les IMF pour le financement des PME est celui des données de panel.

Le modèle de base se présente ainsi : $RFIN_{it} = \alpha_i + \beta X_{it} + \varepsilon_{it}$

$$RFIN_{it} = \alpha_i + \beta_1 Rent_{it} + \beta_2 PlcBank_{it} + \beta_3 CredmltPME_{it} + \beta_4 CapS_{it} + \beta_5 TypAct_{it} + \varepsilon_{it}$$

Les données recueillies ont servi à concevoir 6 variables qui caractérisent notre modèle économétrique.

Les paramètres individuels $i = 1 \dots, N$ c'est-à-dire ($i = 1 \dots 100$ IMF) et d'observations temporelles $t = 1 \dots t$, c'est à dire ($t = 1 \dots 9$ ans) avec α_{it} l'effet spécifique (ou lié) à chaque individu peut être fixe ou aléatoire, ($\beta_1, \beta_2, \dots \beta_5$) les coefficients respectifs des variables

indépendantes; X_{it} : représente le vecteur des variables indépendantes et ε_{it} le résidu ou terme d'erreur.

Les paramètres ci-dessus, illustrent fort bien, la méthodologie des données de panel, qui dénote ce modèle empirique à tester. En effet, l'analyse des études empiriques sur les déterminants du refinancement du secteur de la microfinance par le secteur bancaire (notamment la banque islamique), justifie l'utilisation du modèle sur données de panel (Rajan et Zingales, 1995; Jun Du, Guariglia et Newman, 2010). Le choix de ce modèle s'explique par le fait que l'utilité est accordée aux relations d'endettement des IMF par la banque islamique.

En outre, l'avantage que présente le modèle sur données de Panel est le fait que nos données sont issues des rapports des structures étatiques, des bilans annuels des IMF, des rapports de la banque islamique de 2009 à 2017 et d'une enquête spécifique sur un échantillon des IMF. Ainsi, la double information liée à la nature des données (coupe instantanée et transversale) justifie pour les auteurs comme Nerlove et Balestra (1995) et Nerlove (2003), l'importance de recourir au modèle sur données de panel. Ce modèle facilite l'étude à la fois de la dynamique et de l'hétérogénéité des comportements des individus (IMF), tel n'est pas le cas pour les séries temporelles ou les coupes transversales (Nerlove et Balestra, 1995). En résumé, parmi les 6 variables sus évoquées, la variable dépendante est celle représentée par **Refin**, qui montre le montant de refinancement obtenu par l'IMF auprès de la Banque Islamique sur la période de 2009 à 2017. Les variables indépendantes sont listées dans le tableau ci-après:

Figure 4: Liste récapitulative des variables indépendantes retenues

N° Variables Indépendantes	Initiales
1-Rentabilité de l'IMF	<i>Rent_{it}</i>
2- Placement bancaire des IMF	<i>PlcBank_{it}</i>
3- Crédits à moyen et long termes octroyé aux PME	<i>CredmltPME_{it}</i>
4- Capital social ou relation de confiance	<i>CapS_{it}</i>
5- Type d'activité de l'IMF	<i>TypAct_{it}</i>

Source : Auteur

De cette manière, le choix de ces variables s'inscrit d'une part dans la lignée des travaux empiriques de l'endettement défendus par Modigliani et Miller (1958, 1963), de la théorie du financement hiérarchique «*Pecking Order Theory*» (POT) et de la théorie de l'arbitrage «*Trade Off Theory*» (TOT) et d'autre part dans la jurisprudence musulmane: la Sharia et plus particulièrement au droit des affaires musulman (*Fiqh al-Mu'amalat*) qui régit les activités de la finance islamique et du financement des banques islamiques.

6. Présentation des résultats et interprétation des estimations économétriques

Les résultats de la première étape basés sur les tests de Fisher et de Breusch Pagan, effectués lors de notre estimation du modèle sur données de panel sur Stata version 13, nous révèlent que le modèle à effets aléatoires, donne une meilleure estimation des déterminants du refinancement entre banque islamique et les institutions de microfinance. En effet, il importe de noter que le test de Fisher rejette l'hypothèse de présence d'effets fixes tandis que le test de Breusch Pagan, approuve l'hypothèse de présence d'effets aléatoires. De telles conditions impliquent le choix du modèle à effets aléatoires. Notons en ce sens que, même si les résultats des deux tests (Fisher et Breusch Pagan) ne peuvent être remis en cause, nous nous contentons d'utiliser le test de spécification de Hausman pour faire la discrimination entre les effets fixes et les effets aléatoires. Après vérification, le test de Hausman valide l'hypothèse de présence d'effets aléatoires individuels. Ainsi, pour des éclaircissements, notons que les hypothèses sur la nature des effets spécifiques diffèrent des deux modèles. Le modèle à effets fixes, précise que les effets spécifiques sont corrélés avec la variable exogène du modèle, alors que, dans le cas du modèle à effets aléatoires les effets spécifiques sont orthogonaux à la variable exogène. Au-delà des tests effectués, la spécification du modèle à effets aléatoires individuels peut se justifier par le fait que, notre base de sondage utilisée pour faire l'estimation, même si elle est représentative, en termes de nombre, ne représente pas la quasi-totalité des IMF au Sénégal.

Cela dénote l'idée que, l'utilisation du modèle à effets aléatoires, est pertinente dans le seul cas où l'échantillon qui sert d'estimation est obtenu par un tirage au hasard, au niveau de la population totale (Fall, 2010), ce qui est notre cas ici.

Pour les effets aléatoires, les résultats préliminaires ci-après ont été obtenus :

Figure 5 : Estimation du modèle à effets aléatoires

Variables	Coef	Ecart-Type	Valeur (Z)	Valeur P> (z)
PlcBank	0.087	0.024	3.58	0.000***
CredmltPMEs	0.184	0.022	8.27	0.000***
Rent	-0.004	0.002	-1.87	0.061*
CapS	0.330	0.021	15.33	0.000***
TypAct	-0.116	0.256	-0.45	0.650
Cons	13.315	0.623	21.36	0.000***
Group variable (ind):IMF		Number of Obs = 900		
		Number of groups = 100		
R-sq: within = 0.7051		Wald chi2(5) = 564.10		
between = 0.6027		Prob > chi2 = 0.0000		
overall = 0.6270				

Source: Calculs de l'auteur

NB : ***significatif à 1%, **significatif à 5%, *significatif à 10%.

Au regard des résultats de la première étape de l'estimation à effets aléatoires, il apparaît clairement que, le tableau nous montre que, les effets aléatoires sont dans l'ensemble significatifs. Et que le niveau global de significativité est au seuil de 1% (***significatif à 1%). De ceci, nous pouvons retenir pour l'instant, que la variable endogène (**Refin**), s'explique en grande partie, par celles des variables exogènes du modèle. D'après le tableau toutes les variables explicatives de notre modèle sont significatives, sauf la variable explicative type d'activité de l'IMF (**TypAct**). Les variables telles que le placement bancaire (**PlcBank**), le crédit moyen et long termes PME (**CredmltPMEs**), le capital social (**CapS**) sont toutes significatives au seuil de 1%, à l'exception de la rentabilité (**Rent**) dont le seuil de significativité est de 10%. En outre, les résultats nous montrent que la significativité de la rentabilité (**Rent**) est négativement corrélée au refinancement. Il s'y ajoute que la constante est aussi significative au seuil de 1%.

De cette manière, notons que tous les signes des variables explicatives prédits au départ, sont obtenus, à l'exclusion du type d'activité de l'IMF (**TypAct**). Par ailleurs, certaines caractéristiques non prises en compte et qui peuvent affecter la relation de refinancement des IMF par la banque islamique, sont captées par ε_{it} le résidu ou terme d'erreur.

6.1- Tests d'hétérogénéité et d'autocorrélation des erreurs

Le modèle à effets aléatoires montre que, la relation entre la variable endogène et les variables exogènes ne soit plus fixe, mais variable. L'effet individuel n'est plus un paramètre fixe a_{0i} mais plutôt une variable aléatoire. Le modèle à effets aléatoires met en parfaite évidence l'hétérogénéité de nos données individuellement. La nature de nos données nous laisse supposer

la présence à la fois, d'hétéroscédasticité et d'autocorrélation dans les erreurs ou résidus du modèle. Le terme d'erreur de notre modèle peut s'écrire de la manière suivante :

$$\varepsilon_{it} = \alpha_{oi} + \lambda_t + v_{it}$$

Les α_{oi} désignent les effets individuels variables, la variable aléatoire λ_t , incarne les effets temporels identiques pour tous les individus (IMF) et enfin v_{it} , représente un terme d'erreur qui est orthogonal aux effets individuels et temporels du modèle. Par ailleurs, beaucoup d'éléments soulignent l'existence d'une part d'hétéroscédasticité, et d'autre part, d'autocorrélation de nos données.

En effet, concernant l'hétéroscédasticité, la toute première source d'information qui révèle sa présence, pourrait être liée au manque d'homogénéité de nos données issue en grande partie d'une enquête empirique. Comme nous l'avons constaté dès le début, la base de sondage de cette enquête est composée d'individus (IMF) très différents de par leur localisation géographique (urbaine ou rurale), leur forme juridique, et leur principale activité. Il s'y ajoute, le manque d'information parfaite, dans le mode de distribution de leur crédit envers les PME. En outre, l'existence d'autocorrélation des résidus dans notre modèle est due principalement, par le fait que, plusieurs problèmes sont à la fois liés aux séries chronologiques d'une part, et d'autre part, l'autocorrélation pourrait être due aussi à la présence de valeurs aberrantes dans les données collectées.

En raison de la corrélation du terme d'erreur entre les différentes observations (autocorrélation), et de la possibilité de changement qui peut exister du processus générateur de données d'une période à l'autre, nous laisse soupçonner l'existence d'autocorrélation dans nos données.

Dans un pareil cas, il convient de procéder aux tests de Breusch Pagan et de White et celui de Wooldridge, pour détecter rigoureusement et successivement la présence d'hétéroscédasticité et d'autocorrélation.

Premièrement, le résultat des tests de Breusch Pagan et de White, ont infirmé l'hypothèse d'absence d'hétéroscédasticité. Cela dénote l'idée, qu'on est en présence d'un modèle ou il y'a la présence des problèmes d'hétéroscédasticité. De manière instructive, l'existence d'hétéroscédasticité signifie que la variance des erreurs de notre modèle, n'est pas constante. Pour corriger les problèmes d'imperfection de notre modèle, liés à la présence d'hétéroscédasticité de nos données, nous avons estimé de nouveau notre modèle avec la correction de White.

Deuxièmement, nous avons utilisé le test de Wooldridge pour détecter l'existence d'autocorrélation dans notre modèle. Ce test a rejeté l'absence d'autocorrélation des erreurs. Pour solutionner les problèmes d'autocorrélation de notre modèle nous nous sommes appuyés sur la méthode de Cochran.

Bref, la présence d'hétéroscédasticité et d'autocorrélation des erreurs nous permet d'estimer le modèle à effets aléatoires avec la méthode de white, pour corriger l'hétéroscédasticité et la méthode de Cochran, pour la correction de l'autocorrélation des erreurs.

Après correction de l'hétéroscédasticité et de l'autocorrélation des erreurs, nous obtenons les résultats du tableau suivant (Figure: 6).

Avec la correction de l'hétéroscédasticité et de l'autocorrélation, on a constaté de légers changements des niveaux de significativité et des coefficients des variables exogènes du modèle.

Au regard des résultats de l'estimation finale, il apparaît clairement que, les variables explicatives qui étaient significatives au début (**PlcBank**, **CredmltPMEs**, **CapS**), après correction, sont restées significatives avec un seuil global de significativité de 1% (***)significatif à 1%), exceptée la variable explicative rentabilité (**Rent**). La rentabilité (**Rent**) qui était significative au départ à un niveau de 10% (*significatif à 10%), n'est plus significative après correction de l'hétéroscédasticité et de l'autocorrélation des erreurs. La constante (**Cons**) est restée significative au seuil de 1% (***)significatif à 1%).

Figure 6 : Résultat des estimations du modèle à effets aléatoires, corrigé d'hétéroscédasticité et d'autocorrélation des erreurs.

Variable	Coef	Ecart-Type	Valeur (Z)	Valeur P> (z)
PlcBank	0.068	0.024	2.74	0.000***
CredmltPMEs	0.172	0.023	7.45	0.000***
Rent	-0.003	0.001	-1.53	0.127
CapS	0.272	0.025	10.88	0.000***
TypAct	0.016	0.182	0.09	0.929
Cons	13.936	0.620	22.45	0.000***
Group variable (ind):IMF		Number of Obs = 900		
		Number of groups = 100		
R-sq: within = 0.7054		Wald chi2(6) = 258.55		
between = 0.5927		Prob > chi2 = 0.0000		
overall = 0.6179				

Source: Calculs de l'auteur

NB : ***significatif à 1%, **significatif à 5%, *significatif à 10%.

6.2- Interprétation des résultats de nos estimations économétriques

Les résultats obtenus au niveau de l'estimation finale du modèle, montrent que, dans l'ensemble, les variables exogènes ont gardé leur niveau de significativité, malgré un léger changement des valeurs des coefficients dans leur globalité. En effet, sur un total de 5 variables explicatives, 3 sont significatives au seuil de 1%. La variable explicative, placements bancaires (**PlcBank**) des IMF a un effet positif et significatif au seuil de 1% (***)significatif à 1%) sur le refinancement des IMF. L'ampleur de cette variable explicative sur la variable à expliquer (**Refin**) est : si les placements bancaires (**PlcBank**) croient de 1%, le montant de refinancement (**Refin**) reçu par l'IMF auprès de la banque islamique, augmente de 0,068%. Il ressort de cette interprétation que les montants placés en banques par les IMF, participent de manière favorable, au levé de fonds pour ces dernières. Dans les faits, les fonds placés en banques par les IMF, peuvent agir sous une forme de garantie de refinancement entre banque et IMF. Le résultat obtenu de cette variable confirme également les travaux de Mayoukou (1999) et Nsabimana (2009).

Une autre interprétation possible est que les placements bancaires des IMF (**PlcBank**) au sein de la banque islamique, servent au-delà de la garantie, pour le refinancement à sécuriser les excédents de trésorerie des structures de microfinance. Par ailleurs, les IMF qui nouent des relations de refinancement avec la banque islamique, sont obligées d'ouvrir des comptes d'investissement au sein de ladite banque islamique.

La banque islamique de son côté, se contente de gérer les fonds déposés tout en les rentabilisant, selon les exigences de la loi islamique et des structures de microfinance.

La variable exogène crédits moyen et long termes octroyés aux PME (**CredmltPMEs**) par les IMF est un déterminant significatif de lever de fonds auprès de la banque islamique.

Il ressort des résultats de l'estimation finale que la variable explicative **CredmltPMEs** est significative au niveau de 1% et impacte positivement la variable à expliquer Refinancement (**Refin**).

De plus, l'importance de cette variable explicative sur les montants de refinancement de la banque islamique envers les IMF est confirmée par son degré d'impact : Quand les crédits moyen et long termes octroyés aux PME (**CredmltPMEs**) par les IMF varient de 1%, les montants de refinancement obtenus par les IMF augmentent de 0.172%.

Sous un autre angle d'analyse, ce résultat constitue une preuve particulière que les IMF qui s'activent davantage au financement des PME dans le moyen et le long terme, sont celles qui sollicitent le plus de refinancement auprès des banques. Ce résultat confirme également les

travaux de recherche menés par Diagne et Fall (2009), Fall (2009b, 2010, 2011) dans la relation de complémentarité entre banques classiques et IMF.

L'analyse des résultats de l'estimation, nous révèle que, la rentabilité (**Rent**) qui était significative et négativement corrélée avec la variable principale de notre modèle (**Refin**) à la première estimation, est devenue non significative après la correction de l'hétéroscédasticité et de l'autocorrélation des erreurs. Cette variable, quoique non significative, peut s'expliquer par la faiblesse du niveau de rentabilité des IMF captées par notre base de sondage. Autrement dit, ces IMF, qui s'activent dans les activités de microfinance islamique, n'ont pas assez de compétence et de maîtrise de ce nouveau modèle de financement complexe pour tirer des profits ou une rentabilité élevée. Il faut cependant, noter que le lien négatif qui existe entre la rentabilité et le refinancement, remet en surface le débat de la théorie de l'endettement. De même, l'influence négative de la rentabilité sur l'endettement concorde avec les travaux des auteurs comme Harris et Raviv (1991), Carpentier et Suret (1999) qui prônent la supériorité de la théorie du financement hiérarchique «*Pecking Order Theory*» (POT) sur la théorie de l'arbitrage «*Trade Off Theory*» (TOT).

Les résultats du modèle sur données de panel de la relation de refinancement entre la banque islamique et les IMF, prouvent que le capital social impacte positivement sur les montants de refinancement reçus par les organisations de microfinance. Le capital social qui est ici significatif au seuil de 1%, favorise une augmentation de 0.272% du refinancement octroyé par la banque islamique aux IMF, pour une variation d'un niveau de cette variable explicative.

Ce résultat corrobore fort bien avec notre hypothèse théorique : Hypothèse 4.

En outre, l'appartenance d'une IMF à un ou plusieurs réseaux d'affaires peut impacter positivement sur ses opportunités d'accès aux crédits de la banque islamique. De cette manière, ce résultat justifie à quel point le capital social qui lie la structure de microfinance et la banque islamique, peut réduire l'asymétrie d'information, alléger la garantie et réduire le rationnement exigé par la banque islamique. Il découle de cette situation, que, dans la pratique de la finance islamique le consentement mutuel des parties est une nécessité. Pour le respect des contrats et le partage équitable des risques et profits probables, il est important que les deux parties nouent une relation de confiance, d'où une utilité avérée du capital social. Ce résultat particulièrement pertinent, montre l'intérêt de l'aspect relationnel à lutter contre les risques liés au crédit et à minimiser les coûts de transaction (Wamba, 2013), entre banque islamique et IMF. Pour terminer, il convient de noter que ce résultat empirique confirme avec pertinence les travaux des auteurs comme Nahapiet et Ghoshal (1998). Ces auteurs voient le capital social comme une solution aux contraintes de crédits.

La variable exogène type d'activités (**TypAct**), n'est pas significative dans ce modèle. Ce résultat non attendu, contredit notre hypothèse théorique : Hypothèse 5. Le type d'activité (**TypAct**), quoique non significatif, peut s'expliquer par le fait qu'en Afrique subsaharienne et en particulier au Sénégal, les structures de finance islamique, notamment les banques islamiques n'ont pas une maîtrise parfaite sur la conformité de leurs opérations et activités aux principes de la Sharia. Cela se justifie, par le manque de dynamisme et de connaissance aux principes et règles de la finance islamique, à la fois du côté de la BCEAO et du côté du Conseil de Conformité Central comme Interne (Sharia Board Central comme Interne). Une autre explication plausible est que, ce modèle complexe de contrôle et de supervision des activités de la finance islamique, et aux pratiques bancaires islamiques est encore à ses débuts au Sénégal. Il en est de même que le risque de non-conformité des établissements de crédits, exerçant une activité de finance islamique à titre global ou partiel est élevé, dans les pays d'Afrique subsaharienne.

7. Conclusion

Cet article s'est assigné comme but, d'apprécier l'importance de recourir à la complémentarité, entre la Banque Islamique du Sénégal et les IMF pour assurer le financement inclusif et durable des PME sénégalaises. Il ressort de notre analyse que les banques et les institutions de microfinance, ne peuvent de façon solitaire apporter des solutions optimales aux besoins de financement des PME. Dans cette perspective, la complémentarité entre l'industrie bancaire islamique du Sénégal et les IMF semble être la solution la plus adaptée et la plus efficace pour répondre aux difficultés financières des PME. En inscrivant notre analyse dans l'optique de l'inclusion financière et du financement durable des PME, la relation de complémentarité entre ces deux intermédiaires va permettre d'élargir la surface d'intermédiation financière, et donc d'augmenter l'inclusion financière et la bancarisation de la majorité des PME sénégalaises. La banque islamique dispose de ressources conséquentes mais, ne dispose pas d'un outillage de financement adapté pour répondre efficacement aux besoins de financement des PME. Par contre, les structures de microfinance qui détiennent un modèle de financement approprié aux PME se trouvent dans l'impossibilité d'obtenir suffisamment de ressources surtout dans le long terme, pour assurer le financement des PME. La conception de cette relation de complémentarité donne aujourd'hui plusieurs possibilités de financement aux PME. Elle permet de résoudre les contraintes de financement des PME sénégalaises, selon les trois dimensions à savoir l'accès aux services financiers, leur utilisation et l'accessibilité prix des

services financiers. Cette dernière qui se focalise sur le coût du financement, est positivement corrélée aux risques des PME. Toutefois, l'importance du capital social découlant de ce modèle de financement participe à la réduction des risques liés à l'asymétrie d'information et par la même occasion favorise l'accès au financement des PME à moindres coûts.

8. Références bibliographiques

- BANQUE MONDIALE, 2006. Making Finance Work for Africa, Banque Mondiale.
- BARTON S. & GORDON P. J., « Corporate Strategy: Useful perspective for Study of Capital Structure? », *The Academy of Management Review*, Vol.12, N°1, 1987, p. 67-75.
- BECK, T., DEMIRGÜÇ KUNT, A., 2006. Small and medium-size enterprises: access to finance as a growth constraint. *J. Bank. Financ.* 30, 2931–2943.
- BECK, T., DEMIRGÜÇ-KUNT, A., MAKSIMOVIC, V., 2005. Financial and legal constraints to growth: does firm size matter? *the J. Financ.* 60 (1), 137–177.
- BECK, T., DEMIRGÜÇ-KUNT, A., LAEVEN, L., MAKSIMOVIC, V., 2006. The determinants of financing obstacles. *J. Int. Money Financ.* 25 (6), 932–952.
- BECK T., MAIMBO S. M., FAYE I. et TRIKI T. (2011), *Financing Africa: Through the Crisis and Beyond*, World Bank.
- BEN NACEUR, S., A. BARAJAS et A. MASSARA (2015). “Can Islamic Banking Increase Financial Inclusion?” IMF Working Paper No. 31.
- BERGER, A., FRAME S., MILLER, N., Credit Scoring and the Availability, Price, and Risk of Small Business Credit. *Journal of Money, Credit, and Banking*, 2005 vol ; 37, n° 37, p. 191- 222.
- BERGER, A.N., UDELL, G.F., 2002. Small business credit availability and relationship lending: the importance of bank organisational structure. *Econ. J.* 112, F32–F53.
- BESTER, H. (1987), « The Role of Collateral in Credit Markets with Imperfect Information », *European Economic Review*, n° 31, p. 887-899.
- BESTER, H. (1985), « Screening vs. Rationing in Credit Markets with Imperfect Information », *American Economic Review*, n° 75, p. 850-855.
- BOND, Ph., RAI, A., (2009), « Borrower Runs », *Journal of Development Economics*, vol. 88, pp.185-191.
- BOOT, A.W.A., THAKOR, A.V., 1994. Moral hazard and secured lending in an infinitely repeated credit market Game. *Int. Econ. Rev.* 35, 899–920.
- CHOU, K., “Three simple models of social capital and economic growth” (2006), in *Journal of Socio-Economics*, n° 35, pp. 889-912.
- COLLIER, P., (2009) « Pourquoi les PME d’Afrique subsaharienne (ASS) accèdent difficilement aux financements ? Quelles sont les perspectives d’amélioration ? ».
- DIAKHATÉ, N.A.K., WANE, R., DIOP, A. A., MBAYE, B. B., (2014). *Le financement de l'économie au Sénégal*, DPEE, P.33.
- DIAMOND, D., (1989), Reputation Acquisition in Debt Markets, *Journal of Political Economy*, 97, p.828-862.

Direction de la Réglementation et de la Supervision des Systèmes financiers décentralisés (DRS-Sfd).

DOUMBIA, S., Surliquidité bancaire et « sous-financement de l'économie ». Une analyse du paradoxe de l'UEMOA, *Revue Tiers Monde* 2011/1 (n°205), p. 151-170. DOI 10.3917/rtm.205.0151.

DOUMBIA, S. « Le sous-financement des entreprises dans un contexte de surliquidité bancaire : le paradoxe de l'UEMOA », « La vulnérabilité des TPE et des PME dans un environnement mondialisé » colloque international, 11^{es} Journées scientifiques du réseau entrepreneuriat INRPME-AUF-AIREPME 27 au 29 mai 2009.

DUAN H., HAN X. AND YANG H., “An analyses of causes for SMEs financing difficulty”, (2009), in *International Journal of Business and Management*, Vol. 4, n° 6, pp. 74-75.

EBER, N., « Les relations bancaires de long terme. Une revue de la littérature », *Revue d'économie politique* 2001/2 (Vol. 111), p. 195-246. DOI 10.3917/redp.112.0195.

EBER, N., Sélection de clientèle et exclusion bancaire. In: *Revue d'économie financière*, n°58, 2000. L'exclusion bancaire. pp. 79-96. doi : 10.3406/ecofi.2000.3482.

http://www.persee.fr/doc/ecofi_0987-3368_2000_num_58_3_3482

EBER, N., Relations de clientèle et concurrence sur les marchés bancaires. In: *Revue d'économie financière*, n°27, 1993. L'industrie bancaire. pp. 399-414. doi : 10.3406/ecofi.1993.2445.

http://www.persee.fr/doc/ecofi_0987-3368_1993_num_27_4_2445

ELFAKHANI S., HASSAN K. et SIDANI Y. (2005), Comparative Performance of Islamic versus Secular Mutual Funds, 12th Economic Research Forum Conference in Cairo, Égypte. Disponible sur le site :

www.business.uno.edu/econ/workingpapers/2006WP/10IslamicMutualFunds.pdf.

Enquête Nationale sur les Petites et Moyennes Entreprises (ENPME, 2013).

FALL, F. S. ET DIAGNE A., 2009, L'articulation banques et institutions microfinance : une réponse aux besoins de financement des PME face aux défis de la mondialisation, Actes du colloque des 11^{èmes} journées scientifiques de l'AUF, AIREPME.

FALL, F. S., « La complémentarité banque/microfinance dans les économies en développement : une perspective théorique », *Revue d'économie industrielle* [En ligne], 133 | 1er trimestre 2011, document 2, mis en ligne le 15 mars 2013, consulté le 09 janvier 2015.

FALL, F. S., (2010), La complémentarité Banque/Microfinance : une perspective de la finance inclusive, thèse de doctorat soutenue à l'université de Rouen en juillet.

FALL, F. S., 2009, Panorama de la relation Banques/institutions de microfinance à travers le monde, *Revue Tiers Monde*, n.199, juillet - Septembre. p. 485-500. DOI 10.3917/rtm.199.0485.

FOUNANOU, M., RATSIMALAHELO, Z., « Financement des petites et moyennes entreprises en Afrique subsaharienne. Faut-il restaurer les banques publiques de développement ? », *La Revue des Sciences de Gestion* 2011/3 (n°249-250), p. 105-112. DOI 10.3917/rsg.249.0105.

HOUSTON J. & JAMES C., « Bank Information Monopolies and the Mix of Private and Public Debt Claims », *The Journal of Finance*, Vol.51, 1996, n°5, p. 1863-1889.

- HUDA, A. N., (2012), *The Development of Islamic Financing Scheme for SMEs in a Developing Country: The Indonesian Case.*
- HUGON, PH., (2007), « Rentabilité du secteur bancaire et défaillances du financement du développement. Le cas de la CEMAC », *Revue Tiers Monde*, n° 192, octobre-décembre.
- HUGON, PH., (1996b), « Innovations dans les sphères financières informelles et semi formelles en Afrique subsaharienne » *Mondes en développements*, Tome 24 : 94–17.
- KAUFFMANN, C., « Les financements des PME en Afrique, Centre de développement de l'OCDE », *Repères* n° 7, 2005.
- LEFILLEUR, J., « Comment améliorer l'accès au financement pour les PME d'Afrique subsaharienne ? », *Afrique contemporaine* 2008/3 (n° 227), p. 153-174. DOI 10.3917/afco.227.0153
- LEHMANN E. AND D. NEUBERGER, “Do lending relationships matter? : Evidence from Bank Survey Data in Germany”, (2001), Working Paper.
- LELART M., 2005, *De la finance informelle à la microfinance*, AUF et éditions des archives contemporaines, Paris.
- MANOVE, M., PADILLA, J.A., PAGANO, M., 2001. Collateral versus project screening: a model of lazy banks. *J. Financ. Intermed.* 9, 57–89.
- NAHAPIET J. AND S. GHOSHAL, “Social capital, intellectual capital, and the organizational advantage”, (1998), in *Academy of Management Review*, Vol.23, pp. 242-266.
- NGONGANG, D., « Asymétrie d'information et rationnement du crédit bancaire dans les P.M.E. camerounaises », *Revue Congolaise de Gestion* 2015/1 (Numéro 20), p. 11-54. DOI 10.3917/rcg.020.0011.
- NSABIMANA, A., « Articulation Banques-Microfinance en Afrique : impact sur la gouvernance et la performance des IMF », *Reflets et perspectives de la vie économique* 2009/3 (Tome XLVIII), p. 29-38. DOI 10.3917/rpve.483.0029.
- ONGENA, S. ET SMITH, D. C., (2000a), *Bank relationships: A review*. In Harker. P. and Zenios. S. A., Eds, *Performance of Financial Institutions: Efficiency, Innovation, Regulation*. Cambridge University Press. 512p.
- PETERSEN, M.A., RAJAN, R.G., 1994, The benefits of lending relationships: evidence from small business data. *J. Financ.* 49 (1), 3–37.
- PRESCOTT E. S., 1997, « Group Lending and Financial Intermediation: An example », *Federal Reserve Bank of Richmond Economic Quarterly*, vol. 83.
- RAJAN, R., WINTON, A., 1995. Covenants and collateral as incentives to monitor. *J. Financ.* 50, 1113–1146.
- Recensement General des Entreprises (RGE, 2016).
- SCHUMPETER, J.A., (1934), *The theory of economic development*, Harvard University Press, Cambridge.
- SENE.B et THIAM.I., 2015, *La relation entre finance et croissance revisitée dans les pays de l'Afrique subsaharienne: banques versus marchés financiers.*

- SHABAN, M., DUYGUN, M., ANWAR, M., AKBAR, B., 2014. Diversification and banks' willingness to lend to small businesses: evidence from Islamic and conventional banks in Indonesia. *J. Econ. Behav. Organ.* 103, S39–S55.
- SHABAN, M., DUYGUN, M., FRY, J., 2016, SME's lending and Islamic finance. Is it a “win–win” situation?
- STIGLITZ J. et A. WEISS A. (1987), “Credit rationing in markets with imperfect information”, *The American Economic Review*, June, p. 393-409.
- STIGLITZ, J., WEISS, A. (1981), Credit rationing in markets with imperfect information, *The American Economic Review*, 71 (3), 393-410.
- TIOUMAGNENG, A., « Banques et comportement d'endettement des entreprises », *Recherches en Sciences de Gestion* 2012/2 (N° 89), p. 81-99. DOI 10.3917/resg.089.0081.
- WAMBA, H. « Capital social et accès des PME africaines au crédit bancaire : le cas du Cameroun », *La Revue des Sciences de Gestion* 2013/1 (N° 259-260), p. 53-68. DOI 10.3917/rsg.259.0053.
- WAMBA H. et TCHAMAMBE D.L., 2002, Information financière et politique d'offre de crédit bancaire aux PME : cas du Cameroun, *Revue Internationale PME*, vol.15, n°1, pp. 87-115.
- WANDA, R., « Risques, comportements bancaires et déterminants de la surliquidité », *La Revue des Sciences de Gestion* 2007/6 (n°228), p. 93-102. DOI 10.3917/rsg.228.0093.
- WILLIAMSON, O.E., *The Economic Institutions of Capitalism : Firms, Markets and Relational contracting*, The Free Press, a Division of Macmillan, Inc., New York, (1985), traduit en français (1994), *Les institutions de l'économie*, InterEdition, Paris.
- WILLIAMSON, S., (1986), “Costly monitoring, financial intermediation, and equilibrium credit rationing”, *Journal of Monetary Economic*, 18 (2), p. 159-179.