

Déterminants du refinancement des Institutions de microfinance par la Banque Islamique du Sénégal pour le financement des Petites et Moyennes Entreprises

Massamba Souleymane SECK
Email : massamba.seck@esmt.sn

Ibrahima THIAM
Email : ithiam@univ-thies.sn

Ecole Supérieure Multinationale des Télécommunications (ESMT)/Dakar.
Université Iba Der Thiam de Thiès (UIDT)/Thiès.

Résumé : Cet article analyse les déterminants du refinancement des institutions de microfinance par la Banque Islamique du Sénégal pour promouvoir le financement des Petites et Moyennes Entreprises. L'articulation entre ces intermédiaires financiers est mesurée par les montants de refinancement reçus par les IMF auprès de la BIS pour répondre aux besoins de financement des PME. La méthode des moments généralisés (GMM) en système est utilisée sur un panel de 100 IMF sur la période 2009-2017 à cette fin. Les résultats des estimations confirment la plupart des prédictions théoriques, notamment le rôle positif du refinancement par la BIS, des IMF dans le financement des PME. Toutefois, la variable « type de financement » donne un résultat contraire à celui attendu, montrant ainsi les difficultés de compatibilité des activités et opérations des IMF avec les principes de la finance islamique.

Mots-clés : Articulation Banques - Institutions de microfinance (IMF) – Financement PME – Finance islamique – Banque Islamique du Sénégal (BIS).

Determinants of the refinancing of Microfinance Institutions by the Islamic Bank of Senegal for the financing of Small and Medium Enterprises

Abstract: *This article analyzes the determinants of the refinancing of microfinance institutions by the Islamic Bank of Senegal to promote the financing of small and medium-sized enterprises. The articulation between these financial intermediaries is measured by the refinancing amounts received by MFIs from the BIS to meet the financing needs of SMEs. The system generalized method of moments (GMM) is used on a panel of 100 MFIs over the period 2009-2017 for this purpose. The results of the estimations confirm most of the theoretical predictions, in particular the positive role of the refinancing by the BIS of MFIs in the financing of SMEs. However, the "type of financing" variable gives a result contrary to that expected, thus showing the difficulties of compatibility of the activities and operations of MFIs with the principles of Islamic finance.*

Keywords: *Articulation Banks - Microfinance institutions (IMF) - SME financing - Islamic finance - Islamic Bank of Senegal (BIS).*

J.E.L classification : *G21 - G14 - O17*

Received for publication: 20210924

Final revision accepted for publication: 20220625

1. Introduction

La complémentarité Banque Islamique du Sénégal ¹(BIS)/secteur de la microfinance demeure un aspect important dans la relation de financement entre institutions financières et PME. Dans les pays d'Afrique subsaharienne, particulièrement au Sénégal, la question du sous financement des PME est l'une des préoccupations majeures qui bloquent l'innovation, l'employabilité, et freinent la promotion de la croissance économique. En effet, les PME occupent 99,8% du tissu économique du Sénégal. Leur chiffre d'affaires atteint 3450 milliards de FCFA et elles emploient environ 45% de la population active sénégalaise (ANSD, 2016). Malgré leur importance, l'activité et l'expansion des PME connaissent un ralentissement considérable lié au manque d'innovation et de financement externe. Ainsi, pour des auteurs comme Fall et Diagne (2009), Doumbia (2009, 2011), 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 formels.

Par ailleurs, les banques et les structures de microfinance n'ont pas les mêmes mécanismes et cibles d'intermédiation. Aussi, les banques détiennent-elles une technologie de financement moins adaptée aux PME, des produits et services différents par rapport aux institutions de microfinance (IMF) ? Pour certains auteurs, l'exclusion bancaire des PME est due à la rentabilité des investissements spéculatifs des banques, aux problèmes d'asymétrie d'information, aux coûts de transaction exorbitants (Duan, Han et Yang, 2009), de sélection, de surveillance et d'incitation au remboursement élevés (Fall, 2011). L'une des difficultés récurrentes des IMF est liée au manque de ressources conséquentes à long terme (Kauffmann, 2005 ; Lefilleur, 2008 ; Fall, 2011).

L'objectif du présent article est de mettre l'accent sur l'importance du recours à la complémentarité financière Banque Islamique du Sénégal/Institutions de microfinance pour assurer efficacement le financement des PME. La méthodologie repose sur l'utilisation d'un modèle sur données de panel dynamique non cylindré sur une base de sondage de 100 IMF localisées au Sénégal et dont les données proviennent des données secondaires et d'une enquête.

La suite de l'article est organisée ainsi qu'il suit. La section suivante présente la revue de la littérature avec un accent sur l'analyse comparative de l'intermédiation entre Banque Islamique du Sénégal et Institutions de Microfinance. Puis nous exposons la méthodologie avant de finir par les résultats et discussions ainsi que la conclusion.

¹ La Banque Islamique du Sénégal (BIS) est la première et jusqu'à aujourd'hui l'unique Banque islamique au Sénégal qui offre à titre officiel des produits et services de finance islamique. Elle est créée le 22 février 1983 suite au protocole d'accord de 1981 entre l'ex-président de la république du Sénégal monsieur Abdou Diouf et le prince Mohamed Fayçal Al Saoud, président à l'époque du groupe bancaire Dar Al Maal Al Islami (DMI).

2. Revue de la littérature

La relation de complémentarité banques classiques/institutions de microfinance pour le financement des PME est déjà discutée par Fall et Diagne (2009), Fall (2011). Mais, récemment, avec les effets néfastes de la crise des subprimes (2007/2008) et celle sanitaire liée à la Covid-19, l'attention s'est focalisée sur la relation de synergie banque islamique/structures de microfinance, pour promouvoir le financement inclusif et durable des PME. Il apparaît que la crise des subprimes (2007/2008) a montré la vulnérabilité et les limites des banques traditionnelles et les conséquences qui découlent de leurs comportements opportunistes (Wamba, 2013), freinent l'évolution de l'économie réelle. Dans ce contexte financier bouleversé, il convient alors de mettre l'accent sur l'ampleur socio-économique des effets positifs découlant du financement de l'économie par les banques islamiques (Imam et Kpodar, 2015), et leurs relations de partenariat avec les institutions de la microfinance, pour le financement des PME. La complémentarité entre banques et institutions de microfinance, tient au fait que les institutions bancaires islamiques ainsi que les institutions de microfinance ne peuvent de manière isolée financer rentablement les PME. Les barrières qui servaient de frontières entre Banque islamique et institutions de microfinance se réduisent au fur et à mesure avec l'évolution du nombre de clients et de besoins, le contexte économique mais aussi l'ampleur que prend le secteur informel sénégalais. De cette manière, pour pallier les difficultés du sous financement et à la non-bancarisation des PME, la relation de complémentarité entre le secteur bancaire et celui des IMF se présente comme un modèle de financement efficace (Seck, 2019 ; Fall, 2011 ; Fall et Diagne, 2009 ; Nsabimana, 2009).

Dans les faits, même si, l'asymétrie d'information participe à l'élaboration et la justification de la relation de partenariat entre banques et IMF, elle n'a expliqué que partiellement cette nouvelle relation de financement (Fall, 2010). En effet, ce dernier a mentionné qu'au regard de l'ampleur que prennent les Banques et les IMF dans le domaine de l'intermédiation financière, il peut arriver des moments où leurs activités se chevauchent. Cela s'explique par le fait que certaines structures bancaires font de l'activité de microfinance et des structures de microfinance jugées matures se contentent parfois de financer des projets rentables et de grandes envergures, destinés auparavant aux banques. Dans cette même lignée d'idées, pour Fall (2010), il ne serait pas judicieux de vouloir analyser simplement cette complémentarité sous l'angle de la seule cause liée aux problèmes informationnels. De surcroît, l'auteur met en évidence que, comme cette synergie tend vers une normalisation des outils et mécanismes de financement, il est plus raisonnable dans ce contexte d'inclure des éléments à l'exemple de la théorie des barrières à l'entrée (cadre réglementaire, différenciation des produits, besoins de capitaux élevés, économie d'échelle...) dont l'étude peut justifier cette relation de synergie.

Dans cette vision d'analyse, Nsabimana (2009), Fall (2011) et Seck (2019) ont montré l'importance des banques d'entrer en microfinance. Ce dernier avance les propos selon lesquels, l'engagement de la banque islamique à descendre en gamme pourrait participer fort bien à l'élargissement du secteur financier sénégalais et de plus, faciliter l'accès au financement d'une part importante des PME.

En effet, pour Seck, le *downgrading* de la Banque Islamique du Sénégal a pour mission de financer les clients qui bénéficiaient des services procurés par les IMF. Toutefois, cette descente en gamme peut engendrer des effets induits à savoir : financement des activités non conforme aux principes de la *Charia*, risque de dérive de la mission bancaire, professionnalisation du management et amélioration du financement des structures de microfinance.

Sous un autre angle d'analyse, Fall (2011) a souligné en revanche que les IMF qui financent les PME de grande taille, doivent utiliser de nouvelles techniques et méthodes en vue d'atteindre cette couche. Ces structures de microfinance au fur et à mesure qu'elles parviennent à satisfaire aux besoins de cette niche, vont se démarquer de l'activité des banques, ce qui peut établir la concurrence entre les banques et les institutions de la microfinance.

La synergie des deux secteurs se définit comme un accord profitable entre Banques et structures de microfinance. Pour cela, les IMF se contentent de faire migrer au fur et à mesure certaines PME dont leurs besoins de financement dépassent les capacités financières des IMF vers son partenaire bancaire (Fall, 2011 ; Seck, 2019). De ce point de vue, pour Seck (2019), il sera facile de réduire les problèmes d'asymétrie d'information *ex ante* liés à la sélection adverse, *on going* liés à l'aléa moral et *ex post* liés à l'évaluation des performances finales du projet tout en développant une relation de confiance avec les PME.

La distinction de l'intermédiation financière entre Banque islamique du Sénégal et institutions de microfinance peut être analysée sous plusieurs angles. En effet, l'existence de ces structures financières peut être expliquée, dans la théorie de l'intermédiation, par le caractère imparfait des marchés financiers liés toutefois aux problèmes de différence de préférences, d'informations, de sélection adverse, d'aléa de moralité (Stiglitz et Weiss, 1981) et des coûts de transaction (Williamson, 1986). Ce constat justifie théoriquement la présence des institutions bancaires (banques classiques, banques d'affaires, banques islamiques etc.) et des institutions de microfinance. Ainsi les institutions financières ont comme principaux objectifs de collecter des épargnes et d'octroyer des crédits aux différents types de clients détenant des projets rentables.

Dans la zone UEMOA, ces institutions financières sont soumises dans les faits aux réglementations et à la supervision de la BCEAO. Actuellement, il est admis que la BCEAO conditionne la pratique des activités d'intermédiation de ces institutions, surtout celles liées à la collecte de l'épargne, à l'octroi des crédits et à l'obtention de licences.

Toutefois, l'acquisition de ces licences implique le respect et le maintien des différentes conditions financières (le capital minimum, les règles prudentielles...), institutionnelles (le statut juridique et fiscal, la structure du capital) et organisationnelles. Comme ces structures d'intermédiation sont les principales composantes du secteur financier sénégalais, ce dernier a connu une évolution considérable. En effet, le système financier du Sénégal a connu un développement fulgurant au cours de la décennie 2010 avec notamment la diversification et l'augmentation du nombre de banques et IMF. Ceci renforce de fait l'amélioration des conditions d'offre de crédit envers la classe moyenne émergente.

Ce secteur financier compte selon la situation du paysage bancaire arrêtée au 30 juin 2017 par la BCEAO : 25 banques de second rang sur un total de 125 dans l'UEMOA, 04 établissements financiers à caractère bancaire sur un total de 15 au sein de l'UEMOA, et 387 IMF dont 10 réseaux, 6 sociétés anonymes et 01 association. Ces données justifient la part considérable du secteur des banques et établissements financiers du Sénégal qui concentre à elle seule 20 % des actifs de la zone UEMOA avec un encours de crédit estimé à 2750 milliards de FCFA.

Ainsi, le système financier du Sénégal vu sous l'angle de l'intermédiation financière nous révèle qu'il existe une forte démarcation entre l'industrie bancaire islamique et celle microfinancière. A cet effet, la démarcation qui existe entre ces deux structures financières peut être analysée sous plusieurs approches. Premièrement, l'organisation institutionnelle et la spécificité des activités d'intermédiation, nous montre que la Banque islamique du Sénégal est régie par une loi bancaire comme les autres banques traditionnelles. Cette loi lui confère toutes les possibilités pour pouvoir exercer les activités bancaires avec quelques modifications liées à la spécificité du fonctionnement et aux règles islamiques qui s'appliquent sur cette dernière. Cette loi bancaire donne le pouvoir aux banques classiques de créer de la monnaie, ce qui n'est pas le cas des IMF (Lelart, 2005) ; qui, par contre, sont régies par une loi spécifique. Cette dernière ne leur confère pas le statut de banque et réduit considérablement leurs possibilités de transformation.

Deuxièmement, l'analyse des modèles d'intermédiation et la clientèle ciblée par la banque islamique et les IMF, livrent une explication claire sur l'intermédiation financière des deux institutions. Malgré la similarité des activités, il réside que la gestion de la clientèle et le niveau des risques poussent ces dernières à établir des approches d'intermédiation tout à fait distinctes. A cela s'ajoute que les mécanismes d'intermédiation de la banque islamique, en dépit de leurs caractères peu opportunistes par rapport aux banques classiques et aux IMF, adoptent une technologie bancaire formelle pour contourner certains risques. Contrairement à la banque islamique, les IMF adoptent des mécanismes d'intermédiation généralement informels (Prêts basés sur la caution solidaire, manque de dossiers formels de certains clients...). Même si les mécanismes des IMF sont informels, leur efficacité est éprouvée grâce à la proximité (Servet, 1996) et de financements rentables par rapport aux clients vulnérables.

3. Méthodologie

La complémentarité financière Banque Islamique/Institutions de microfinance sur le financement des PME sénégalaises est analysée en recourant au modèle sur données de Panel dynamique non cylindré. L'avantage que présente ce modèle 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 sur un échantillon de 100 IMF. Ainsi, la double information liée à la nature de nos données (coupe transversale) justifie l'importance de recourir au modèle sur données de panel dynamique. Ce modèle facilite l'étude à la fois de la dynamique et de l'hétérogénéité des

comportements des institutions de microfinance (IMF), tel n'est pas le cas pour les séries temporelles ou les coupes transversales.

Ce modèle se réfère sur les travaux théoriques et empiriques des modèles classiques de détermination de la structure du capital d'une firme par Modigliani et Miller (1958, 1963), plus connu sous la théorie de l'endettement. Notons en ce sens, que le choix de faire une modélisation sur le refinancement des IMF par la banque islamique se justifie par le fait qu'au Sénégal comme partout ailleurs dans la zone de l'UEMOA, la toute première relation de complémentarité entre secteur bancaire et secteur de la microfinance se base sur le partenariat financier (Mayoukou, 1999).

3.1. Spécification du modèle

Le modèle que nous utilisons pour l'estimation économétrique de la relation de refinancement entre banque islamique et les IMF est celui de données de panel.

Le modèle de base se présente ainsi :

$$RFIN_{it} = \alpha_i + \beta X_{it} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

Le modèle empirique utilisé pour les estimations économétriques est le suivant :

$$REFIN_{it} = \alpha_i + \beta_1 Rent_{it} + \beta_2 PlcBank_{it} + \beta_3 CredmltPME_{it} + \beta_4 CapS_{it} + \beta_5 TypAct_i + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

Les données recueillies ont servi à concevoir 6 variables qui caractérisent notre modèle économétrique. Les paramètres : α_i est l'effet spécifique individuel et peut être fixe ou aléatoire ; ($\beta_1, \beta_2, \dots, \beta_5$) les coefficients respectifs des variables indépendantes et ε_{it} le terme d'erreur. L'analyse des études empiriques sur les déterminants du refinancement du secteur de la microfinance par celui bancaire (par exemple 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'importance est accordée aux relations d'endettement des IMF par la Banque islamique et l'effet de cette relation sur le financement des PME.

3.2. Spécification des Variables et Hypothèses

Les variables indépendantes du modèle nous permettent de poser les hypothèses qui justifient la relation de refinancement Banque islamique et IMF et l'importance de ce partenariat sur le financement des PME. Les variables retenues pour cette modélisation économétrique sont celles qui ont été validées par la théorie classique de détermination de la structure de la firme.

La spécificité du cadre juridique et des opérations de la Banque islamique, amènent à interroger l'adaptabilité de cette théorie dans le contexte de la finance islamique. C'est dans ce sillage que s'inscrit notre démarche qui cherche à vérifier ces théories ainsi que leur adaptabilité dans le cadre de la relation de refinancement Banque islamique (qui

offre la finance dite *halal*) et IMF qui peuvent offrir les deux modèles de financement à la fois (Conventionnel et *Halal*).

Notons que la Charia est l'ensemble des lois coraniques et de la Sunna régissant la vie des musulmans et musulmanes. Les principes d'interdictions de la Charia à respecter par les contractants sont :

- Le *riba*, qui est défini comme tout intérêt stipulé contractuellement ;
- Le *gharar*, qui vise l'incertitude ;
- Le *maysir* qui correspond à la spéculation ;
- Et le *haram*, toutes les activités considérées comme illicites par la Charia (comme l'industrie d'armement, de l'alcool, de drogue...).

Toutefois, la variable dépendante $RFIN_{it}$ représente les montants de refinancement reçus par les IMF auprès de la Banque Islamique durant la période (2009-2017).

Les variables indépendantes retenues sont les suivantes :

La rentabilité de l'IMF : Plusieurs travaux ont montré avec pertinence la relation ambiguë qui existe entre la rentabilité financière de l'entreprise et son niveau d'endettement. Selon Carpentier et Suret (1999), Rajan et Zingales (1995), Myers et Majluf (1984), 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 cette théorie, celle de l'arbitrage justifie l'existence d'une corrélation positive entre la rentabilité financière et le degré d'endettement d'une 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). **Hypothèse 1** : *La rentabilité de l'IMF est négativement corrélée au montant de refinancement octroyé par la Banque islamique.* La rentabilité des IMF est mesurée par le rapport entre le résultat net divisé par le total actif (Résultat Net/Total actif).

Le placement bancaire des IMF : Dans le cadre de la relation de complémentarité secteur bancaire/organisations de microfinance, le placement des excédents de trésorerie des IMF fortifie le partenariat de refinancement avec le secteur bancaire (Mayoukou, 1999 ; Nsabimana, 2009). Ceci une fois de plus, peut être considéré comme de la garantie (Mayoukou, 1999). De la même manière Fall (2010) a justifié que le re-dépôt de ressources des IMF dans la banque constitue un critère fondamental pour leur accès aux financements bancaires. **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.*

Crédits à moyen et long terme 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 leur besoin de crédit (Fall et Diagne, 2009). 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 (Seck, 2019 ; Fall, 2011).

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

Le capital social ou relation de confiance : Le capital social ou relation de confiance est différent du capital social comptable faisant partie de la valeur nette comptable d'une entreprise. La relation de confiance est définie dans ce contexte par Coleman (1990) comme tout aspect de structure sociale qui peut créer de la valeur et faciliter les relations des individus composant cette structure. Bref, la notion du capital relationnel comprend toutes les ressources acquises à travers les associations, les relations, les réseaux, comme la confiance, la logique de réciprocité, de coordination et de coopération aux avantages mutuels entre individus ou structures (Chou, 2006). En outre, la bonne qualité du capital social participe à la réduction de l'opacité d'information et la garantie élevée exigée. Elle participe de manière favorable, à la complémentarité financière Banque islamique et IMF. Dans les faits, en dehors de la rentabilité élevée et du niveau considérable des garanties de l'IMF, le capital social joue un rôle important dans la relation de confiance (Morgan et Hunt, 1994) et de refinancement entre banques et IMF (Seck, 2019). 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 (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 le secteur 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.* Dans cette modélisation, la variable qualitative capital social est mesuré à travers notre questionnaire d'enquête par l'appréciation de la qualité de la relation de confiance qui existe entre la banque islamique et l'IMF. Pour cela, nous apprécions la qualité du capital social à travers une échelle de notation à quatre niveaux de qualité : médiocre (CapS=0), moyenne (CapS = 1), bonne (CapS=2) ou très bonne (CapS=3).

Le Type d'activité de l'IMF : il s'agit de l'ensemble des activités jugées licites ou illicites par la Charia. Dans cette perspective, les IMF qui s'activent dans les types d'activités jugés licites par la Charia obtiennent plus facilement du financement auprès des Banques islamiques. Si l'IMF se contente de nouer des relations de refinancement avec les banques comme celle islamique, elle est tenue dans ses activités de respecter les lois et normes du droit musulman et être conforme à l'éthique islamique au sens plus général et aux dispositions de la Charia régissant la finance islamique. **Hypothèse 5 :** *Les IMF qui s'activent dans les types d'activités jugés licites par la Charia décrochent plus facilement du financement auprès des Banques islamiques.* Dans ce modèle, le Type d'activité de l'IMF (*TypAct*) est codifié comme suit :

- l'IMF choisit de pratiquer des activités *illicites* (*TypAct* = 0)
- l'IMF choisit de pratiquer des activités *licites* (*TypAct* = 1).

Le tableau ci-après récapitule l'ensemble des variables retenues avec les signes attendus :

Tableau 1 : Liste récapitulative des variables utilisées dans le modèle

Variables	Descriptions	Effets attendus
<i>IREFIN</i>	Montants de refinancement reçus par l'IMF	(Variable expliquée)
<i>Rent</i>	Rentabilité de l'IMF	-
<i>lPlcBank</i>	Placement bancaire des IMF au sein de la Banque islamique	+
<i>lCredmltPME</i>	Crédits à moyen et long terme octroyés aux PME par l'IMF	+
<i>CapS</i>	Capital social ou relation de confiance entre Banque islamique et IMF	+
<i>TypAct</i>	Type d'activité de l'IMF	+

Source : Auteurs

3.3. Données utilisées

Les données ont été obtenues à partir des données secondaires et d'une enquête de terrain. Certaines données des variables (*IREFIN*, *Rent*, *lPlcBank* et *lCredmltPME*) ont été obtenues à partir des rapports financiers publiés par la BCEAO et les structures étatiques, des bilans annuels des IMF, de la Banque Islamique du Sénégal (BIS), de la Direction de la Réglementation et de la Supervision des Systèmes Financiers Décentralisés (DRS-SFD), de l'Agence de Développement et d'Encadrement des PME (ADEPME), du Fonds d'Impulsion de la Microfinance (FIMF), du Programme d'Alphabétisation et d'Apprentissage de métiers pour la Lutte contre la Pauvreté (PALAM), du Programme de Développement de la Microfinance Islamique au Sénégal (PROMISE).

Tableau 2 : Source des données et codifications

Variables	Source de données (et codification)
<i>IREFIN</i>	Rapports de Banque Islamique du Sénégal (BIS). Montants de refinancement octroyés aux IMF.
<i>Rent</i>	Rapports (DRS-SFD) et BCEAO (Résultat Net/Total actif). 0 = baisse 1= stable 2 = Hausse
<i>lPlcBank</i>	Rapports BIS, (FIMF), (DRS-SFD) et (PROMISE). 0 = baisse 1= stable 2 = Hausse
<i>lCredmltPME</i>	Rapports (FIMF), (DRS-SFD) et (ADEPME). Crédits octroyés aux PME dont la Durée \geq 1an
<i>CapS</i>	Enquête des auteurs. 0 = médiocre ; 1= moyenne ; 2 = bonne ; 3 = Très bonne
<i>TypAct</i>	Enquête des auteurs. 0 = activités <i>illicites</i> ; 1= activités <i>licites</i>

Source : Auteurs

4. Résultats et discussions

4.1. Statistiques descriptives des variables

Les statistiques descriptives des déterminants du refinancement des structures de microfinance par la Banque islamique du Sénégal nous donnent les tendances des variables du modèle. Il ressort en moyenne que les montants de refinancement obtenus par les IMF auprès de la Banque islamique sur la période (2009-2017) atteignent 598 millions de FCFA avec un montant minimum de 10,4 millions et un maximum de refinancement allant jusqu'à 16,9 milliards de FCFA. En outre, pour la variable rentabilité, on constate qu'en moyenne le taux de rentabilité des IMF est de 12% avec des taux minimum et maximum de 0,009% et 79,33%. Quant aux placements bancaires des IMF, ils ont atteint un montant en moyenne de 1,26 milliards de FCFA avec des montants minimum et maximum respectifs de 9,46 millions et de 72 milliards de FCFA. Pour terminer, les crédits à moyen et long terme octroyés aux PME sont en moyenne de 1,53 milliards de FCFA avec des montants minimum et maximum de 800 000 FCFA et de 87 milliards de FCFA.

Tableau 3 : Statistiques descriptives des données annuelles sur la période 2009-2017.

Variables	Observations	Moyenne	Ecart-Type	Minimum	Maximum
Refin*	900	0,5980	1,8200	0,0104	16,9000
Rent	900	0,1204	0,2002	0,0009	0,79332
PlcBank*	900	1,2600	5,2600	0,0094	72
CredmltPME*	900	1,5300	6,5600	0,0008	87
CapS	900	2,8588	0,9042	0,0000	3,000
TypAct	900	0,9777	0,1474	0,0000	1,0000

*Montant en 10⁹ FCFA

Source : Auteurs, données secondaires et enquête.

4.2. Résultats des estimations économétriques

La première étape des résultats basés sur les tests de Fisher et de Breusch Pagan effectués lors de l'estimation du modèle sur données de panel non cylindré, nous révèlent que le modèle à effets aléatoires donne une meilleure estimation des déterminants du refinancement Banque islamique/institutions de microfinance. En effet, 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 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. Ainsi, notons que les hypothèses sur la nature des effets spécifiques diffèrent des deux modèles.

Au-delà des tests effectués, la spécification du modèle à effets aléatoires 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 constitue 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. Pour les effets aléatoires, les résultats préliminaires ci-après ont été obtenus :

Tableau 4 : Estimation du modèle à effets aléatoires

lrefin	Coef	Ecart-Type	Valeur (Z)	Valeur P> (z)
IPlcBank	0.087***	0.024	3.58	0.000
ICredmltPME	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 = 0.8051				
between = 0.6027			Wald chi2(5) = 564.10	
overall = 0.6270			Prob > chi2 = 0.0000	

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

Source : Calculs des auteurs à partir des données de l'estimation.

Au regard des résultats de la première étape de l'estimation à effets aléatoires il apparaît que les effets aléatoires sont dans l'ensemble significatifs et que le niveau global de significativité est au seuil de 1%.

D'après le tableau 4 toutes les variables explicatives de notre modèle sont significatives sauf la variable explicative : types d'activités de l'IMF (TypAct). Les variables telles que le placement bancaire (IPlcBank), les crédits à moyen et long terme PME

(ICredmltPME), 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 montrent que la rentabilité (Rent) est négativement corrélée au refinancement (IRefin). A cela il faut rajouter que, la constante est aussi significative au seuil de 1%. De cette manière, tous les signes des variables explicatives prédits au départ ont été obtenus à l'exclusion des types d'activités de l'IMF (TypAct).

4.3. Tests d'hétérogénéité, d'autocorrélation des erreurs et d'endogénéité

L'effet individuel n'est plus un paramètre fixe mais plutôt une variable aléatoire. Le modèle à effets aléatoires met en évidence l'hétérogénéité de nos données individuellement. La nature des 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 du modèle peut s'écrire de la manière suivante :

$$v_{it} = \alpha_i + \lambda_t + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

Les α_i désignent les effets individuels, la variable aléatoire λ_t représente les effets temporels identiques pour tous les individus (IMF) et ε_{it} représente le terme d'erreur qui est indépendant des effets individuels et temporels du modèle.

Par ailleurs, nous constatons l'existence d'hétéroscédasticité et d'autocorrélation. En effet, concernant l'hétéroscédasticité, la première source d'information qui révèle sa présence est liée au manque d'homogénéité de nos données, issu en partie des données secondaires et d'une enquête. Comme nous l'avons constaté dès le début, la base de sondage de l'enquête est composée d'individus (IMF) très différents de par leur localisation géographique (urbaine ou rurale), leur forme juridique, leur taille et leur principale activité. Il s'y ajoute, le manque d'information parfaite dans le mode de distribution de leur financement envers les PME.

En outre, l'existence d'autocorrélation des résidus dans le modèle est due principalement au fait que plusieurs problèmes sont à la fois liés aux séries chronologiques d'une part et d'autre part l'autocorrélation pourrait être due à la présence de valeurs aberrantes dans les données collectées ou une interpolation des données.

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.

Ainsi, il convient de procéder aux tests de Breusch Pagan, de White et de Wooldridge pour détecter la présence d'hétéroscédasticité et d'autocorrélation. Après avoir procédé aux tests de Breusch Pagan et de White nous obtenons le résultat du tableau suivant :

Tableau 5 : Résultats du test de détection de l'hétéroscédasticité : Test Breusch Pagan et de White

	Var	sd=sqrt (Var)
lrefin	1.451447	1.20476
e	0.1168505	0.3418341
u	0.949423	0.9743834
Test : Var (u)= 0		chibar2 (01) = 2743.64 Prob > chibar2 = 0.0000

Source : Calculs des auteurs à partir des données de l'estimation.

Les résultats des tests de Breusch Pagan et de White ont infirmé l'hypothèse d'absence d'hétéroscédasticité. Ce qui dénote l'idée, qu'on est en présence d'un modèle où il y a l'existence de problèmes d'hétéroscédasticité. L'existence d'hétéroscédasticité signifie que la variance des erreurs du modèle n'est pas constante. En outre, nous avons utilisé le test de Wooldridge pour détecter l'existence d'autocorrélation dans le modèle.

Tableau 6 : Résultats du test de Wooldridge pour détection d'autocorrélation

Wooldridge test for autocorrelation in panel data
H0: no first order autocorrelation
F (1, 99) = 18.108
Prob > F = 0.0000

Source : Calculs des auteurs à partir des données de l'estimation.

Le test de Wooldridge a rejeté l'absence d'autocorrélation des erreurs. Donc nous sommes en face d'un modèle avec présence d'hétéroscédasticité et d'autocorrélation. Partant de ces résultats, il est nécessaire d'effectuer aussi le test d'endogénéité du modèle car la nature de nos variables et les possibilités de rapprochement de ces dernières, laissent soupçonner l'existence de l'endogénéité. Pour tester la présence ou pas de l'endogénéité nous nous focalisons sur le test de Nakamura-Nakamura. Ce test se fait à deux étapes. La première étape consiste à régresser la variable endogène (lRefin) sur les variables exogènes du modèle et ses instruments utilisés.

Et la deuxième étape consiste à prendre les résidus de la première étape et les inclure dans le modèle initial. Si les coefficients des résidus sont simultanément significatifs alors on ne peut refuser ou rejeter l'endogénéité des variables testées. Dans le cas de notre modèle où on a une seule variable endogène (lRefin) la significativité du *t* de Student du résidu permet de conclure ou non au rejet de l'hypothèse d'exogénéité.

Tableau 7 : Test d'endogénéité de Nakamura-Nakamura**Etape 1**

Irefin	Coef.	Std. Err.	z	P>z
IPlcBank	0.087	0.051	1.69	0.090
lcredmlt	0.184	0.050	3.68	0.000
rent1	-0.004	0.002	-1.65	0.100
TypAct	-0.116	0.131	-0.89	0.375
CapS	0.330	0.0364	9.09	0.000
_Cons	13.315	0.937	14.20	0.000

Source : Calculs des auteurs à partir des données de l'estimation.

Etape 2

Irefin	Coef.	Std. Err.	z	P>z
Res_Irefin	0.999	0.109	9.09	0.000
IPlcBank	7.13 ^e -08	0.056	0.00	1.000
lcredmlt	7.53 ^e -08	0.055	0.00	1.000
rent1	-2.02 ^e -09	0.002	-0.00	1.000
TypAct	4.60 ^e -07	0.133	0.00	1.000
CapS	0	(Omitted)		
_Cons	3.30e-06	1.416	0.00	1.000

Source : Calculs des auteurs à partir des données de l'estimation.

Le test de Nakamura-Nakamura confirme l'hypothèse de présence d'endogénéité des variables explicatives. La confirmation de cette hypothèse ne nous permet plus d'utiliser l'estimateur des Moindres Carrés Ordinaires (MCO) qui est non convergent. Pour corriger ces erreurs, nous recourons à la Méthode des Moments Généralisés² (GMM). La Méthode des Moments Généralisés (GMM) inclut la variable endogène retardée du modèle comme variable explicative. Dans la méthode d'estimation, il est utile de recourir à une équation de première différence (1) pour éliminer les effets spécifiques pays :

$$\Delta IREFIN_{i,t} = \gamma \Delta IREFIN_{i,t-1} + \beta_1 \Delta Rent_{i,t} + \beta_2 \Delta IPlcBank_{i,t} + \Delta v_{i,t}$$

Où Δ est un opérateur de différence $\Delta x_t = x_t - x_{t-1}$, puisque notre terme d'erreur $\Delta v_{i,t}$ est corrélé avec la nouvelle variable dépendante retardée $\Delta IREFIN_{i,t-1}$, l'estimateur « *Between* » est donc biaisé. Dans cette logique de démonstration économétrique liée au panel dynamique, Blundell et Bond (1998) soulignent que

² Il existe deux variantes d'estimateur des GMM en panel dynamique :

- L'estimateur GMM en première différence ;
- Et l'estimateur GMM en système.

l'estimateur GMM en première différence est susceptible d'être peu performant quand les séries temporelles sont persistantes et que le nombre de périodes d'observation de l'échantillon est faible ; ce qui est le cas de notre panel.

Les estimations faites avec l'estimateur GMM en système nous donnent les résultats ci-après :

Tableau 8 : Résultats de la régression avec l'utilisation de l'estimateur GMM en système

lrefin	Coef.	Std. Err.	t	P> t
lrefin_ret	0.018	0.442	0.41	0.685
IPlcBank	0.164	0.577	2.83	0.006***
lcredmlt	0.149	0.049	3.00	0.003***
rent1	-0.015	0.003	-4.22	0.000***
CapS	0.345	0.045	7.52	0.000***
_Cons	12.878	1.406	9.16	0.000***
Hansen test of overid. Restrictions: $\chi^2(7) = 12.27$ Prob > $\chi^2 = 0.092$				
Arellano-Bond test for AR (1) in first differences: $z = -2.10$ Pr > $z = 0.036$				
Arellano-Bond test for AR (2) in first differences: $z = -1.07$ Pr > $z = 0.283$				

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

Source : Calculs des auteurs à partir des données de l'estimation.

4.4. Analyse des résultats des estimations finales

Les résultats de l'estimation finale du modèle montrent que le coefficient du *lrefin* initial est négatif (-0.982), et est significatif à 1%. Pour les variables exogènes dans l'ensemble elles sont toutes significatives, malgré quelques changements des valeurs des coefficients dans leur globalité. En effet, toutes les 5 variables explicatives sont significatives au seuil de 1%.

La variable placements bancaires (IPlcBank) des IMF a un effet positif et significatif au seuil de 1%, sur le refinancement des IMF. L'ampleur de cette variable sur la variable à expliquer les montants de refinancement (IRefin) est : si les placements bancaires (IPlcBank) croient de 1%, le montant de refinancement (IRefin) reçu par l'IMF auprès de la banque islamique accroît de 0.164%. Ainsi, les fonds placés en banques par les IMF peuvent agir sous une forme de garantie ou de levier de refinancement entre banques et IMF.

La variable exogène crédits à moyen et long terme octroyés aux PME (ICredmltPME) par les IMF est un déterminant significatif de la levée de fonds auprès de la banque islamique. Il ressort des résultats de l'estimation finale que la variable (ICredmltPME) est significative au seuil de 1% et impacte positivement la variable refinancement (IRefin). De surcroît, l'importance de cette variable sur les montants de refinancement de la banque islamique envers les IMF est confirmée faiblement. Quand les crédits à moyen et long terme octroyés aux PME (ICredmltPME) par les IMF varient de 1%, les

montants de refinancement obtenus par les IMF auprès de la banque islamique augmentent de 0.149%.

Sous un autre angle d'analyse, ce résultat montre que les IMF qui s'activent davantage au financement des PME à moyen et long terme sont celles qui sont supposées solliciter davantage du refinancement auprès de la banque. Ce résultat confirme également les travaux de recherche menés par Fall et Diagne (2009), Fall (2010, 2011) et (Seck, 2019) dans la relation de complémentarité entre banques et IMF et l'utilité de cette synergie d'actions pour le financement des PME.

L'analyse des résultats de l'estimation révèle que la rentabilité (Rent) est significative à hauteur de 1% et est négativement corrélée à la variable principale du modèle (IRefin). L'estimation révèle qu'un accroissement d'un point de la rentabilité réduit le montant de refinancement de l'IMF concernée d'une valeur égale à - 0.0152 points de pourcentage. Ce résultat est en parfaite conformité avec l'hypothèse 1. Il est aussi en cohérence avec les résultats des travaux qui affirment que la rentabilité financière de l'entreprise est négativement corrélée à son niveau d'endettement. En nous référant à cette théorie et aux résultats de l'estimation, nous pouvons conclure pour cette variable que les IMF les plus rentables préfèrent s'autofinancer plutôt que de solliciter du financement auprès de la banque islamique.

Les résultats du modèle sur données de panel de la relation de refinancement banque islamique/IMF prouvent aussi que le capital social (CapS) impacte positivement les montants de refinancement reçus par les institutions de microfinance. Le capital social qui est ici significatif au seuil de 1% favorise une augmentation de 0.346 points de pourcentage des montants de refinancement octroyés par la banque islamique aux IMF, pour une variation d'un niveau de cette variable explicative. Ce résultat corrobore fort bien avec l'hypothèse 4. En outre, l'appartenance d'une IMF à un ou plusieurs réseaux d'affaires peut impacter positivement sur ses opportunités d'accès au financement auprès 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 pratiqué 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. Ce résultat confirme aussi les travaux des auteurs comme Nahapiet et Ghoshal (1998), qui voient le capital social comme une solution aux contraintes de crédit.

La variable types d'activités (TypAct) qui n'était pas significative lors des estimations de la première étape est significative au seuil de 1%. Elle est négativement corrélée à la variable endogène (IRefin) après avoir effectué les estimations du panel dynamique par l'estimateur GMM en système. Ce résultat non attendu est en déphasage avec

l'hypothèse 5. L'augmentation de cette variable d'un point affecte négativement le RRefin à un niveau estimé à - 0.728 point de pourcentage.

5. Conclusion

Ce papier a analysé l'importance de recourir à la complémentarité financière Banque Islamique du Sénégal/Institutions de microfinance pour assurer le financement inclusif et durable des PME sénégalaises. L'analyse de l'impact de la complémentarité et de l'articulation entre ces deux secteurs financiers est d'actualité et semble incontournable dans le contexte actuel de crise sanitaire (Covid-19) qui ralentit le développement de la méso-activité au Sénégal. Pour démontrer l'utilité de la complémentarité de ces deux institutions financières sur le financement des PME, nous avons utilisé un modèle sur données de panel dynamique non cylindré. Les résultats des estimations confirment l'hypothèse de recherche de cet article car ils justifient le rôle positif et significatif de cette relation de partenariat financier dans le financement des PME.

Les résultats des estimations ont montré que plus les IMF octroient des crédits à moyen et long terme aux PME sénégalaises, plus les montants de refinancement reçus, auprès de la Banque islamique augmentent. De ceci, il découle que la complémentarité Banque Islamique/IMF est alors une potentialité de financement, voire un instrument clé de levée de fonds pour les structures de microfinance et les 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 institutions financières va permettre d'élargir la surface d'intermédiation financière et donc augmenter l'inclusion financière de la majorité des PME sénégalaises. En termes d'implications de politique économique, nos résultats suggèrent le renforcement des capacités des IMF (voir le résultat de la variable TypAct), avec une meilleure adaptation aux exigences de la microfinance islamique surtout sur les financement licites et illicites et de la finance socialement responsable.

6. Références bibliographiques

- ANSD, (2016). *Rapport Général du Recensement Général des Entreprises au Sénégal* (RGE/2016).
- Blundell, R. et S. Bond. (1998). Initial conditions and moment restrictions in dynamic panel data models, *Journal of Econometrics*, 87, pp.115-143.
- Carpentier, C. et Suret, J.-M. (1999). Stratégies de financement des entreprises françaises : Une analyse empirique, *Série Scientifique (CIRANO)*, 99s-09, [en ligne], disponible sur World Wide Web : [http://www. Cirano.qc.ca](http://www.Cirano.qc.ca), pp. 1-33, consulté le 22 octobre 2004. DOI 10.3917/ecofi.109.0265.
- Chou, K. (2006). Three simple models of social capital and economic growth. *Journal of Socio-Economics*, n° 35, pp. 889-912.
- Coleman, J.S. (1990). *Foundations of social theory*. Cambridge, MA: Harvard University Press.
- Coleman, J.S. (1988). Social capital in the creation of human capital. *American Journal of Sociology*, Vol. 94, S95-S120.
- Doumbia, S. (2011). 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. (2009). *Le sous-financement des entreprises dans un contexte de surliquidité bancaire : le paradoxe de l'UEMOA*. Colloque international sur le thème : « La vulnérabilité des TPE et des PME dans un environnement mondialisé », 11^{èmes} Journées scientifiques du réseau entrepreneuriat INRPME-AUF-AIREPME 27 au 29 mai 2009.
- Duan, H. Han, X. and Yang, H. (2009). An analysis of causes for SMEs financing difficulty. *International Journal of Business and Management*, Vol. 4, n° 6, pp. 74-75.
- Fall, F. S. (2011). La complémentarité banque/ microfinance dans les économies en développement : une perspective théorique. *Revue d'économie industrielle*, n° 133, pp. 31-56.
- Fall, F. S. (2010). La complémentarité Banque/Microfinance : une perspective de la finance inclusive. *Thèse de doctorat en science économique*. Université de Rouen. Juillet 2010.
- 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*.
- Imam, P. A. Kpodar, K. (2015). Is Islamic Banking Good for Growth? *IMF Working Papers* No.15–81.

- Jun Du, A. Guariglia and Newman, A. (2010). Does social capital affect the financing decisions of Chinese small and medium-sized enterprises? *China and the World Economy, Research Paper* 2010/13.
- Kauffmann, C. (2005). Les financements des PME en Afrique, *Repères* n° 7, Centre de développement de l'OCDE.
- Lefilleur, J. (2008). 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.
- Lelart, M. (2005). *De la finance informelle à la microfinance*, AUF et éditions des archives contemporaines, Paris.
- Myers, C.S. and Majluf, N. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information investors do not have. *The Journal of Financial Economics*, 13 (June 1984), 187-221.
- Mayoukou, C. (1999). Coopération financière et coordination temporelle de l'intermédiation : application aux formes émergentes de coopération entre ONG. *Microfinance et banques en Afrique subsaharienne*, Nguyen Van, C., Ponson B., Hirsch G. (éds) ; Karthala, Paris, pp. 173-189.
- Modigliani, F. and Miller, M. (1963). Corporate income taxes and the cost of capital: a correction, *The American Economic Review*, 53, pp. 433-443.
- Modigliani, F. and Miller, M. (1958). The cost of capital, corporation finance and the theory of investment, *The American Economic Review*, 58 (3), June, pp. 261 – 297.
- Morgan, R. Hunt, S. (1994). The Commitment - Trust Theory of Relationship marketing. *Journal of Marketing*, vol. 58, p. 20- 38.
- Nahapiet, J. And Ghoshal, S. (1998). Social capital, intellectual capital, and the organizational advantage, *Academy of Management Review*, Vol.23, pp. 242-266.
- Nsabimana, A. (2009). 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.
- Rajan, R.G. and Zingales, L. (1995). What do we know about capital structure? Some evidence from international data. *Journal of Finance*, Vol. 50, n° 5, pp 1421-1460.
- Seck, M. S. (2019). Banque Islamique et Institutions de Microfinance au Sénégal : Quelles complémentarités pour un financement inclusif et durable des Petites et Moyennes Entreprises ? *Thèse de Doctorat en sciences économiques*, Université de Thiès le 31 juillet 2019.

Servet, J. M. (1996). Risque, incertitude et financement de proximité en Afrique : une approche socio-économique, *Revue Tiers Monde*, vol. 37, no 145, janvier-mars, p.41-58.

Shyam-Sunder, L. Myers, S. C. (1999). Testing Tradeoff Against Pecking Order Models of Capital Structure, *Journal of Financial Economics*, 51, pp. 219- 244.

Stiglitz, J. and Weiss, A. (1981). Credit rationing in markets with imperfect information, *American Economic Review*, 71 (3), 393 - 410.

Wamba, H. (2013). 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.

Williamson, S. (1986). Costly monitoring, financial intermediation, and equilibrium credit rationing, *Journal of Monetary Economic*, 18 (2), p. 159-179.