

L'INTERMEDIATION FINANCIERE PARTICIPATIVE DES BANQUES ISLAMIQVES¹

KHOUTEM BEN DAOUD²

Résumé

Ce papier s'intéresse à l'étude de l'intermédiation financière participative des banques islamiques. Il cherche à concilier l'approche théorique d'intermédiation et la réalité de l'intermédiation participative tout en conduisant une analyse comparative avec les banques conventionnelles. Grâce à des contrats de partenariat actif (Moucharakah) ou passif (Moudarabah) à caractère informationnel intensif et à forte exigence de surveillance, l'intermédiation participative offre une solution aux problèmes d'asymétrie d'information. Elle permet aussi un partage des risques et un usage plus efficient des capitaux. Mais, l'essor de cette intermédiation nécessite la résolution de certains problèmes organisationnels, réglementaires et institutionnels.

1. Introduction

En septembre 2008, le monde a connu une crise financière importante. A l'origine, cette crise des « *subprimes* » est issue de l'euphorie des crédits immobiliers aux Etats-Unis et de l'usage massif de la titrisation et des dérivés. Suite à l'augmentation du taux directeur de la Réserve fédérale des Etats-Unis (de 2% en 2003 à 5,75% en 2006), les emprunteurs ne pouvaient plus honorer leurs engagements. En juillet 2007, le prix de l'immobilier a baissé entraînant

¹ Une première version de ce papier a été présentée au Colloque Développements Récents en Economie Financière, 15 et 16 Octobre 2010, Sousse (TUNISIE). L'auteur remercie deux rapporteurs anonymes pour leurs commentaires constructifs ayant permis d'améliorer l'article ; et remercie également Dr. Olfia Frini et Dr. Nedra Ben Ayed pour leurs remarques.

² Maître-Assistante, Institut Supérieur de Comptabilité et d'Administration des Entreprises (ISCAE), Université de la Manouba (Tunisie) ; Chercheur à l'Unité de Recherche en Economie du Développement (URED), Faculté des Sciences Economiques et de Gestion de Sfax (Tunisie). E-mail : khoutembj@yahoo.fr; Adresse: ISCAE, Université de la Manouba, 2010, Tunisie.

l'effondrement des valeurs des instruments de crédit notamment des titres adossés à des créances hypothécaires (*Mortgage-Backed Securities*) surévalués auparavant par les agences de rating. Ces instruments de crédit, fortement présents dans les bilans des banques et financés par des dettes de court terme, ont amplifié la crise [Diamond et Rajan (2009)]. Afin d'éviter la persistance de la crise et relancer les crédits, les autorités publiques étaient obligées d'intervenir par un apport massif de liquidités et par une baisse remarquable des taux d'intérêts directeurs³. Les analyses de cette crise mettent en évidence qu'elle est due au manque de réglementation adéquate et de transparence [Cecchetti (2008) et Adrian et Shin (2008)], aux conflits potentiels d'intérêt entre les agences de notation, aux pratiques non éthiques du management des risques des banques et à la forte spéculation [Puzetto (2008)].

Plus que jamais, la transparence et la stabilité du système financier deviennent vitales. A ce propos, la finance islamique distinguée par ses principes peut aider à instaurer la discipline financière et la stabilité de ce système [Hassan (2009) et Siddiqi (2009)]. Wilson (2009) a avancé que les banques islamiques étaient fortement épargnées par la crise même si elles avaient subi le ralentissement de l'activité économique globale. Aussi, des études empiriques ont cherché à préciser le degré de résistance des banques islamiques à cette crise en le comparant à celui des banques conventionnelles [par exemple : Hasan and Dridi (2010), Beck et al (2010)⁴].

A cet effet, Saidane (2010) considère que l'intermédiation financière islamique est «une finance anti-risque systémique». Or, la précision de la nature de l'intermédiation financière islamique et de ses différences par rapport à celle basée sur l'intérêt ainsi que par rapport à l'activité du commerce reste un défi comme le note Al-Suwailem (2009). L'industrie de l'intermédiation financière est nouvelle pour la religion musulmane (la *sharia*) [Kahf (2006)]. Par ailleurs, généralement,

³ Le taux directeur de la Réserve fédérale des Etats-Unis (*Federal Reserve*) était fixé à 1% en fin octobre 2008. De même, la Banque d'Angleterre a baissé son taux d'intérêt à un record de 1% fin 2008 (le taux le plus bas depuis 1694).

⁴ Hasan et Dridi (2010) concluent que le taux de croissance des actifs des banques islamiques était trois fois plus élevé que celui des banques conventionnelles durant 2007-2009 même si à mesure que la crise se propage au monde réel, leur profitabilité baisse relativement aux banques conventionnelles. Considérant 397 banques conventionnelles et 89 banques islamiques durant la période 2005 à 2009, l'étude de Beck et al (2010) montre que la résistance des banques islamiques est expliquée par leur capitalisation plus élevée et par leurs importantes réserves.

les nouveaux paradigmes islamiques sont développés en isolation par rapport à la littérature occidentale [Dar et Presley (1999)].

Dès lors, l'objet de ce travail est l'étude de l'activité d'intermédiation financière des banques islamiques et plus précisément leur intermédiation financière spécifique: l'intermédiation participative.

La théorie de l'intermédiation financière a connu plusieurs approches étant donné, d'une part, ses fortes relations avec l'histoire et la réglementation [Gorton et Winton (2002)] et, d'autre part, les multi-interventions des intermédiaires. Même si les fonctions principales d'intermédiation restent stables dans le temps, la manière dont elles sont conduites varie dans le temps [Scholtens et Wensveen (2003)]. De ce fait, la portée de cette investigation est de concilier l'approche théorique de l'intermédiation et la spécificité de l'intervention des banques islamiques.

La théorie initiale de l'intermédiation développée par Gurley et Shaw considérait que la fonction principale des intermédiaires est «d'acheter des titres primaires aux prêteurs ultimes et d'émettre des titres de dettes indirects aux emprunteurs ultimes» (1960, p.192). L'intermédiation évoque une transformation des caractéristiques des actifs financiers (échéances et risques). Ensuite, vers la fin des années 70, les fondements microéconomiques de l'intermédiation ont défendu la rationalisation de l'existence des intermédiaires dans un mode d'asymétrie d'information et de coûts de transactions. Les intermédiaires émergent comme des institutions disposant de compétences et de «savoir-faire» afin de résoudre les problèmes d'asymétries d'information et offrir de meilleurs financements [Leland et Pyle (1977), Diamond (1984), Boyd et Prescott (1986), Williamson (1986), Allen (1990)...]. Récemment, suite aux mutations financières des années 80 et 90, les nouvelles approches de l'intermédiation insistent sur le rôle des intermédiaires en matière de coûts de participation⁵ et surtout de gestion des risques [Allen et Santomero (1998, 2001), Matthews et Thompson (2008)]. En effet, l'intermédiation traditionnelle «crédit-dépôt» a baissé dans ce contexte d'essor des nouvelles technologies de l'information, d'étroite imbrication entre les

⁵ Ce sont les coûts d'opportunité de la prise de décision financière par l'agent économique. Ces coûts sont liés aux opérations et aux produits financiers extrêmement sophistiqués et à la difficulté de traiter l'information abondante dont la fiabilité est remise en cause par les scandales.

intermédiaires financiers et les marchés et du renforcement du rôle des intermédiaires institutionnels (compagnies d'assurance, fonds de pension..)⁶.

Ce papier se structure comme suit : la deuxième partie est une présentation générale des banques islamiques. La troisième partie spécifie les fondements de l'intermédiation participative dans un cadre d'asymétrie d'information. Quant à la quatrième partie, elle s'intéresse au partage et à la gestion des risques et évoque les principaux problèmes qui heurtent l'intermédiation participative. La dernière partie conclut en proposant des pistes de réflexion.

2. Les banques islamiques: Une présentation générale

La finance islamique englobe tous les mécanismes permettant la satisfaction des exigences financières des agents économiques tout en respectant la religion musulmane. Les banques islamiques constituent le noyau dur de cette finance et dominent les processus d'épargne et d'investissement⁷. Ces banques doivent adhérer à certains principes dont :

L'interdiction de l'intérêt (Riba) : c'est le principe majeur pour tout le système économique⁸. Selon la religion musulmane, personne ne peut agir selon une méthode qui lui génère des profits sans s'exposer lui-même aux risques de pertes. Il faut courir un risque pour réaliser un profit ; d'où le principe de partage de profits et des pertes (*Profits and Losses Sharing : PLS*).

La considération de la monnaie comme un moyen de financement de l'économie : aucune valeur propre ne doit être attribuée à la monnaie. La monnaie serait un capital potentiel nécessitant l'association avec une autre source pour générer une activité productive ; d'où le principe d'adossement à un actif tangible (*asset-backing*). Les transactions financières doivent avoir un lien direct avec l'économie réelle (interdiction d'ouvrir une simple ligne de crédit par exemple). Alors, la monnaie doit être canalisée au profit de l'économie réelle et non au service de la pure finance (la spéculation est alors interdite).

⁶ Selon Warde (2001), le déclin de la finance traditionnelle, le développement des banques d'investissement et des sociétés de capital-risque ainsi que la fusion des métiers de la finance justifient le bien-fondé de la finance participative et permettent de contourner les débats relatifs à « l'interdiction du taux d'intérêt ».

⁷ Selon les estimations d'IFSL basées sur « The Banker, Ernst & Young » en fin 2008, les banques commerciales islamiques dominent le marché des actifs financiers islamiques avec une part de 73%.

⁸ En Grèce Antique, Aristote qui considérait que « l'argent ne fait pas des petits », rejetait le prêt à intérêt. La pensée occidentale distingue « l'usure » de « l'intérêt ».

L'interdiction d'investir dans certains secteurs prohibés par la religion tels que l'alcool, le porc, la pornographie, etc.

La transparence et l'équité doivent être assurées lors des opérations financières en interdisant l'incertitude excessive (*gharar*), la manipulation de l'information et la corruption. Par conséquent, les opérations de couvertures et celles assimilées à des jeux de hasard sont prohibées.

2.1. Les ressources et les emplois des banques islamiques

Les banques islamiques sont apparues dans les années 70 à la suite de la crise pétrolière de 1973 qui a permis à l'ensemble des pays membres de l'OPEP de réunir des capitaux importants. En 1974, lors du sommet de Lahore de l'Organisation de la Conférence Islamique, il y a eu la création de la Banque Islamique de Développement à Jeddah suivie en 1975 par Dubai Islamic Bank (la première banque islamique privée) et la Banque Arabe pour le Développement en Afrique. Après avoir dépassé la faillite de certaines banques islamiques en Egypte, le développement des institutions financières islamiques s'est relancé dans les années 90. Ce développement est inhérent d'abord, au regain de la vitalité de la religion musulmane conduisant à une forte demande de services financiers conformes à la *sharia* et ensuite, à la volonté d'attirer les investisseurs musulmans motivant des banques occidentales à ouvrir des fenêtres, voire des filiales islamiques⁹. Plus récemment, les événements du 11 septembre ont entraîné le rapatriement des fonds placés aux Etats-Unis vers les pays musulmans. Actuellement, si on exclut le Soudan et l'Iran dont les systèmes financiers sont islamisés, les banques islamiques cohabitent avec les banques conventionnelles dans les autres pays.

Les banques islamiques se distinguent des banques conventionnelles par trois critères essentiels : (1) le recours au Comité de Conformité Sharia (*Sharia compliance board*) qui évalue la conformité de leurs produits bancaires aux principes religieux ; (2) la croissance de leurs ressources qui dépassent les emplois offrant un potentiel important d'activité ; (3) les particularités des ressources et des emplois par rapport aux banques commerciales et aux banques d'investissement conventionnelles que nous soulignons ci-dessous.

⁹ Dès 1996, la Citycorp a établi sa propre filiale islamique à Bahreïn. En France, l'Autorité du Marché Financier s'est ouverte aux concepts de la finance islamique en admettant le 17 juillet 2007 des organismes de placement collectifs en valeurs mobilières conformes à la religion islamique et aussi la négociation des Sukuks (obligations islamiques) le 2 juillet 2008.

2.1.1-Les ressources

Au-delà du capital généralement élevé et du patrimoine net, les ressources des banques islamiques sont constituées des dépôts des clients :

- **Les dépôts à vue** servent à financer les opérations de l'échange et les paiements. Leurs valeurs nominales sont garanties par la banque. Les titulaires de ces dépôts ne reçoivent ni bénéfices, ni revenus mais ils doivent payer des frais liés à l'administration de ces comptes.

- **Les comptes d'épargne** sont gérés selon le principe de *wadia*. La banque a l'autorisation des déposants d'utiliser ces fonds aux propres risques bancaires. Elle peut payer des revenus positifs aux déposants sous forme de *hiba* (don) selon sa propre profitabilité. Ainsi, la banque garantit la valeur nominale de ces dépôts sans toutefois garantir leurs rendements.

- **Les comptes d'investissement** constituent la principale source de dépôts pour la banque islamique. Ils sont gérés selon le principe de la *mudaraba*. La banque agit comme un manager des fonds des clients en les utilisant pour financer un ensemble de projets. Les déposants ne sont assurés ni de la valeur nominale de ces dépôts, ni d'aucun rendement prédéterminé. Ainsi, la rémunération dépend du montant total déposé, de la durée des dépôts, des résultats des investissements effectués, etc.

- **Les comptes de Zakat (aumône)** et les comptes du service social où sont versés respectivement les sommes dues à l'obligation de la *Zakat*¹⁰ et les dons servant à financer des services sociaux. La banque administre l'usage de ces fonds.

Il ressort trois relations entre les banques islamiques et leurs déposants [Muljawan, Dar et Hall (2002)] : (1) *des relations de dettes* où la banque garantit le montant principal des dépôts ; (2) *des relations agent-principal* où la banque partage les profits et les pertes avec ses déposants (le déposant est un partenaire et non un créancier) ; (3) *des relations de services administratifs* lorsque la banque fournit des services administratifs et des informations. Ainsi, la banque islamique joue deux rôles : un rôle *fiduciaire* et un rôle *d'agence*.

¹⁰ Zakat al-Mâl est un impôt religieux sur l'argent économisé et qui a été immobilisé pendant un an mais à condition d'atteindre le seuil d'imposition.

2.1.2. Les emplois :

Les emplois des banques islamiques sont diversifiés, on distingue :

- **La Mourabahah** « *Mark-up financing* » : c'est le financement le plus pratiqué. Il concerne les opérations commerciales. Explicitement, il s'agit d'un contrat de vente à un prix de revient majoré par une marge bénéficiaire convenue d'avance et non révisable à la hausse en cas de retard du paiement ou d'un comportement malhonnête. Or, il faut que l'achat et la revente des biens par la banque soient réels et non fictifs. En fait, la marge bénéficiaire de la banque est justifiée par le volet commercial de la transaction et non par le volet financier.

- **La Moucharakah** « *Joint-venture profit sharing* » : c'est une technique de prise de participation au capital d'une entreprise existante ou à créer. Il s'agit d'une association entre la banque et son client. Elle constitue un *partenariat actif*. La banque et le client contribuent conjointement à financer le projet. Dès lors, les profits et les pertes sont partagés selon leurs apports respectifs de capital.

- **La Moudarabah** « *Trust profit sharing* » : c'est un financement où la banque islamique apporte la totalité de fonds sous forme de monnaie ou d'actifs liquides alors que le client partenaire assure la gestion. Cette association entre le capital et le travail constitue un *partenariat passif*. Les bénéfices sont répartis selon des pourcentages convenus d'avance. Les pertes éventuelles sont supportées par la banque et le client perd seulement la valeur du travail fourni. Toutefois, en cas d'une mauvaise conduite ou de négligence de l'entrepreneur, la perte sera supportée par les deux parties.

- **Le Quard Hassan** « *Interest free loan* » : c'est un prêt très particulier totalement «gratuit» puisque la banque ne couvre que le capital prêté. Il est généralement accordé à des clients fidèles qui rencontrent des difficultés tels que les petits producteurs.

- **L'ijarah** « *Leasing* » ou *ijarah wa iqtina* : lors de ce procédé, la banque acquiert elle-même des terrains, des équipements, des immeubles, des moyens de transport, et les loue aux clients moyennant une rémunération fixée d'avance durant une période donnée. Dans le cas de *l'ijarah wa iqtina*, les sommes rémunérant la location sont versées dans un compte d'investissement et investies contribuant ainsi à l'achat des actifs loués.

- **L'Istisna'** : cette technique permet à la banque de servir son client en sous-traitant auprès d'un tiers spécialisé. Par exemple, la banque peut s'engager à construire des logements et à sous-traiter la construction à une firme spécialisée.

- **Le Bay' Salam** « *Post delivery sale* »: c'est un contrat de vente de biens avec délivrance différée. Il est surtout pratiqué dans le financement de l'agriculture. Son avantage est de permettre au client de disposer de liquidités.

- **Les investissements et les placements** : ils sont effectués sur les marchés immobiliers, les marchés de biens et services et ceux financiers, notamment le marché des sukus soit pour le propre compte de la banque soit pour le compte de ses clients.

- **Les financements sociaux** sont liés à l'allocation des fonds de *Zakat* appliquée aux fonds propres de la banque ou encore aux dépôts sur l'ordre du client. Ils sont redistribués aux agents en nécessité.

Par ailleurs, les banques offrent d'autres services bancaires rémunérés tels que les opérations de change au comptant, la location de coffres, l'offre des consultations et des expertises financières et surtout le management de la richesse des clients...

Les différents financements bancaires offerts peuvent être classés en financement de partage (*sharing financing*) grâce à la *Moudarabah* et la *Moucharakah* qui représentent environ 11% et 12% des actifs des banques islamiques respectivement [Iqbal (2005)]; en financements des opérations de vente (*sale financing*) tels que la *Mourabahah*, le bai Salam, l'istisn'a et en financements de location (*lease financing*) grâce à l'*Ijarah* et *ijara wa iqtina* . En outre, d'autres financements sont basés sur un principe social et humain, tels que ceux liés à l'allocation des fonds de *Zakat*.

2.2. Quelle intermédiation spécifique pour les banques islamiques?

Etant donné les spécificités de la mobilisation des fonds et des financements offerts par la banque islamique, l'intermédiation financière islamique présente des caractéristiques distinctes.

Principalement, l'intermédiation des banques islamiques est rigide et compartimentée. Chaque type de dépôts est affecté à une catégorie donnée de

financements¹¹. D'abord, *les comptes d'épargne servent à des financements de nature commerciale* tels que la *Mourabahah*, l'*Ijarah*, le *Bay' Salam*. C'est une intermédiation non basée sur le principe de partage des profits et des pertes. Elle englobe des formes de financements exempts du taux d'intérêt mais qui remplissent des fonctions similaires à celles des banques conventionnelles. Ensuite, les comptes de Zakat et les comptes du service social permettent de financer des activités de soutien aux agents en nécessité, aux associations au but non lucratif, etc. Il s'agit d'une *intermédiation sociale* et caritative qui n'adhère pas aux principes purement économiques. Enfin, les comptes d'investissement gérés selon le principe de *Moudarabah* servent à des financements de projets productifs à long terme (*Moudarabah* et *Moucharakah*). *Une telle intermédiation est basée sur le principe de partage de profits et des pertes du côté des dépôts et du côté des financements*. Cette intermédiation participative paraît constituer la spécificité des banques islamiques en matière d'intermédiation. En fait, elle ne se limite pas à de simples relations prêteurs-emprunteurs, mais elle développe une double relation d'agence entre la banque et le déposant d'une part et la banque et l'entrepreneur d'autre part. Dans cet esprit, la banque islamique joue un rôle essentiel de débouchés d'épargne et de concepteur d'investissement [Ibrahima (1996)] tout en étant un partenaire¹².

La plupart des auteurs de l'économie islamique considèrent que les banques islamiques doivent se livrer principalement à des activités basées sur le principe de partage des profits et des pertes (PLS). En fait, entreprendre un financement à rendement garanti est considéré comme illogique, irrationnel et injuste [Ahmed (1947), Siddiqi (1983), Chapra (1985)...]. La «two tier-*Mudarabah*» est une base convenable et appropriée de l'intermédiation financière islamique [Ahmed (1947)]. Siddiqui (1998) qualifie l'intermédiation de la double *mudaraba* de «pure intermédiation» à l'opposé de celle «non pure» véhiculée par la *Mourabahah*, l'*Ijarah*, le *Salam*, l'*Istisna'*. Par ailleurs, Al-Suwailem (2009) précise que l'intermédiation idéale du point de vue islamique doit se baser, au passif, en premier lieu sur la *Moudarabah* et en deuxième lieu sur la «*Wakalah*». Or, à l'actif, la priorité doit être accordée à la *Moucharakah* effective et ensuite à la

¹¹ Les dépôts courants doivent rester intacts à la disposition des déposants.

¹² Pour plus détails concernant les différences entre le commerçant et l'intermédiaire financier, voir *Journal of King Abdulaziz University: Islamic Economics*. Vol. 10, pp. 1-72 (en Anglais), pp. 1-137 (en Arabe) (1418 H. / 1998).

*Moudarabah*¹³. Toutefois, d'autres auteurs de l'économie islamique ne sont pas partisans du développement de l'intermédiation participative. Al Sadr (1961) préfère que l'intermédiation financière islamique soit basée sur les principes de *Jua'lah* et *Ijarah*. Dans le même esprit, Kahf (2001) note que l'intermédiation financière islamique se réalise pleinement lorsque la banque collecte les fonds selon la base de la *Moudarabah* et finance les projets à travers la vente ou l'*Ijarah*. L'auteur défend ce choix par la meilleure préservation des fonds des déposants. Selon Homoud (1982), le principe de la *Moudarabah* n'est pas compatible avec les besoins modernes de financement. Parmi les arguments qu'il avance, la *Moudarabah* est incapable d'offrir des financements pour l'acquisition des biens (durables ou non) que ce soit pour le consommateur ou encore pour le gouvernement. En outre, lors de l'intermédiation actuelle, la distribution du profit est effectuée sur la base d'une évaluation de la valeur présente de l'ensemble des investissements au lieu qu'elle intervienne suite à la liquidation de l'opération comme le suppose le contrat d'une *Moudarabah* bilatérale.

A notre avis, la spécificité d'une intermédiation financière islamique doit combiner les particularités aussi bien au niveau de la collecte de fonds qu'au niveau de leur affectation. Ainsi, l'expérience d'intermédiation des premières banques islamiques de Mit Ghamr fondées en 1963 à l'initiative de Ahmed Al Najjar qui proposait des comptes d'épargne basés sur le partage des bénéfices générés par les activités économiques financées par cette épargne, et non des produits, ne constitue pas réellement une intermédiation participative distinctive. Certes, l'intermédiation «semi-participative», où les dépôts gérés selon le principe de *Moudarabah* financent des projets par le biais de la *Mourabahah* ou l'*Ijarah*, présente des avantages pour la banque. Elle lui permet de mieux garantir les dépôts, de concurrencer plus facilement les banques conventionnelles dans un système financier mixte et de courir moins de risques. Mais cette intermédiation réduit l'engagement de la banque dans le monde réel et l'incite à offrir des financements de court terme. Comme le souligne Warde (2001), la *Mourabahah* peut jouer un rôle transitoire pour permettre aux banques de générer des revenus et généraliser après le recours à la finance participative.

¹³ Al-Suwailem assimile la banque qui collecte des fonds à travers la *Moudarabah* et qui les affecte à des financements de murabaha, à un entrepreneur qui construit un immeuble à plusieurs étages mais qui ne loue qu'un ou deux étages.

Nous pensons que, ce qui pèse le plus en matière de spécificité, ce sont les financements offerts par la banque¹⁴ puisqu'ils- comme nous le démontrons par la suite- confèrent aux banques un rôle plus actif dans la sélection des projets, la collecte et l'analyse de l'information. Par ailleurs, cette intermédiation participative se distingue par le partage des risques des deux côtés du processus.

Dans ce qui suit, nous cherchons à d'étudier les fondements de l'intermédiation participative, ses particularités et son optimalité.

3. L'intermédiation participative et l'asymétrie d'information

Théoriquement, l'existence de marchés financiers islamiques efficaces permettant la conclusion de contrats financiers optimaux exclut toute intermédiation. Or, l'observation de la réalité témoigne de l'importance de l'intermédiation des banques islamiques. Nous nous intéressons à l'intermédiation de partage.

Au début, précisons que les deux théories de l'intermédiation conventionnelle et de l'intermédiation participative islamique se recoupent au niveau du principe de l'interposition entre les agents à capacité de financement et les agents à besoin en vue d'un acheminement optimal de fonds face aux problèmes de la finance directe. Néanmoins, elles se différencient quant aux procédés adoptés c.-à-d. la manière dont les fonds sont collectés et acheminés. De même, leur impact sur le processus d'épargne-investissement et leur impact sur la création monétaire sont différents. Il faut voir que les systèmes économiques respectifs où interviennent ces intermédiations ne sont pas les mêmes.

Ensuite, notons que l'intermédiation participative n'est pas, jusqu'ici, une *intermédiation en titres* (les marchés islamiques sont émergents et sous-développés¹⁵) ni non plus *une intermédiation en gestion de risque* liée aux marchés dérivés (les produits dérivés conventionnels sont prohibés). Par conséquent, les arguments légitimant l'intermédiation en évoquant la gestion des risques et les coûts de participation perdent leurs pertinences pour les banques islamiques. Et comme les banques islamiques sont mandatées et incitées à évaluer la qualité des

¹⁴ L'intermédiation au passif du côté des dépôts ne connaît pas les mêmes difficultés que celle à l'actif basée sur la *Moucharakah* et *Moudaraba* [Zarka, (1998)].

¹⁵ La zone croissante des marchés financiers islamiques est celle du marché des *Sukuks* passant de 2 milliards de \$ en 2002 à 97 milliards de \$ en 2007.

projets d'investissement et à être des partenaires actifs ou passifs des financements, alors, leurs rôles en matière d'asymétrie d'information, de supervision et de contrôle délégué doivent être mis en avant. Une question se pose : cette intermédiation serait-elle une solution aux problèmes d'asymétrie d'information ?

3.1. -L'intermédiation participative et l'asymétrie d'information ex ante :

L'asymétrie d'information *ex ante* cause des problèmes de sélection adverse. Selon la théorie conventionnelle, elle conduit l'intermédiaire à intervenir pour signaler l'information et ce, à des coûts plus bas que les propriétaires des projets [Leland et Pyle (1977)]. Par ailleurs, l'intermédiaire intervient pour produire l'information en réalisant des économies des coûts de production [Ramakrishnan et Thakor (1984)] et aussi pour garantir sa crédibilité [Campell et Kracaw (1980)].

En finance islamique, l'intermédiation participative est une solution aux problèmes des inégalités informationnelles entre les détenteurs des projets et les investisseurs. En effet, les engagements de la banque islamique lors d'un *partenariat actif ou passif*, en l'occurrence la *Moucharakah* et la *Moudarabah*, constituent *d'importants signaux* et indicateurs informationnels de la réalité de l'entreprise. De plus, le partenariat offre des signaux plus forts et plus crédibles que les financements de court terme ou ceux de dette (crédits) ou encore ceux marchésés (achat de titres des entreprises sur les marchés).

Les financements de long terme basés sur le principe PLS conduisent la banque à produire l'information étant donné les impératifs d'une bonne évaluation et de sélection des projets. En réalité, le rendement d'une opération de financement de la banque est directement lié à la qualité du projet financé. Dès lors, le choix des projets affecte non seulement la rentabilité de la banque mais aussi les rémunérations de ses déposants-investisseurs. Ces déposants risquent de quitter la banque pour une autre banque concurrente en cas de faibles rendements de leurs dépôts d'investissement. De plus, contrairement aux techniques d'évaluation du «credit scoring» qui ont connu une grande standardisation, les financements de PLS exigent toujours des évaluations compliquées et spécifiques pour chaque cas.

Par ailleurs, les financements PLS qui s'inscrivent dans la durée renforcent l'avantage informationnel des banques islamiques. Non seulement, les agents seront fortement incités à révéler leurs informations, mais aussi, l'expérience des banques et leur forte implication dans le monde réel (étant donné le principe du *lien direct* entre les transactions financières et les actifs réels), leur confèrent un savoir

spécifique du monde des affaires. Par ailleurs, les financements PLS offrent un lot d'informations plus important que le financement par dette. Exploitant leur capacité de mise en œuvre des économies d'échelle¹⁶, les banques peuvent repérer les indices susceptibles de rendre compte de la situation financière des emprunteurs en observant les comptes de leurs clients. Cette relation est à l'origine d'un monopole informationnel de la banque grâce aux informations privées collectées tout au long de la relation bancaire. Ce monopole informationnel [Sharpe (1990)] forge « le savoir-faire » de la banque [Hoshi, Kashyap et Scharfstein (1990)]. En outre, les relations de partenariat favorisent une bonne évaluation des projets par la banque, (leur rentabilité, les phases de prospérité et de récession, les zones croissantes, etc.). En retour, la banque islamique jouit de compétences spécifiques pour produire *mieux et davantage l'information* par rapport à un investisseur individuel.

3.2. *L'intermédiation participative et l'asymétrie d'information ex post :*

Les actions cachées causent des problèmes d'aléa moral : les emprunteurs sont en position de reporter leurs pertes et leurs coûts sur d'autres agents en limitant leurs autoprotectons ou en augmentant leur exposition aux risques. Par ailleurs, les demandeurs de fonds peuvent dissimuler des informations concernant leur situation réelle. Ainsi, le refus du financement sur les marchés est attribué aux coûts excessifs de la surveillance (monitoring) nécessaire pour contrôler les contrats et réduire l'incertitude dans un contexte d'asymétrie d'information *ex post* [Diamond (1984), Williamson (1986), Boyd et Prescott (1986)]. De ce fait, la délégation de la surveillance à un intermédiaire réduit le coût moyen de la surveillance, permet de bénéficier des économies d'échelles et évite les duplications si chacun se lançait dans le monitoring. Alors, l'hypothèse du coût de vérification des résultats permet d'expliquer l'optimalité du contrat de dette standard [Townsend (1979)]¹⁷.

La surveillance constitue une *partie intégrante de l'intermédiation participative*. Elle permet de surmonter les problèmes d'asymétries d'information *ex post*. La banque islamique exploite des rendements d'échelle croissants dans la mesure où le coût de surveillance des emprunteurs croît moins vite proportionnellement aux

¹⁶ Généralement, la banque islamique cherche à réduire ses coûts de production grâce aux synergies techniques, commerciales et administratives grâce à l'élargissement de la gamme de ses produits (économies de variété) et aux synergies liées à la production jointe de services complémentaires (économies d'envergure).

¹⁷ En revanche, il est démontré que l'intégration des considérations dynamiques remet en cause l'optimalité du contrat de dette standard [Hart et Moore (1989)].

sommes prêtées. Pour la *Moucharakah*, le monitoring peut intervenir dans toutes les étapes du contrat afin d'assurer la conformité aux termes du contrat et transmettre des signaux informationnels concernant le comportement de l'entrepreneur. Dans ce cas, le monitoring est continu et moins coûteux que celui que peut entreprendre un investisseur-partenaire individuel. Lorsque la banque siège au conseil d'administration des entreprises, elle peut influencer la gouvernance de l'entreprise et contrôler sa performance à un coût moindre.

Toutefois, le problème d'aléa moral se pose avec plus d'acuité lors de la *Moudarabah*. La banque serait alors conduite à imposer des contraintes supplémentaires et à engager plus de coûts de contrôle. L'agent n'est pas complètement supervisé et le niveau de son effort ne peut pas faire l'objet du contrat. En effet, les motivations de l'entrepreneur à des agissements frauduleux sont plus fortes dans la mesure où il ne subit pas de pertes financières (pertes supportées par le financier, en l'occurrence la banque). En plus, la banque ne peut pas contrôler de près la bonne marche des affaires. Dans ce contexte, partant de l'idée de l'existence des problèmes de hasard moral inhérents aux contrats PLS, Ahmed [2002] expose théoriquement le contrat PLS qui réduit les tentatives de tricherie à travers un mécanisme de récompense/punition (reward/punishment). Il conclut que les solutions sont des contrats à fortes incitations et qui imposent des pénalités en cas de mauvais comportement¹⁸.

Or, les financements de PLS qui s'inscrivent dans la durée peuvent bénéficier de la réputation, et par conséquent la surveillance peut devenir auto-réalisée (comme le précisent Kreps et Wilson (1982) pour les contrats conventionnels). Ainsi, ces financements peuvent pallier aux problèmes d'opportunisme grâce à la confiance, à la fidélité, à la réputation et à l'association socioéconomique mutuellement profitables. Les intermédiaires constituent des « régularités comportementales » permettant d'apporter une stabilité aux agents économiques, stabilité que n'offre pas le caractère dynamique des marchés [Allegret et al (2003)]. En outre, grâce aux valeurs éthiques partagées notamment l'honnêteté, il existe un niveau plus élevé de confiance entre les banques islamiques et leurs clients que celui dans le cas des banques conventionnelles [Wilson (2002)], ce qui est susceptible de réduire les

¹⁸ De même, Karim (2002) insiste sur la nécessité des « *incentive compatible contracts* » dans un contexte d'asymétrie d'information pour les banques islamiques. L'auteur indique que la proportion des financements PLS dans la « Bank Muamalat » a significativement augmenté après 1998, date à laquelle la banque a introduit des projets pilotes basés sur des « *incentive-compatible contracts* ».

coûts de surveillance. Les contrats PLS supposent un niveau élevé de confiance et de transparence entre les investisseurs, les banques et les entrepreneurs. De leur côté, Khalil, Rickwood et Murinde (2002) considèrent que l'islam qui dicte des codes spécifiques du comportement est en mesure de réduire les problèmes d'agence.

Il ressort que le financement intermédié participatif constitue une solution aux problèmes d'asymétrie d'information *ex ante* et *ex post*. Il permet des contrats à caractère informationnel intensif et à forte exigence de surveillance. Nous soutenons la supériorité de la *Moucharakah* par rapport à la *Moudarabah*¹⁹. Hassan et Samad (1999) précisent que, si les problèmes d'asymétrie d'information, de sélection adverse et d'aléa moral sont limités, alors les contrats de type « actions » sont supérieurs aux contrats de dettes. De leur côté, Kahn (1987) et Terlizzese (1989) ont montré que les projets sains sont exclusivement financés par action face à la sélection adverse. Des modèles formalisés tel que celui de Al-Suwailem [2003] concluent que le contrat de partage est « Pareto dominant » comparé au contrat de dette étant donné les importants coûts d'opportunité²⁰. Par ailleurs, le modèle d'Aggarwal et Yousef [2000] a permis de caractériser les conditions nécessaires pour que les contrats « action » soient les instruments financiers optimaux pour la banque.

Toutefois, selon Iqbal et Llewellyn (2002), les contrats PLS qui induisent une grande exigence informationnelle peuvent entraîner des coûts élevés de transactions. Dans la théorie conventionnelle, les contrats de partage ont fait l'objet de certaines critiques. Stiglitz and Weiss (1981) considèrent que les contrats de partage (tels que les financements par action) sont moins efficaces comparés aux solutions du premier rang à cause de la faible incitation à l'effort. De même, au niveau du management de la firme, Harris et Raviv (1991) considèrent que les conflits entre les actionnaires et les managers sont plus importants lors des contrats de partage, dans la mesure où ces derniers ne peuvent pas saisir le gain total de leurs activités. En outre, l'intermédiation participative se trouve à *l'origine d'une*

¹⁹ Toutefois, Khaldi and Hamdouni, [2011] considèrent que le modèle basé sur la mudaraba (dépôt, investissement) est plus efficace et plus compatible pour banques islamiques que les autres modes de financement dans la mesure où il garantit l'équité et l'efficience pour le système bancaire global.

²⁰ L'auteur démontre que les « joints profits » anticipés lors du partage excèdent ceux de la dette même lorsqu'on intègre les coûts de monitoring grâce à deux éléments : d'abord, les coûts de bankruptcy affectent la dette et non le partage ; ensuite, le prêteur est plus probablement motivé à « auditer » que le financier, donc les coûts d'audit sont plus élevés lors d'un contrat de dette.

asymétrie d'information vis-à-vis des détenteurs des comptes d'investissement. En effet, le déposant ignore le projet financé et les rendements effectifs réalisés, d'où les problèmes d'agence²¹. Dans ce contexte, les déposants des banques islamiques seraient plus motivés à surveiller leurs banques que les déposants des banques conventionnelles.

4. L'intermédiation participative : une intermédiation de partage des risques

Selon la théorie conventionnelle, l'attitude des banques vis-à-vis des risques offre une justification supplémentaire de l'intermédiation financière. En effet, le risque et le management du risque ont toujours véhiculé la valeur créée par les banques [Scholtens et Wensveen (2003)]. Dans le cas de la banque islamique, nous développons la réflexion autour de deux axes : quels sont les risques encourus par l'intermédiation participative et comment s'effectue son rôle en matière de partage et de gestion des risques?

4.1. Les risques de l'intermédiation participative

Les financements participatifs sont les plus risqués. Ils reposent sur la confiance accordée à l'entrepreneur [Galloux (1993)]. Ainsi, les financements PLS rendent la banque islamique plus vulnérable²². A cet effet, l'IFSB (Islamic Financial Services Board) suggère que l'adéquation du capital soit plus importante pour la *mudaraba* et la *Moucharakah* que pour les autres produits bancaires.

Nous avons souligné que les banques islamiques doivent respecter les exigences de matériabilité des transactions financières, la prohibition des intérêts fixes et des garanties. Elles subissent des coûts importants d'évaluation et d'investissement, des revenus irréguliers, des pertes de la valeur de ses actifs.... Précisément, l'intermédiation participative entraîne des risques dont :

-le risque commercial déplacé « *displaced commercial risk* » (le risque que les déposants de la banque retirent leurs fonds si leurs revenus sont inférieurs à ceux payés par les autres banques) ;

-le risque managérial (risque lié aux doutes des déposants investisseurs quant à la

²¹ C'est la crainte que les actionnaires exercent moins d'efforts pour superviser les banques, la crainte d'une allocation des fonds à des investissements non rentables, les doutes quant à la rentabilité réelle des projets, etc.

²² Pour la *Musharaka*, même si le problème d'aléa moral est résolu, le risque de marché et le risque d'insolvabilité demeurent.

conformité du comportement bancaire aux termes du contrat) ;

- le risque de liquidité (étant donné le fait que les investissements dans des actifs réels ou les parts dans des sociétés sont moins réalisables que les actifs financiers) ;
- le risque légal (le manque de législation efficiente pour mettre en vigueur les contrats, le manque de standardisation de ces financements);
- le risque de compatibilité avec la sharia.

La finance participative implique une prise spécifique²³ de risques, différente des instruments conventionnels. En plus, elle se caractérise par un *enchevêtrement des risques* vu les transactions tripartites liant le déposant, la banque et l'entreprise. Par ailleurs, la comptabilité des banques islamiques ne permet pas d'identifier et de séparer facilement les classes des risques [Hassoune (2010)].

Il en résulte que le management efficient des risques a une importance particulière pour les banques islamiques puisqu'il leur permet de jouir d'une position stratégique et d'effectuer un usage plus efficace de leur capital.

4.2. Le partage et la gestion des risques

Les financements PLS supposent le partage des risques entre d'une part la banque et le déposant-investisseur et, d'autre part, la banque et le demandeur de financement.

D'abord, les détenteurs des dépôts à risques (dépôts d'investissement) sont solidaires avec la banque, ce qui permet une *socialisation des prises de risques*. Mais quels sont les avantages du placement de fonds à un compte de dépôts d'investissement comparé à un investissement direct dans les entreprises ?

Les risques encourus par les déposants de la banque sont réduits grâce à la meilleure évaluation et la sélection des projets, la surveillance, la fidélisation des clients demandeurs de financements.... Les banques islamiques jouissent d'une meilleure capacité à évaluer le risque par rapport aux agents non financiers. Elles sont en mesure de choisir les projets les plus rentables et les moins risqués. Grâce à leurs avantages comparatifs en matière de collecte d'information, les banques sont aptes à manager le risque plus efficacement. Par ailleurs, la diversification permet

²³Notons que même les financements de court terme non basés sur le principe PLS font courir des risques spécifiques aux banques islamiques dans la mesure où les contrats d'achat-revente nécessitent la détention réelle des biens par les banques.

de réduire les risques. Comme le soulignent, à juste titre, Matthews, Tlemsani et Siddiqui, (2002), les banques islamiques peuvent minimiser les risques auxquels elles font face en constituant un portefeuille diversifié de participations d'une façon judicieuse. Cette réduction est semblable à celle où les banques aident à la mutualisation des risques en mettant en "pool" des actifs financiers à risques indépendants, tels que le Fond Commun de Placements ou les SICAV, ce qui réduit le risque unitaire par actif.

Ensuite, les financements de partenariat conçoivent une banque solidaire avec les demandeurs de fonds. La banque n'exige pas de garanties et encourt les risques des projets financés. Toutefois, dans le cas d'un financement par dette, tous les risques sont supportés par l'entrepreneur alors que le détenteur du capital obtient un revenu prédéterminé à l'avance. Selon Warde (2001), la finance associative donne plus de chance à des entrepreneurs dynamiques mais peu fortunés alors que la finance conventionnelle privilégie les détenteurs de capitaux ou encore susceptibles d'être hypothéqués. Selon Hassan (2009), les prêts protégés par les garanties éloignent les banques des risques des clients et causent des conflits d'intérêts.

Dans le cas conventionnel, grâce à la diversification des déposants et des emprunteurs, la banque peut prendre en charge le risque d'insolvabilité des emprunteurs et le risque de liquidité lié à l'activité de transformation. Cependant, dans le cas des banques islamiques, chaque investisseur doit récupérer le rendement qui lui est propre selon son choix d'investissement (dans un seul projet ou dans différents projets ; dans des projets spécifiques ou non). Par ailleurs, il est interdit de « récupérer » les pertes d'un projet financé par les dépôts d'un agent économique en réduisant la part du profit qui revient à un autre déposant liée à un autre projet bénéficiaire. De ce fait, la mutualisation des risques par ces banques devient limitée et la diversification se heurte aux exigences des choix des épargnants et à la gestion compartimentée pour l'allocation de l'actif. Ceci constitue un obstacle important à l'analyse des risques et à leur gestion. En outre, les stratégies de minimisation et de management des risques sous le principe PLS intègrent des risques associés aux activités réelles.

Toutefois, le partage des risques conforte la prise de risques par des banques. En effet, ces dernières ne sont pas tenues d'offrir des rémunérations fixes aux déposants et donc d'assumer seules le risque total en cas d'échec. Des auteurs tels

que Cihak and Hesse, [2008] considèrent que les PLS évitent la détérioration du bilan de la banque islamique en cas de difficultés économiques.

L'intermédiation participative permet une gestion de risques semblable à celle de la gestion d'un portefeuille de titres financiers puisque les risques de l'emprunteur et du prêteur sont liés, mais il s'agit d'une *gestion institutionnelle* loin de la gestion inter-temporelle des risques²⁴. C'est une *gestion de risque très compartimentée* qui ne peut pas recourir aux produits dérivés habituels.

Au total, l'intermédiation participative effectue une *connexion bilancielle*. L'actif retrace l'apport des fonds et le passif enregistre les ressources utilisées. C'est une *intermédiation de bilan*²⁵ qui effectue une transformation des actifs pour qu'ils soient adaptés aux besoins des agents non financiers. La transformation est temporelle (des échéances). Elle se manifeste par le fait que les financements de PLS de long terme s'effectuent grâce aux dépôts d'investissement.²⁶ L'échéance de ces dépôts demeure plus courte que celle des financements offerts. Toutefois, la transformation paraît moins intense que celle qui intervient lors de l'intermédiation crédit-dépôt. En fait, les dépôts à vue ne sont pas utilisés et les dépôts d'épargne sont alloués à des opérations commerciales de court terme et non aux financements de long terme. Pour les risques, il s'agit plutôt d'une mutualisation et d'un partage de risque (les dépôts et des investissements sont risqués) que d'une transformation d'actifs sans risques en actifs risqués.

L'intermédiation participative présente des avantages par rapport à l'intermédiation conventionnelle actuelle. Les banques islamiques ont toujours de fortes motivations pour une meilleure sélection des emprunteurs et un suivi continu. A l'encontre, l'engagement des banques commerciales conventionnelles dans le processus « originate-to-securitize » limite leurs rôles à des initiateurs et des distributeurs et réduit, en conséquence, leurs motivations pour une meilleure sélection des emprunteurs. De même, éloignées de l'emprunteur, les agences de rating détiennent uniquement des informations limitées [Diamond, Rajan (2009)]. Par ailleurs, le partage des risques incite toujours la banque islamique à s'assurer que

²⁴ Le lissage temporel des risques suppose la constitution de réserves d'actifs liquides et sûrs durant des périodes favorables qui peuvent éventuellement protéger les clients des banques en cas de chocs au cours du temps.

²⁵ Courbis et al [1990] distinguent l'intermédiation de bilan et l'intermédiation de marché.

²⁶ Les comptes d'investissement peuvent être à termes fixes de 90, 180, ou 360 jours ou encore des comptes à échéances indéterminées avec préavis d'une semaine à 30 jours pour le retrait sous n'importe quelle circonstance.

les projets financés sont rentables. Ce partage de risque rend les banques plus attentives à l'octroi des financements et assure une stabilité économique [Hassan (2009)]²⁷. Cependant, lorsque les banques titrisent pour manager le risque, elles ont moins de capital et offrent des prêts plus risqués que les autres banques [Cebenoyan et Strahan (2004)]. Le transfert des produits des banques à d'autres banques ou à des investisseurs institutionnels comme sous forme de « *Collateralized Loan Obligation* » permet une redistribution des risques, mais il augmente l'opacité du système. Ainsi, de plus en plus, se développe une culture de la prise de risque excessive par les banques à la recherche d'une augmentation des rendements des actifs [Kashyap, Rajan et Stein (2008)].

Néanmoins, l'intermédiation participative se trouve face à plusieurs problèmes dont :

- Le déséquilibre entre le management et les droits de contrôle, entre les banques islamiques et les managers des firmes, ce qui accentue le problème d'agence (Dar et Presley [2000]).
- Les systèmes de droits de propriétés sont mal définis et insuffisamment protégés dans les pays musulmans, ceci rend impossible le partage des profits et des pertes (Aolmar [2006]).
- La cohabitation du système bancaire islamique et du système bancaire conventionnel n'est pas efficace (Sarker [2000]). La concurrence conduit les banques islamiques à privilégier des financements moins risqués à court terme plutôt que ceux de partage.
- La discrimination fiscale heurte les financements PLS : le profit de l'entreprise est taxé alors que les intérêts payés sont considérés comme des coûts de production²⁸.
- Le manque des instruments de liquidité de court terme (surtout les titres publics) respectant la religion et des garanties de refinancement sans taux d'intérêt conduit les banques islamiques à assurer leur propre assurance et à garder plus de liquidité afin de garantir les déposants et préserver la confiance. Les banques islamiques

²⁷ Hassan (2009) remarque que les banques conventionnelles ont fortement développé leur activité pour les produits dérivés en réponse aux besoins de management du risque des clients et au développement des marchés.

²⁸ Par exemple lorsqu'en 1992 fut abrogée l'exception en matière d'imposition des profits générés par la finance islamique au Pakistan, ceci a entraîné un recul de la finance islamique.

détiennent 40% plus de liquidité que les banques conventionnelles (Khan et Bhatti, [2008]). Or, ceci constitue un coût d'opportunité pour les banques au détriment de l'intermédiation participative.

- Au niveau de la banque, la structure organisationnelle de la plupart des banques islamiques n'est pas favorable à l'intermédiation participative (Dar et Presley [2000]). Aussi, l'intermédiation de partage est affectée par la petite taille des banques islamiques.

5. Conclusion

L'activité des banques islamiques se distingue de celle des banques conventionnelles par l'interdiction du recours au taux d'intérêt, la matériabilité sous-jacente des transactions financières et l'adoption du principe de partage des profits et des pertes. Ce papier s'intéresse alors à l'étude de l'intermédiation financière participative spécifique des banques islamiques. Il a cherché à concilier l'approche théorique d'intermédiation et la réalité de l'intermédiation participative. En l'absence de marchés financiers islamiques efficaces garantissant des financements optimaux directs, l'intermédiation participative offre une solution aux asymétries d'information *ex ante* et *ex post*, un meilleur partage des risques et un usage plus efficace des capitaux. Les banques islamiques doivent alors jouir des compétences nécessaires pour la collecte, le traitement de l'information, l'évaluation, la surveillance et la gestion des risques.

Il s'avère que cette intermédiation représente certaines affinités avec les concepts de production d'information et de contrôle délégué retenus par les fondements microéconomiques de la théorie d'intermédiation des années 80. Mais, loin des contrats de dette standard et des contrats de dépôts à rémunérations fixes, elle met en avant, au passif, des comptes d'investissement et, à l'actif, des contrats basés sur le principe de partage des profits et des pertes : *la Moudarabah* et *la Moucharakah*.

L'intermédiation participative confirme que les services financiers de l'intermédiation, à savoir, l'initiation, la distribution, le suivi et le financement sont plus stables que les institutions qui les procurent, comme le soutiennent Oldfield et Santomero (1995). Toutefois, elle prône un cumul de ces fonctions alors que la tendance actuelle est de les départager au point qu'on parlait d'une désintermédiation. Sa vocation est *économique*, celle de servir l'investissement en

mobilisant l'épargne en faveur des secteurs viables et aider les entreprises à accéder aux fonds grâce aux fortes relations avec le système réel. Elle contribue alors directement au développement de l'activité de l'économie réelle. Grâce aux financements PLS-basés sur l'expertise, le savoir-faire professionnel, les compétences de négociation, d'évaluation et la réputation des banques- l'allocation des ressources financières se fonde principalement sur la rentabilité de l'investissement. Sa vocation est aussi *éthique* que *sociale* dans la mesure où elle propose des produits conformes à la *sharia*. En outre, elle développe l'esprit de partenariat et de partage au sein de la société.

Toutefois, plusieurs étapes restent à franchir pour promouvoir davantage l'intermédiation participative. Il faut chercher à résoudre les problèmes internes, réglementaires, comptables et institutionnels qui freinent son développement comme par exemple le déséquilibre entre le management et les droits de contrôle, l'insuffisance de protection des droits de propriétés, la discrimination fiscale, le manque des instruments de liquidité de court terme et la petite taille des banques islamiques. De tels problèmes pourraient favoriser des stratégies de financement de court terme et risquent d'évincer la mise en place d'une culture bancaire participative.

Nous jugeons que l'expansion des interrelations entre les banques islamiques et les marchés favorise l'intermédiation participative. Ainsi, le développement de l'émission des *sukuks* par ces banques permet d'intégrer des éléments de marché. Dans cette perspective, la marchandisation de la finance participative peut contribuer à son essor et aussi au développement des marchés financiers islamiques. Désormais, il serait intéressant de creuser ces perspectives d'intégration.

Références

- Adrian, T. and H.S. Shin [2008] : Liquidity, Monetary Policy, and Financial Cycles, Current Issues in Economics and Finance, *Federal Reserve Bank of New York*, January/February 2008, 14(1).
- Aggarwal, R. K. and T. Yousef [2000] : Islamic bank and investment financing, *Journal of money, credit and banking*, vol 32, n°1, fev 2000, pp. 93-120.
- Ahmad, S. M. [1947] : *Economics of Islam*, Lahore, Sh. M. Ashraf.

- Ahmed, H. [2002] : Incentive-compatible Profit-sharing Contracts: A Theoretical Treatment,” in Iqbal and Llewellyn, eds., *Islamic Banking and Finance: New Perspectives on Profit-sharing and Risk*, Cheltenham, U.K: Edward Elgar, pp. 40-54
- Allegret, J.P., B. Courbis B, and P. Dulbecco [2003] : Intermédiation et stabilité financière dans les économies émergentes, *Revue Française d'Economie*, n°4, vol. XVII, p. 213-242.
- Allen, F. [1990] : The market for information and the origin of financial intermediation, *Journal of Financial Intermediation*, n°1, pp. 3-30
- Allen, F. and A.M. Santomero [1998] : The Theory of Financial Intermediation, *Journal of Banking and Finance*, vol 25, n°2, p. 271-294.
- Allen, F. and A.M. Santomero [2001] : What do Financial Intermediaries do?, *Journal of Banking and Finance*, vol 21, n°11-12, p. 1461-1486.
- Alomar, I. [2006] : Financial Intermediation in Muslim Community: Issues and Problems, Online at <http://mpa.ub.uni-muenchen.de/8298/>
- Al-Sadr, M.B. [1961], *Iqtisaduna: Our Economics*, 4 vols. (Orig. Arabic ed.-1961), Tehran: World Organization for Islamic Services, 1982-84.
- Al-Suwailem S.I. [2003]: Optimal sharing contracts, the Fifth International Conference on Islamic Economics and Finance, Bahrain, October 7-9, 2003.
- Al-Suwailem S.I. [2009] : Intermédiation financière dans l'économie islamique (En Arabe), in *Crise monétaire mondiale : origines et solutions d'un point de vue islamique*, (en Arabe), Université du Roi Abdellalaziz, Jeddah, 2009, pp.60-92.
- Beck, T., A. Demirgüç-Kunt, O. Merrouche, [2010] : Islamic vs. Conventional Banking Business Model, Efficiency and Stability, *Policy Research Working Paper*, The World Bank, 5446.
- Belabes, A. [2010], Épistémologie des principes de la finance islamique. *Cahiers de la finance islamique*, no. 2, pp 5-11
- Boyd, J. and E Prescott [1986] : Financial Intermediary Coalitions, *Journal of Economic Theory*, April 86, 38(2), p. 211-32.

- Campbell, T.S. and W. Kracaw [1980] : Information, Production Market Signal and the Theory of Financial Intermediation, *Journal of Finance*, September 35 (4) p. 863-82.
- Cebenoyan, A.S. and P.E. Strahan [2004] : Risk management, capital structure and lending at banks. *Journal of Banking and Finance*, 28, 19-43.
- Cecchetti, S.G. [2008] : Federal Reserve Policy Responses to the Crisis of 2007–8: A Summary, in Andrew Felton and Carmen Reinhart (eds), *The First Global Financial Crisis of the 21st Century*, 2008.
- Chapra, M. U. [1985]: *Toward a Just Monetary System*, Leicester, UK, The Islamic Foundation, 1985, 292 p.
- Cihák, M. and H. Hesse [2008]: Islamic Banks and Financial Stability: An Empirical Analysis, *IMF Working Paper* No. 08/16
- Courbis, B., E. Fromont and M. Karlin [1990] : Banques et Finances, *Encyclopédie Economique*, Chapitre 44, Dir Greffe X, Mairesse J, et Reiffers JL, *Economica*, p.1589-1623.
- Dar, H.A. and J.R. Presley [1999] : Islamic Finance, A Western Perspective, *International Journal of Islamic Financial Services*, vol 1, n°1, p. 3-11.
- Diamond, D. W. and R. Rajan [2009]: The credit crisis : conjectures about causes and remedies, *NBER Working Paper Series*, 14739.
- Diamond, D.W. [1984]: Financial Intermediation and Delegated Monitoring, *Review of Economic Studies*, July, 51(3), p. 393-414.
- Galloux, M. [1993] : Environnement juridico-politique et performances financières des banques islamiques, le cas égyptien et Jordanien, Note de recherche UREF-AUPELF n°93-35
- Gorton, G. and A. Winton [2002] : Financial Intermediation, NBER, Working Paper, n°8928, May 2002.
- Grais, W. and A. Kulathunga [2006] : Capital Structure And Risk In Islamic Financial Services, World Bank, IB. ibusdept.com, 2006- 2007,
- Gurley, J.G. and E.S. Shaw [1960] : Money in a Theory of Finance, The Brookings institution, Washington, Traduction Française (Centre des Traductions

- Economiques de Perpignan), La monnaie dans une théorie des actifs financiers, Cujas, 1973.
- Harris, M. and A. Raviv [1991] : The Theory of Capital Structure, Journal of Finance, vol. 46, p. 297-355.
- Hart, O. and J. Moore [1989] : Default and Renegotiation: A Dynamic Model of Debt, Working Paper. MIT
- Hasan, M. , J. Dridi [2010] : The effects of the global crisis on Islamic and conventional banks: A comparative study, IMF, WP 10/201.
- Hassan M.K. and A. Samad [1999] : The Performance of Malaysian Islamic Bank during 84-97: An Explanatory Study, International Journal of theoretical and Applied Finance, vol1, n°3
- Hassan, A. [2009] : The global Financial crisis and islamic banking, <http://www.islamic-foundation.org.uk/IslamicEconomicsPDF/Hassan-financialcrisis-if.pdf>
- Hassoune, A. [2010] : Les fonds propres des banques islamiques face aux exigences réglementaires, Paris, Janvier 2010, Moody's investors Services.
- Homoud, S.H. [1982]: Tathir Al A'mal Al masrafi yyah lima yattafiq wa al shari'ah al Islamiyyah, 2ème Edition, Amman, Jordanie.
- Hoshi, T. , A. K. Kashyap, D.S. Scharfstein [1990] : Bank monitoring and investment : evidence from the changing structure of japanese corporate banking relationships, in Hubbard R G, p. 105-126.
- Ibrahima, BA. [1996] : PME et institutions financières islamiques, synthèse de B. Delatte, ADA dialogue, Numéro 2, Avril 1996.
- Iqbal, M. and David T. Llewellyn, [2002] : Islamic Banking and Finance, New Perspectives on Profit-Sharing and Risk (2002), ed, Edward Elgar, UK, MA, USA
- Iqbal, Z. [2005]: «Impact of Consolidation on Islamic Financial Services Industry,» 2nd International Seminar on Challenges Facing the Islamic Financial Services Industry, April 6-7, Tehran , Iran
- Journal of King Abdulaziz University: Islamic Economics. Vol. 10, pp. 1-72 Eng, p. 1-137 Arabic (1418 A.H. / 1998 A.D.)

- Kahf, M. [2006] : Innovation and risk management in Islamic finance : shari'ah considerations, the Seventh Harvard International Forum on Islamic Finance, April 22-23, 2006
- Kahf, M. [2001] : A Discussion on Islamic Banks and Financial Intermediation, Journal of King Abdulaziz University: Islamic Economics, Islamic Econ. Vol. 13, 2001, p.91-99
- Karim, A. A. , [2002]: Incentive-compatible constraints for Islamic banking: some lessons from Bank Muamalat, in Munawar Iqbal and David T. Llewellyn, 2002, Islamic Banking and Finance, New Perspectives on Profit-Sharing and Risk (2002), ed, Edward Elgar, UK, MA, USA p.95-110
- Kashyap, A., R. Rajan and J. Stein [2008]: Rethinking Capital Regulation, Symposium économique de la Banque Fédérale de Réserve de Kansas City, Maintaining Stability in a Changing Financial System, Jackson Hole, Wyoming, 21-23 août.
- Khaldi, K. and A. Hamdouni, [2011]: Islamic Financial Intermediation: Equity, Efficiency and Risk. International Research Journal of Finance and Economics 65, pp. 145-160
- Khalil, A.A., R. Colin and V. Murinde, [2002]: Evidence on agency-contractual problems in *Moudarabah* financing operations by Islamic banks, in Munawar Iqbal and David T. Llewellyn, 2002, Islamic Banking and Finance, New Perspectives on Profit-Sharing and Risk (2002), ed, Edward Elgar, UK, MA, USA
- Khan, J. A. [1987], Endogenous Financial Structure in an Economy with Private Information, Rochester Center For Economic Research, Working paper n° 96, August.
- Khan, M. M. , M. I. Bhatti [2008]: Development in Islamic banking: a financial risk-allocation approach, Journal of Risk Finance 9. No.1, pp. 40-51.
- Kreps, D.M. and R. Wilson [1982] : Reputation and imperfect information, Journal of Economic Theory, vol. 27(2), August, p. 253-279.
- Leland, H. and D. Pyle [1977] : Informational Asymmetries, Financial Structure and Financial Intermediation , Journal of Finance, May, 32 (2), p. 371-87.

- Matthews, K. and J. Thompson [2008] : The Economics of Banking, Chichester: Wiley, 2008.
- Matthews, R., I. Tlemsani and A. Siddiqui [2002] : Islamic Finance, Centre for International Business Policy, Working paper, Kingston Business School.
- Muljawan, D. , H.A. Dar, M.J.B. Hall [2002] : A capital Adequacy Framework of Islamic Banks: the Need to Reconcile Depositors Risk Aversion with Managers Risk Taking, Discussion paper, Loughborough University, ER 02-13.
- Oldfield, G. and A. Santomero [1995] : The Place of Risk Management in Financial Institutions, Working Paper, 95-5, Wharton Financial institutions Center.
- Pezzuto, I. [2008] : Miraculous Financial engineering or toxic finance ? The genesis of the U.S subprime mortgage loans crisis and its consequences on the global financial markets and real economy, Swiss Management Center, Working Paper, 12, 2008, www.swissmc.ch
- Ramakrishnan, T.S. and A.V. Thakor [1984] : Information Reliability and the Theory of Financial Intermediation, Review of Economic Studies, July 51 (3), p. 415-32.
- Saidane, D. [2010] : La finance islamique : une finance libre d'intérêt ?, Colloque « Finance islamique : réalités et perspectives », Tunis, 15 avril 2010
- Sarker, A. A.. [2000] : Regulation of Islamic Banking in Bangladesh: role of Bangladesh Bank, International Journal of Islamic Financial Services, vol 2, n°1, disponible <http://www.iiibf.org/journals/journal5/art3.pdf>
- Scholtens, B. and D.V. Wensveen [2003]: The Theory of Financial Intermediation: An Essay On What It Does (Not) Explain, SUERF Studies: 2003/1, Vienna
- Sharpe, S.A. [1990] : Asymmetric Information, Bank Lending and Implicit Contracts: A Stylized Model of Customer Relationships, Journal of Finance, September, 45(4), p.1069-87.
- Siddiqui, M. N. [1998]: Islamic Banking: Principles, Precepts and Prospects, Journal of King Abdulaziz University: Islamic Economics. Vol. 10, p. 43-60.

- Siddiqi, M.N. [1983]: *Banking without Interest*, Leicester, UK, The Islamic Foundation, 1983
- Siddiqi, M.N. [2009] : *Current Financial Crisis and Islamic Economics*, *Radiance Viewsweekly*, Vol. XLVI No.38, 2009-01-04
- Stiglitz, J. and A. Weiss [1981] : *Credit Rationing in Markets with Imperfect Information*, *American Economic Review*, vol. 71, pp. 393-410.
- Terlizzese, D. [1989]: *Delegated Screening and Reputation in a Theory of Financial Intermediation*, *Temi di discussione*, n° 111, Banca d'Italia.
- Townsend, R.M. [1979] : *Optimal contract and competitive markets with costly state verification*, *Journal of Economic Theory*, vol 21, Octobre 79, p. 265-293.
- Warde, I. [2001] : *Paradoxes de la finance islamique*, *Le monde diplomatique*, Sept 2001, [www.monde –diplomatie.fr](http://www.monde-diplomatique.fr)
- Williamson, S.D. [1986]: *Costly Monitoring, Financial Intermediation and Equilibrium Credit Rationing*, *Journal of Monetary Economics*, vol 18, n°4, p.158-179.
- Wilson, R. [2002] : *The interface between Islamic and conventional banking*, in *Munawar Iqbal, M. and David T. Llewellyn, [2002], Islamic Banking and Finance, New Perspectives on Profit-Sharing and Risk*, ed Edward Elgar, UK, MA, USA, p. 196-218.
- Wilson, R. [2009] : *The development of islamic Finance in the GCC*, London School of Economics and Political Science (LES), 28 May 2009.
- Zarka, M. A. [1998], *Distinguishing Financial Intermediation From Brokerage and Trading*, *Journal of King Abdulaziz University: Islamic Economics*. Vol. 10, p. 83-88