

Doctorant & Professeur des Universités
Université de Picardie – CRIISEA
Pôle cathédrale
80 027 Amiens
mail. jean-jacques.pluchart@wanadoo.fr

Proposition de communication

La gouvernance de la banque islamique

Résumé : Cette recherche sur l'efficacité de la gouvernance bancaire islamique s'efforce de répondre à un questionnement plus général sur la gouvernance partenariale d'une entreprise par des modèles socio-économiques radicalement différents. La première partie de la restitution des travaux de recherche recense les théories de la gouvernance anglo-saxonne et de la gouvernance islamique applicables aux banques à guichets islamiques. La deuxième partie présente le protocole de la recherche, qui est basé sur la triangulation d'études de cas et d'entretiens semi-directifs avec des gestionnaires bancaires et des conseillers islamiques. La troisième partie analyse la portée et les limites des observations issues de l'analyse des matériaux primaires et secondaires recueillis.

La gouvernance de la banque islamique

La première « banque islamique » - principalement orientée vers le micro-crédit - a été créée en 1963 dans le village égyptien de *Mit Gahmr*, mais c'est en 1975, face à la montée des « pétro-dollars », qu'a été créé le premier grand établissement financier musulman, la Banque Islamique de Développement d'Arabie Saoudite, à l'initiative de l'Organisation de la Conférence Islamique. Trente années plus tard, plus de deux cents banques « à guichets islamiques » implantées dans tous les pays (arabes, asiatiques, africains et occidentaux) comportant des communautés musulmanes, couvrent pratiquement tous les métiers bancaires et gèrent des capitaux d'un montant total estimé à près de 400 milliards de dollars. Le taux de croissance de leurs encours – de plus de 15% par an - est trois fois supérieur à celui des banques conventionnelles. Cette expansion est alimentée par la conjonction de divers facteurs: l'afflux de « pétro-dollars » dû au nouveau renchérissement des hydrocarbures, le développement des communautés musulmanes dans les métropoles occidentales¹, la progression du micro-crédit dans les pays en développement, mais aussi, la réaction contre le capitalisme financier international et la résurgence du fondamentalisme musulman.

Malgré l'intérêt qu'elle suscite dans les milieux académiques et professionnels, la finance islamique demeure encore méconnue: elle est présentée tantôt comme rétrograde (Schart, 1964), car elle condamne le prêt à intérêt et impose le partage des profits et des pertes entre les emprunteurs et les prêteurs, tantôt comme moderne (Baller, 2005), car elle introduit une forme nouvelle de « gouvernance partenariale », s'efforçant de concilier les principes de la finance anglo-saxonne et ceux du Coran (*Qur'an*), de la loi islamique (*Shariah*), de sa jurisprudence (*Fiqh*) et de sa tradition (*Sunna*). Parmi les diverses problématiques soulevées par le développement de la banque islamique, celle de sa gouvernance par des modèles radicalement différents, s'avère encore largement inexplorée. Cette recherche sur l'efficacité de la gouvernance bancaire islamique – et plus largement sur la gouvernance bancaire partenariale - s'efforce de répondre à ce questionnement, suivant une approche à la fois théorique et empirique. La recherche s'inscrit dans le cadre de la préparation d'une thèse transdisciplinaire de doctorat de sciences de gestion. La première partie de la restitution des travaux de recherche recense les théories de la gouvernance anglo-saxonne et de la gouvernance islamique applicables aux banques à guichets islamiques. La deuxième partie présente le protocole de la recherche, qui est basé sur la triangulation d'études de cas et d'entretiens semi-directifs avec des gestionnaires bancaires et des conseillers islamiques. La troisième partie analyse la portée et les limites des observations issues de l'analyse des matériaux primaires et secondaires recueillis.

1. L'état de l'art : des référentiels partiellement contradictoires

Les règles appliquées par les banques islamiques sont issues de principes – souvent jugées contradictoires – relevant des théories anglo-saxonnes des organisations, d'une part, et de la loi islamique, d'autre part. Les dirigeants de ces établissements sont en fait soumis à des règles de gouvernance à la fois actionnariale (*shareholders' governance*), partenariale (*stakeholders' governance*) et religieuse (*islamic governance*).

1.1. les règles de gouvernance actionnariale applicables aux banques islamiques

¹ Communauté estimée à 1,8 millions de musulmans dans le « grand Londres ».

Les décisions et les comportements des managers bancaires occidentaux sont encadrées par des règles et par des pratiques fondées sur les principes du gouvernement d'entreprise conventionnel (*standard corporate governance*). Selon Charreaux (1997), ces principes visent à « expliquer la performance organisationnelle des systèmes qui encadrent et contraignent les décisions des dirigeants »; ils couvrent « les mécanismes qui ont pour effet de gouverner les conduites de ces derniers et de définir leurs espaces discrétionnaires ». Ces principes sont inférés de plusieurs théories fondatrices de la gestion moderne: celles des droits de propriété (Berle & Means, 1932), de l'agence (Jensen & Meckling, 1976), des coûts de transaction (Williamson, 1985)... Ces principes reposent sur l'hypothèse d'un conflit d'intérêts, actif ou latent, entre les actionnaires, qui cherchent à maximiser la rentabilité de leurs placements dans l'entreprise, et les dirigeants, qui s'efforcent de minimiser les risques encourus directement par l'entreprise et indirectement par eux-mêmes. Elle propose un ensemble de règles visant à améliorer l'efficacité sous contrainte de l'organisation. Parmi les mesures d'incitation préconisées, « la politique de financement externe imposée par les actionnaires aux dirigeants, doit influencer le niveau des ressources contrôlées par ces derniers, limiter les coûts de sur- ou de sous-investissement (qualifiés de « coûts d'opportunité ») et ainsi contribuer à « l'efficacité organisationnelle » (Jensen, 1986; Stulz, 1990). Plusieurs autres théories - parmi lesquelles celle du « financement hiérarchique » ou *pecking order* (Myers & Majluf, 1984) – ont suivi la même approche, en définissant les critères optimaux de choix par les dirigeants des modes de financement de l'entreprise. Mais, en adoptant une posture positiviste, la théorie de la gouvernance actionnariale, qui s'inscrit dans le cadre du paradigme libéral, ne s'est affranchie qu'en apparence de tout parti pris politique et idéologique.

En application de ces principes, de multiples instances internationales et nationales ont édicté, à partir des années 1980, des normes applicables par les entreprises en général et par les banques en particulier. De nombreux rapports officiels sur la *corporate governance* (Treadway, Cadbury, Calpers, Viennot 1 & 2, de l'Institut Montaigne, Bouton...), ont préconisé l'application de principes d'organisation et de règles de fonctionnement des conseils d'administration (notamment, l'instauration de comités d'éthique), visant à mieux inciter et contrôler les actions des dirigeants d'entreprises, afin de limiter les pratiques inefficaces et/ou opportunistes. Après la faillite du groupe énergétique Enron et du cabinet d'audit Arthur Andersen (novembre 2001), plusieurs lois (Sarbanes-Oxley aux Etats-Unis, Sécurité Financière en France...) ont durci les conditions d'exercice du contrôle des comptes, de la notation et de la communication financière des sociétés cotées en bourse. Les instances internationales de régulation comptable (*IAS/IFRS Committee*²) ont imposé l'application par les sociétés cotées, à partir de 2005, de nouvelles règles comptables orientées vers la défense des intérêts des actionnaires, qui sont basées notamment sur le principe d'évaluation des éléments d'actif et de passif à leurs prix de marché (*fair value*). Dans le secteur strictement bancaire, le Comité de Bâle a défini de nouveaux ratios prudentiels de couverture des fonds propres (« ratios Bâle 2 ») applicables à partir de 2007. Ces ratios ont contraint les banques à développer de nouveaux instruments de gestion du risque, faisant notamment appel à la gestion de portefeuille (*portfolio management*) et à la gestion dynamique d'actifs (*asset management*).

1.2. les règles de gouvernance partenariale applicables aux banques islamiques

Certains principes de la théorie standard de la gouvernance ont cependant fait l'objet de critiques de la part des milieux académiques (Brennan, 1999), qui ont dénoncé son

² International Accounting Standards/International Financial Reporting Standards Committee.

« objectivation insidieuse » des rapports entre les principaux acteurs de l'entreprise, étant l'héritière directe, selon la formule de Weber, de « l'esprit capitaliste et de l'éthique protestante ». Dès 1953, Bowen avait lancé le concept de responsabilité sociale entrepreneuriale (*corporate social responsibility*), basé sur un contrat implicite entre l'entreprise et la société. Au cours des années 1970, les notions d'engagement des entreprises à assumer les conséquences sociétales de leurs activités (*corporate social reponsiveness*), de contrat social (*social contract*) entre la société et ses entreprises, de citoyenneté d'entreprise (*corporate citizenship*), d'éthique des affaires (*virtue business*)... furent successivement proposées, principalement par des sociologues anglo-saxons des organisations. En 1983, Freeman & Hannan ont contesté la logique actionnariale de la théorie de l'agence en introduisant la notion « d'intérêts de la société toute entière et notamment des autres parties prenantes (*stakeholders*), considérées comme des investisseurs au sens large de l'entreprise ». Les auteurs ont dénombré parmi les parties prenantes, les salariés, fournisseurs, clients, collectivités territoriales, groupes d'intérêts... liés à l'organisation. Ils ont contribué à enrichir la fonction d'utilité de l'entreprise, en la subordonnant à la fois aux intérêts particuliers des actionnaires et à l'intérêt général de la société. Suivant une approche différente, Shleifer & Vishny (1989) montrèrent que le dirigeant peut, dans certains cas, servir des causes sociales ou sociétales, en agissant sur la structure financière de l'entreprise afin de restreindre le pouvoir des actionnaires. Donaldson, Shoorman & Davis (1997), s'inspirant de la « théorie Y » de Mc Gregor, introduisirent la théorie de l'intendance (*stewardship theory*), selon laquelle le dirigeant peut, dans certains cas, contribuer au développement à long terme de l'entreprise tout en servant l'intérêt général. Porter (1992), dénonçant les effets « court-termistes » de la gouvernance standard, montra également que le développement soutenable à long terme d'une entreprise, exige l'engagement profond d'actions éthiques, posant ainsi les fondements d'une théorie généralisée de l'agence.

Ces théories ont alimenté des débats académiques sur l'intérêt de nouvelles formes de capitalisme coopératif (Aglietta & Rebérioux, 2005) – comme les coopératives, mutuelles, associations...- et de nouveaux systèmes de régulation des entreprises socialement responsables (Carroll, 1979) – comme les fonds d'investissement éthique et les notations sociales des entreprises. Ces diverses initiatives visent à tempérer les effets sociétaux négatifs de la gouvernance actionnariale standard, par une redéfinition des droits et des devoirs des actionnaires, des salariés et des clients de l'entreprise.

1.3. les règles de gouvernance religieuse applicables aux banques islamiques

Selon Martens (2001), la finance islamique n'a fait l'objet que de rares recherches théoriques depuis les années 1960. Elle repose sur des principes, dictés par le Coran (*Qur'an*), la loi islamique (*Shariah*), sa jurisprudence (*Fiqh*) et sa tradition (*Sunna*), fondamentalement différents de ceux de la finance anglo-saxonne. Ces principes reposent sur un droit de la propriété uniquement fondé sur le travail, l'héritage et/ou l'échange, sur une utilisation juste du capital (contribuant à la fois à l'enrichissement personnel et au bien commun) et sur un rapport équitable des co-contractants face à l'incertitude et au risque (*maysir*). Le premier fondement de la loi islamique est la condamnation du prêt à intérêt sur les opérations financières et commerciales (*riba*); l'intérêt préétabli fait supporter par l'emprunteur l'essentiel du risque d'un projet; cet interdit peut être cependant levé en certaines circonstances (Rahman, 1964). Le second principe impose aux banques de partager avec leurs clients les profits et les pertes issus des projets financés, et de redistribuer une partie (au moins 2,5%) des gains (*zakat*) à la communauté musulmane. Le troisième pilier vise à conformer les projets financés aux préceptes de l'Islam: le financement des activités illicites,

incorrectes (*haram*) liées à l'alcool, au tabac, aux jeux, aux animaux impurs, aux armes, à la pornographie..., ou purement spéculatives (*gharar*), est ainsi interdit (*non halal*). Pour financer les projets de leurs clients, les banques islamiques disposent de trois modes de financement (le partage des profits et des risques, le crédit-bail et le prêt islamique), instrumentalisés comme suit :

Tableau 1. les principaux instruments bancaires islamiques

<i>appellations</i>	<i>caractéristiques</i>	<i>correspondance avec des instruments occidentaux</i>
<i>Mudaraba*</i>	Financement d'un projet par la banque avec partage des P&P selon un ratio préétabli	Capital-investissement
<i>Musharaka* Mizaka</i>	Co-financement par la banque et les promoteurs avec partage des P&P selon un ratio préétabli	Capital-investissement
<i>Kard hasan</i>	Prêt sans intérêt avec couverture des frais bancaires réels par l'emprunteur	Prêt mutualiste
<i>Bay'mu'ajjal</i>	Achat d'un actif par la banque puis revente à son client avec paiement différé	Vente à terme ou <i>forward</i>
<i>Bay'as-salam</i>	Achat d'un actif du client par la banque puis revente à terme à ce dernier	Cession-bail
<i>Ijara</i>	Achat d'un actif par la banque puis location à son client avec promesse de vente à terme	Crédit-bail
<i>Murabaha</i>	Prêt sans intérêt à court terme avec marge bancaire préétablie	Micro-crédit
<i>Sukuk</i>	Emprunt obligataire adossé à un contrat de crédit-bail	Emprunt obligataire

* instrument impliquant un partage de profits & pertes (P&P).

Source : Errico & Farahbaksh, 1998, adapté par les auteurs de la recherche.

Les problèmes soulevés par l'application de la *shariah* à l'activité bancaire sont traités au sein de chaque banque par des instances religieuses variées: comités de la *shariah*, superviseurs, conseillers religieux, assemblées générales islamiques... Des instances fédérales diverses (cours islamiques suprêmes, université *Al-Azhar* du Caire...) tranchent les éventuels litiges entre interprétations de la loi. Plusieurs sites internet (cités dans la bibliographie) rappellent la jurisprudence en la matière. Dans son application aux activités bancaires, la *shariah* (notamment le *riba*) fait cependant l'objet de lectures différentes dans le temps et dans l'espace, selon notamment les courants de pensée de l'Islam (orthodoxes, modérés). Trois organisations internationales ont été créées afin d'harmoniser les pratiques bancaires islamiques: l'*Accounting & Auditing Organization of Islamic Financial Institution (AAOIFI)*, fondée à Bahrein en 1991, a pour mission d'harmoniser les règles comptables des banques islamiques; l'*Islamic Financial Services Board (IFSB)*, créé en 2002 par plusieurs Etats musulmans, a pour rôle de rechercher des voies d'intégration de la finance islamique à la finance internationale; l'*International Islamic Financial Market (IIFM)*, fondé à Bahrein en 2002, a pour objectif de concevoir de nouveaux mécanismes et instruments de marché compatibles à la fois avec la *shariah* et un développement rapide de la banque islamique. Le Fonds Monétaire International (F.M.I.) a émis à plusieurs reprises des recommandations aux banques islamiques en vue d'une mise en conformité de leurs normes comptables et prudentielles aux référentiels de Bâle (1et 2) et du Comité IAS/IFRS.

En conclusion de l'état de l'art, Yoshimori (1995) a distingué les systèmes monistes de gouvernance (focalisés sur l'actionnaire), les systèmes dualistes (ciblant les actionnaires et un tiers) et les systèmes pluralistes (conciliant les intérêts de plusieurs *stakeholders*). Le système moniste repose essentiellement sur le paradigme de l'individualisme méthodologique classique (Boudon, 1986); les systèmes dualistes et pluralistes se réclament à la fois d'un individualisme méthodologique plus complexe (Dupuy, 1992). L'état de l'art laisse apparaître que les dirigeants des banques islamiques sont soumis à un système dualiste particulier de gouvernance partenariale, fondé sur les principes de la gouvernance anglo-saxonne (imposés par les actionnaires non musulmans et par les instances internationales de régulation bancaire) et de la gouvernance islamique (appliqués par les actionnaires et les clients musulmans, ainsi que par les autorités religieuses).

2. Le protocole de la recherche : une approche triangulée justifiée par un terrain complexe

L'état de l'art montre que les banquiers islamiques sont exposés en permanence à des incitations et à des contrôles, qui encadrent – et parfois limitent – leurs « zones d'incertitude » (Crozier & Friedberg, 1977). Ces derniers définissent les institutions comme les « règles du jeu » des interactions humaines ; la connaissance de ces règles par les dirigeants leur permet de négocier des « arrangements organisationnels », qui permettent à l'entreprise d'atteindre un niveau satisfaisant « d'efficacité sous contrainte ». Selon Roberts & Greenwood (1997), la connaissance de ces zones ne peut être globale; elle implique l'analyse des « micro-processus » de fonctionnement des organisations. Le protocole de la recherche est conçu afin d'identifier, de mesurer et d'exploiter les opportunités et les handicaps de la double régulation de l'activité bancaire islamique.

2.1. une problématique organisationnelle

La recherche vise à définir les « espaces discrétionnaires », les « marges d'efficacité » ou les « latitudes d'action » (North, 1990), dont disposent, dans leurs décisions et leurs comportements quotidiens, d'une part, les managers des banques islamiques, pour répondre aux exigences des actionnaires, des clients et des régulateurs occidentaux, et d'autre part, leurs conseillers religieux, pour se conformer aux préceptes coraniques et aux pratiques des fidèles. Selon North (1990), la construction d'espaces discrétionnaires communs aux parties prenantes, implique une perception croisée des logiques respectives de leurs « schémas de représentation » de la problématique soulevée. Cette perception devrait permettre d'accélérer leurs processus d'apprentissage collectif et de modifier leurs systèmes d'action. Cette approche est également recommandée par Friedberg (1993), qui considère les schémas mentaux partagés comme des « héritages culturels », évoluant en fonction d'expériences locales, vécues en fonction de systèmes d'action concrets, les choix structurels locaux rétroagissant sur la perception de l'environnement institutionnel global.

2.2. une méthodologie de recherche qualitative

En raison du caractère exploratoire de la recherche, des dimensions à la fois économique et sociologique de son objet, du caractère à la fois complexe et dynamique des organisations observées, le choix d'une approche qualitative du terrain a été privilégié. La démarche triangulée suivante a été ainsi appliquée au cours de l'année 2005 :

- la revue de littérature (engagée en 2004) a permis de cadrer le champ et la problématique de la recherche;

- une sélection puis une première consultation (par des entretiens individuels d'environ une heure) d'un panel de quatre experts (deux gestionnaires bancaires et deux conseillers religieux relevant de deux banques différentes³) ont permis de sélectionner les cas à tester auprès des experts;
- ces cas ont été préalablement étudiés à partir des différents matériaux secondaires (rapports annuels, analyses, articles, sites internet) référencés dans la bibliographie, suivant l'approche préconisée par Miles & Huberman ;
- une seconde consultation des experts (par des entretiens semi-directifs d'une durée d'environ deux heures) a permis de recueillir leurs perceptions des cas étudiés,
- les *verbatim* des entretiens ont été indexés et exploités par des analyses de contenu, qui ont permis de dégager les «schémas mentaux partagés» respectivement par les gestionnaires et leurs conseillers;
- grâce à une troisième consultation des experts, les schémas ainsi construits ont été, suivant une démarche-miroir préconisée par Orstman, présentés individuellement aux experts, commentés et ajustés (dans le cadre d'entretiens d'environ une heure), puis restitués dans la troisième partie de ce document.

2.3. un terrain d'observation segmenté

Les enquêtes en mode semi-directif ont visé à reconstituer les «schémas mentaux partagés» respectivement par les gestionnaires bancaires et par les conseillers islamiques, à partir d'études de cas illustrant :

- la gouvernance de la banque de détail islamique, à partir du cas de la *Bank Islam* de Malaisie, considérée, avec les établissements de Bahreïn, comme un des principaux pôles de création de nouveaux d'instruments de crédit et de placement destinés aux clients musulmans;
- la gouvernance de la banque d'investissement islamique, à partir de deux montages financiers différents de projets (industriel et immobilier) engagés par des entreprises ;
- la gouvernance de la banque de marché (« gestion actif-passif ») islamique, à partir d'une analyse de sa gestion des risques.

L'administration du protocole de la recherche a été exposée à plusieurs biais. L'étroitesse du panel de gestionnaires et de conseillers interrogés a limité la validité de certaines observations (biais d'échantillonnage); le questionnement d'un panel plus large et plus représentatif des différents segments de praticiens devrait contribuer, dans une seconde phase de la recherche, à en limiter les effets négatifs. Les asymétries d'information entre les gestionnaires et les conseillers, dont les connaissances et les expériences relèvent de champs complètement distincts, ont pu également entraîner des biais divers (de contamination, de compréhension...); la diffusion de ce document a notamment pour objet de limiter la dissymétrie d'information entre les acteurs qui seront consultés dans la seconde phase des travaux de recherche. L'hétérogénéité et l'abondance des sources secondaires consultées en langues arabe, anglaise et française (sources publiques, privées ; laïques, religieuses ; académiques, professionnelles...) rendent difficile leur exploitation méthodique; une multiplication des cas étudiés et une pratique plus systématique de l'analyse de contenu, devraient permettre, au cours de la phase confirmatoire de la recherche, une exploitation plus efficiente des matériaux de terrain.

³ Une banque islamique dans un pays musulman du Maghreb et une banque française à guichets islamiques.

2. Les résultats de la recherche

Les espaces discrétionnaires et les schémas mentaux partagés des gestionnaires bancaires et des conseillers banquiers islamiques sont analysés dans les trois principaux métiers de la banque: les activités de détail (dépôts, prêts, placements), le financement de projet (industriel, immobilier), la finance de marché (couverture des risques).

3.1. la gouvernance de la banque islamique de détail : la problématique du prêt à intérêt

Les représentations des pratiques de banque de détail par les gestionnaires et par leurs conseillers, ont été appréhendées à partir du cas du développement de la *Bank Islam*, établissement créé en 1983 à l'initiative du Dr Mahatir (1^{er} ministre malais) et contrôlé par l'Etat et des associations musulmanes.

La *Bank Islam* est actuellement une des plus dynamiques parmi les établissements à guichets islamiques, même occidentaux. Composée de seulement quatre produits à sa création, sa gamme en propose désormais plus d'une cinquantaine. Depuis vingt-deux ans, elle a mis sur le marché les principaux instruments suivants :

- Les dépôts de particuliers sont considérés comme des prêts garantis à la banque, rémunérés « à titre gracieux » ; l'offre de cartes de crédit n'a été proposée qu'en 2003 (sur le modèle d'*al-ruban mastercard* lancée à Barhein en 2002), avec la seule couverture par les clients des frais de chaque transaction⁴.
- Diverses formules de *murabada* (achat-vente avec partage de risque), d'*ijarah* (location-bail), de *bay'mu'ajjal* (crédit-bail) et de *bay'as-salam* (vente à terme) sont proposées.
- Parmi les produits de placement, la banque a été une des premières à placer des obligations (*sukuk*) auprès de sa clientèle. En 2002, l'Etat malais a levé un emprunt d'un montant de 600 millions \$, en faisant appel à un montage original: une société *had hoc (Malaysia Global Sukuk)* a émis des obligations d'une durée de 5 ans et a acheté pour le même montant des actifs immobiliers à un organisme public, puis les a loués à l'Etat par un contrat de crédit-bail (de type *ijarah*) ; les loyers, indexés sur le taux Libor, ont été reversés aux porteurs d'obligations; le *sukuk* ainsi conçu a été validé par les comités de la *shariah* et bien noté par les agences occidentales.
- La gestion de portefeuilles d'actions a été développée; sa rémunération (forfaitaire) ne doit pas être proportionnelle au montant des capitaux gérés. Depuis 1999, une gestion indicielle islamique est possible, car la bourse de New York a lancé 31 indices *Dow Jones Islamic Market Index (DJIM)*, composés uniquement d'actions de sociétés socialement responsables de toutes nationalités, qui doivent être modérément endettées⁵ et ne pas se livrer aux activités incorrectes interdites par la *shariah*. Le site internet *IslamiQ.com* conseille les musulmans en placements islamiques.

Les deux gestionnaires interrogés sur ces pratiques analysent l'offre de la *Bank Islam* à sa clientèle de particuliers et reconnaissent qu'ils disposent, dans la plupart des pays à communautés musulmanes (à l'exception des pays sous contrôle chiite), d'une latitude d'action croissante dans la banque de détail.

⁴ Un gestionnaire interrogé indique qu'une banque d'Arabie saoudite a émis en 2004 une carte de crédit revolving comparable aux cartes de crédit occidentales.

⁵ Ratio dette/capitalisation boursière inférieur à 33%, ratio créances brutes /actif inférieur à 45%, ratio intérêts versés / chiffre d'affaires inférieur à 5%.

Les conseillers islamiques consultés sont plus réservés: ils rappellent que les prêts personnels ne sont tolérés par la *shariah* que dans la mesure où ils constituent des micro-crédits ne comportant pas d'intérêt mais une rémunération des frais bancaires indépendante de la durée et du montant du prêt. Le gain tiré du prêt doit être par ailleurs soumis à la *saddaqah*, ou contribution volontaire aux œuvres caritatives musulmanes. Les placements obligataires ne sont admis que s'ils respectent les principes du *sukuk*. Ils sont divisés sur les placements en actions, même cotées au DJIM. Dans la banque de détail, la latitude des gestionnaires semble donc plus limitée en cas d'octroi de crédits à long terme et d'utilisation d'instruments de marché.

La confrontation des approches laisse apparaître que le métier de banquier conventionnel repose fondamentalement sur le prêt à intérêt: ce dernier, fixé a priori par contrat, couvre les coûts de refinancement, d'information et de couverture du risque de la banque; le contrat ne prévoit pas (sauf dans le cas de prêt participatif) de partage des risques entre le prêteur et l'emprunteur; cette pratique vise à limiter les comportements opportunistes (de sélection adverse et d'aléa moral) des emprunteurs, qui ne sont ainsi pas tentés de faire partager les risques de leurs projets avec les actionnaires de la banque. Le métier de banquier islamique repose à l'inverse sur un partage a posteriori des risques, justifié par la fidélité des clients musulmans à leurs banques et par leurs liens de confiance mutuelle (renforcés par des convictions religieuses communes), de nature à éviter également les comportements opportunistes. Dans les services aux particuliers, cet usage limite peu en pratique la latitude d'action des banquiers islamiques.

3.2. la gouvernance de la banque islamique d'investissement : la problématique du droit de propriété du bien financé

La gouvernance des activités de financement des projets d'entreprises donne lieu à des schémas mentaux plus convergents entre gestionnaires et conseillers, comme en attestent leurs analyses des deux montages financiers suivants.

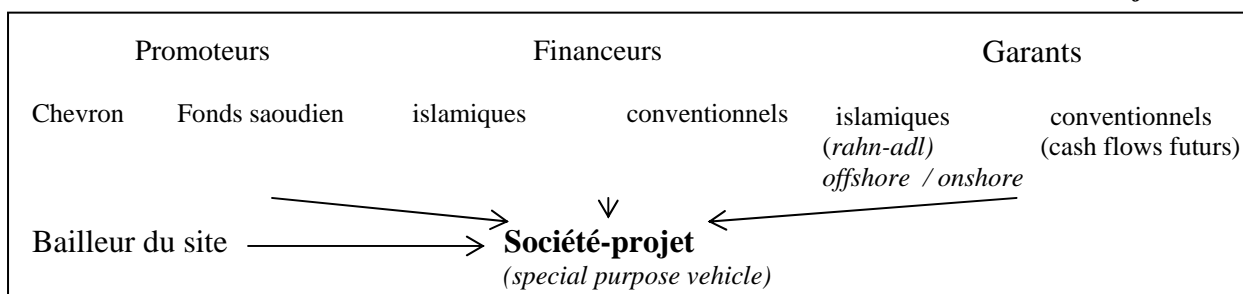
Le projet industriel « Saudi Chevron Petrochemical »

La société promotrice et gestionnaire du projet (*Saudi Chevron Petrochemical Company*) a mis en place en 2001 une double structure de financement:

- des financements islamiques assurés par une filiale de la *Chevron Corporation* (Chevron) et par le *Saudi Industrial Venture Capital Group* (fonds d'investissement) ;
- des financements conventionnels apportés par un syndicat de banques internationales, régionales et locales.

Le site sur lequel le projet a été construit est la propriété d'un établissement public (*Royal Commission*), qui loue le site à la société-projet. Les avoirs détenus par la société-projet sont hypothéqués (*rahn-adl*). L'amortissement des emprunts contractés par la société-projet est garanti par les *cash flows* générés par le projet et par le *rahn* ; deux entités se sont portées garantes de la transaction (*adl*), l'un pour les avoirs (recettes de ventes) de la société-projet située à l'extérieur de l'Arabie Saoudite (*The Offshore Security Agent*), et l'autre pour ceux (actifs du projet), qui sont situés à l'intérieur du pays (*The Onshore Security Agent*).

Schéma 1. La structure de financement du Saudi Chevron Petrochemical Project



Source: Michael J.T. McMillen : “Islamic Shari'ah-Compliant Project Finance: Collateral Security and Financing Structure”, Harvard Case Studies, 2001

Les managers des banques et de la société-projet ainsi que leurs conseillers islamiques, sont parvenus, après de longues négociations, à une structure juridique et financière (*Collateral Security Structure*), qui satisfait l'ensemble des parties. Ce compromis a été possible grâce à une comparaison rigoureuse des principes de la *Common Law* anglo-saxonne et du *Fiqh Al Mouamalat* musulman. Afin de rapprocher les schémas mentaux des deux parties, un montage simple a d'abord été simulé (celui d'un crédit entre particuliers hypothéqué par une vache) ; des réponses communes ont été recherchées aux questions simples suivantes: l'opération est-elle conforme à la loi islamique ?, quels sont les droits et les devoirs de chaque partie? La vache, ses veaux et son lait peuvent-ils être vendus, par qui et à quelles conditions ?

Les experts interrogés expriment leurs perceptions respectives des concepts-clés de *mahrout* et de *adl*. Les gestionnaires soulignent que le *rahn*, apparemment complexe, est assimilable à un prêt hypothécaire conventionnel. Les conseillers islamiques objectent que le *rahn* ne peut être valide que si l'objet confié en garantie (*mahrout*) porte sur un bien durable (non destructible lors de son utilisation), si ce dernier préexiste à la conclusion du contrat, s'il est clairement désigné et évalué, de même que la dette à garantir (montant, durée et modalités d'amortissement...). Ils ajoutent que la banque doit entrer « en possession physique » du *marhoun*, supposant ainsi qu'elle doit en effectuer la maintenance, l'utilisateur n'en assurant que l'entretien courant; le *marhoun* ne peut être revendu sans le consentement des deux parties; en cas de défaillance de l'emprunteur, la banque est créancière prioritaire.

Concernant le *adl*, les gestionnaires l'apparentent à un « garant » occidental, tandis que les conseillers précisent que, selon la *shariah*, le *adl* doit être plutôt un « administrateur-médiateur », personne de confiance, choisie par les deux parties, dépositaire des documents relatifs à l'hypothèque. Afin de concilier les deux positions, les biens de la société-projet situés hors de l'Arabie Saoudite sont déposés auprès d'un garant (*The Offshore Security Agent*), conformément à la loi anglaise (dite du *First-Line Collateral*), alors que le *mahrout* situé en Arabie Saoudite est détenu et géré par un *adl* (*The Onshore Security Agent*), en vertu de la loi islamique (*Second-line Collateral*). Les recettes de ventes internationales de la *Saudi Chevron Petrochemical* sont déposées sur un compte spécial d'une banque anglaise et gérés par l'*Offshore Security Agent*. Les besoins de financement du projet sont couverts grâce au transfert de ces recettes sur le compte d'une banque saoudienne géré par l'*Onshore Security agent*. La *Common Law* s'applique aux litiges relatifs aux avoirs situés à l'étranger, tandis

que la loi saoudienne s'applique à ceux qui sont situés en Arabie Saoudite. Ce montage est semblable à ceux qui sont mis en œuvre par les banques internationales pour financer les grands projets dans les pays à forts risques-pays (comme analysé par Pluchart, 2000). Un des gestionnaires interrogés souligne par ailleurs qu'en Arabie Saoudite - dont la législation favorise la création de banques *offshore* – le plaideur a le choix entre plusieurs institutions statuant sur les conflits juridiques liés au financement de projets locaux et internationaux: le *Banking Disputes Settlement Committee (SAMA Committee)* et le *Negotiable Instruments Office (NIO)* tranchent les différends qui impliquent les banques étrangères et leurs clients saoudiens ; le *Board of Grievances (BG)* juge des disputes commerciales, de l'application des jugements de cours étrangères et de déclaration de faillites (notamment bancaires); seul ce dernier est particulièrement exigeant en matière d'application de la *shariah*.

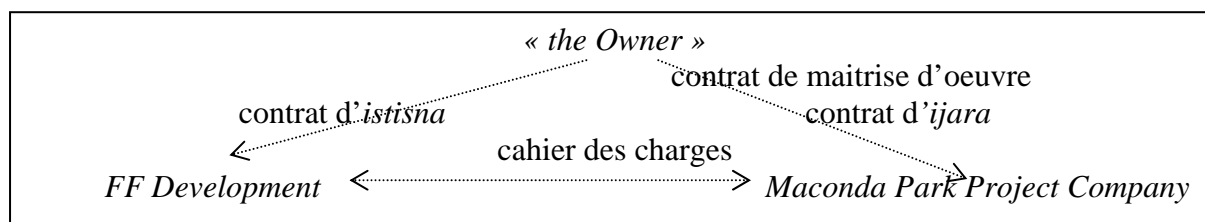
Le projet immobilier « Maconda Park Apartments »

La technique de financement utilisée dans le cadre du *Maconda Park Apartments*, est celle de *l'istisna/ijara* : *l'istisna* est un contrat de vente de biens à produire selon des modalités préfixées, alors que *l'ijara* est un contrat de location d'un bien ou d'un service. Cette technique a été choisie car, étant plus flexible, elle offre de meilleures garanties aux banques. La principale difficulté rencontrée dans l'opération réside dans l'obligation, imposée par la *shariah*, de placer les différentes parties de la transaction dans la même position face aux risques du projet, sans engendrer de coûts supplémentaires. Le promoteur immobilier américain *Fairfield Residential* a financé un vaste complexe immobilier situé au Texas – le *Maconda Park Project*, grâce à une structure conçue par deux firmes spécialisées dans la finance de projet, *Key Global Capital* et *King & Spalding Law Firm*. Le financement de l'opération a été assuré par deux types d'investisseurs:

- des fonds islamiques - la *Gulf Investment House of Kuwait*, et des filiales de *Key Global Capital* et de la *Fairfield Residential* - formant la *MP Project Company* ;
- des fonds classiques apportés par la *Key Global Bank*, par l'intermédiaire d'une entité ad hoc, le bailleur (appelé *the Owner*);

Le projet a été réalisé par un entrepreneur principal (*FF Development*), filiale de la *Fairfield Residential*. Le site de construction était la propriété de la société-projet (*MP Project Company*), qui a signé un contrat de location du terrain avec *the Owner*, afin qu'il y édifie le projet.

Schéma 2. La structure de financement du projet « Maconda Park Apartments »



Source: M.J.T. McMillen: "Islamic Shari'ah-Compliant Project Finance: Collateral Security and Financing Structure", *Harvard case studies*, 2002.

Le *Key Bank* a transféré les fonds nécessaires à la construction du projet à sa filiale «*the Owner*» qui les a transférés à son tour à la société-projet sous forme de loyer du site, mais aussi sous forme de redevance de construction (*istisna*) par *FF Development*, pour le compte de la qui le lie avec la filiale de la *Fairfield* suite auquel cette dernière s'engage à construire le projet pour le compte de la *Maconda Park Project Compagny*. «*The Owner*» n'a donc pas

avancé le prix de la construction, le paiement étant échelonné suivant un échancier fixé par le contrat d'*istisna*. Afin de garantir le paiement du prix de la construction, « the Owner » a loué le complexe à la *MP Project Compagny*, par un contrat *ijara*, les loyers versés servant à rembourser l'emprunt. La société-projet a versé au bailleur un loyer comprenant trois éléments: une marge (*The Lessor Profit*) indexée sur le taux Libor, une redevance couvrant les frais de gestion du site par le bailleur, et un loyer au bailleur propriétaire du site. Afin de se retirer de l'opération à l'échéance du projet, « the Owner » disposait d'une option de vente du complexe à la société-projet, la « *Maconda Park Project Compagny* », qui détenait elle-même une option d'achat. La conclusion par les parties prenantes d'un *Managing Contractor Agreement* (assimilable à un contrat conventionnel de maîtrise d'œuvre), a permis d'équilibrer les risques sans enfreindre les préceptes de la *shariah*: ce contrat permettait au bailleur de transférer l'ensemble de ses risques à un *Managing Contractor*. Dans le cas du *Maconda Park Project*, *the Owner* a désigné la société-projet comme maître d'œuvre.

Les gestionnaires interrogés sur le montage de ce projet, reconnaissent que l'application du contrat d'*istisna* pose un problème de répartition des risques. Le bailleur et l'entrepreneur supportent des risques excédant ceux leur incombant normalement dans le cadre d'un financement conventionnel de projet: le bailleur supporte les coûts de fonctionnement et de remise en état du site, les risques environnementaux et les taxes locales. Dans le cas d'un défaut de paiement de la part du bailleur, l'entrepreneur ne peut engager une action en recouvrement contre celui-ci, mais seulement contre la société-projet. Le montant des indemnités est alors limité aux loyers restant dus par la société-projet et aux indemnités des assurances souscrites. Dans le cas d'un défaut de paiement ou de la faillite de la société-projet, le bailleur doit continuer à payer l'entrepreneur général, contrairement à un montage conventionnel. Le contrat d'*ijara* soulève également des difficultés d'application : le projet est subdivisé en huit bâtiments et chaque bâtiment en diverses unités, construits et occupés par ses locataires selon des tranches successives; or, dans un contrat d'*Ijara*, l'objet du contrat doit préexister au contrat .

Un conseiller islamique consulté dans le cadre de la recherche estime que les paiements doivent être ordonnancés par bâtiment, ce qui implique pas moins de neuf contrats d'*istisna* et de neuf contrats d'*ijara* (huit bâtiments et le projet en sa totalité). Mais, après discussion, l'autre conseiller consulté admet la conformité à la *shariah* d'un seul contrat d'*ijara/ istisna* pour l'ensemble du projet.

D'une manière générale, les experts interrogés conviennent que l'addition d'une tranche islamique aux financements conventionnels entraîne généralement un déséquilibre entre les prêteurs en matière de sûretés. Dans le cas de l'*ijara*, la détention du droit de propriété par le bailleur le place dans une position plus avantageuse que celle des autres prêteurs. Dans le cas du *mourabaha*, le prêteur islamique donne mandat à l'emprunteur de prendre livraison du bien auprès du fournisseur au nom et pour le compte de l'institution islamique; celle-ci bénéficie donc d'un droit de recours au titre de ce contrat de mandat contre l'emprunteur en cas de défaillance de l'équipement (les banques commerciales occidentales ne disposent pas de ce recours). Toutefois, le banquier prêteur continue de supporter le risque des vices cachés des biens financés ; afin de se prémunir contre ce risque, il contracte généralement une assurance « dommages », en répercute la prime dans ses frais facturés à l'emprunteur, et affaiblit ainsi sa position concurrentielle face aux banquiers conventionnels. Dans le cadre des contrats de *moudaraba* et de *moucharaka*, la banque islamique ne bénéficiant pas de sûretés personnelles de la part de ses clients, elle ne peut compter que sur une réalisation et une exploitation efficaces du projet ; sa seule garantie réside dans la qualité des actifs du projet et dans sa

capacité à générer sur la période de financement, les revenus nécessaires au service de la dette. La recherche d'un équilibre entre les parties prenantes exige donc des banques islamiques une expertise particulière en évaluation d'actifs, en diagnostic de projet et en ingénierie juridique et financière.

Sur le plan fiscal, dans la plupart des pays, les profits et les plus-values réalisées par les entreprises sont taxés, tandis que les intérêts versés sont déductibles de l'impôt sur les sociétés. Le financement islamique entraîne logiquement des surcoûts fiscaux pour les entreprises emprunteuses - assimilées à des investisseurs - et les banques prêteuses - considérées comme des bailleurs et des vendeurs. Plusieurs pays, dont le Royaume-Uni, envisagent de mettre en place un régime spécifique applicable aux opérations islamiques réalisées dans le domaine immobilier. La plus-value dégagée lors de la revente des biens serait fiscalement assimilée à des intérêts versés à la société-projet. Plus généralement, les gestionnaires interrogés considèrent que l'optimisation fiscale d'un montage islamique nécessite une approche souple de la part des autorités locales, en particulier dans les pays non islamisés (où les banques islamiques sont en concurrence directe avec les banques conventionnelles), afin d'assimiler ce montage à une opération de prêt.

La participation de banques islamiques à des opérations principalement financées par des prêts conventionnels est examinée au cas par cas par les comités de la *shariah*. Ces derniers les valident sous réserve que les précautions analysées dans les deux exemples précédents soient respectées par les gestionnaires bancaires. Dans le cas où un projet génère des revenus accessoires à ceux de l'activité principale, le comité le rejette le plus souvent pour non conformité aux lois islamiques. Tel est notamment le cas où le financement d'un aéroport international contribue à la construction d'une zone sous-douane dans laquelle sont commercialisés des produits alcoolisés.

Le droit canon islamique n'est pas une loi nationale ou internationale, même si, dans certains pays musulmans, la loi se veut conforme aux principes fondamentaux de la *shariah*. Les contrats conventionnels requièrent une définition claire des droits de propriétés des parties. Or, dans beaucoup de pays musulmans, ces droits sont encore insuffisamment définis et protégés. Ces « flous juridiques » confèrent une certaine marge d'interprétation aux conseillers islamiques et rendent parfois aléatoire la latitude d'action des gestionnaires bancaires.

3.3. la gouvernance de la banque islamique de marché : la problématique du partage des risques

Les établissements à guichets islamiques doivent gérer les risques de natures multiples (de crédit, de taux, de marché, opérationnels...), associés aux métiers bancaires. En raison des obligations imposées par la loi islamique, ils ne peuvent se conformer ni aux ratios prudentiels imposés par la Banque des Règlements Internationaux (dits « ratios de Bâle 1 » et « de Bâle 2 »), ni faire appel à certaines techniques de gestion actif-passif (*asset & liabilities management*) pratiquées par les banques conventionnelles (grâce aux multiples instruments dérivés de couverture des risques de taux et aux mécanismes de titrisation de créances).

Afin de mesurer leurs risques spécifiques, une analyse des comptes de l'année 2004 de dix banques islamiques (choisies parmi des pays différents)⁶, comparés à ceux d'un panel de grandes banques conventionnelles, a été d'abord réalisée, puis soumise aux experts interrogés dans le cadre de la recherche. L'étude montre en substance que :

- la qualité des actifs des banques islamiques (mesurée par les ratios « provisions et pertes de contrepartie sur encours de crédit ») est dans l'ensemble meilleure que celle des banques occidentales ;
- la solvabilité des banques islamiques (mesurée par le ratio « capital social et réserves sur encours ») est comprise entre 10 et 20%, soit à un niveau supérieur à celui (8%) exigé par les accords de Bâle⁷ ;
- la liquidité des banques islamiques (mesurée par le ratio « dépôts sur actif ») est nettement inférieure à celle de leurs concurrentes occidentales ;
- la rentabilité des banques islamiques (mesurée par les ratios « produit net bancaire sur actif » et « résultat net sur actif ») est moindre que celle des grandes banques conventionnelles, mais elle semble être plus stable dans le temps ;
- la qualité de la gestion des banques islamiques (mesurée par le nombre de faillites bancaires et par le niveau de formation des salariés) n'est pas significativement différente de celle des établissements classiques.

Ces observations rejoignent dans l'ensemble les constats des agences occidentales de notation financière :

- l'agence Standard & Poors a procédé en 2002 à la même analyse comparative⁸ ; l'étude conclut que les risques des établissements et instruments islamiques « ne sont dans l'ensemble ni plus ni moins élevés que ceux des autres banques de mêmes tailles et profils »⁹.
- Moody's est cependant plus réservée sur la liquidité des banques islamiques, dont les instruments d'actif et de passif ont des maturités plus courtes et plus aléatoires que celles des banques conventionnelles, et sur la qualité des actifs plus réduite en raison de la difficulté des établissements islamiques à pratiquer une gestion dynamique de portefeuille de leurs créances.

Plusieurs organisations internationales émettent d'ailleurs des réserves sur l'aptitude actuelle des banques islamiques à pratiquer une gestion efficiente de leurs risques :

- Le Fonds Monétaire International a édicté en 2001 un ensemble de recommandations en faveur d'une meilleure régulation de la banque islamique: instauration d'une procédure internationale d'habilitation bancaire, renforcement d'un marché interbancaire islamique, développement d'instruments d'évaluation et de couverture des risques bancaires, réglementation de la communication financière...
- L'*International Accounting Standards Committee (IASC)* a précisé en 2002 que certaines normes IAS/IFRS (notamment 30,32 & 39) devant être appliquées dès 2005 aux établissements cotés en bourse, ne peuvent être respectées – en l'état de leurs pratiques comptables – par les banques islamiques.

⁶ Banque Albaraka d'Algérie, Arab Islamic Bank de Barhein, Banque Misr d'Egypte, Bank IFI d'Indonésie, Koweit Finance House, Bank Islam de Malaisie, Islamic Development Bank d'Arabie saoudite, Islamic Investment Cy of London, Albaraka Bancorp Of Chicago, Al-barak Turkish Islamic Bank .

⁷ ce ratios doit être supérieur à 8%, selon les accords de Bâle 1 (ratio Cooke) et de Bâle 2 (ratio mc Donough).

⁸ « Classic ratings approach applied to islamic banks despite industry specifics », *S&P report 27/11/02*;

«Financial Institutions Criteria Book», *S&P report 25/06/02*.

⁹ Traduction des auteurs de la recherche.

Les gestionnaires interrogés rappellent qu'en 1994, l'agence de notation Ibca (devenue ensuite Fitch-Ibca) a créé la première agence islamique locale (*Pakistan Credit Rating Agency*), et qu'en 2002, une agence de *rating* islamique (*International Islamic Rating Agency*) a été créée à Bahrein, afin de favoriser l'accès des banques islamiques aux marchés financiers internationaux. Leurs crédits auprès des investisseurs occidentaux restent toutefois limités, car leurs créations sont dues à des initiatives locales de la finance islamique. Les gestionnaires en déduisent que seule une coopération active entre les agences occidentales et islamiques, en vue de développer des méthodes de *rating* adaptées, contribuerait à une harmonisation des pratiques.

Les conseillers islamiques soutiennent que la qualité des actifs des banques islamiques résulte de l'application des préceptes de la *shariah*, et notamment, de la règle de partage des risques, de la garantie par un tiers du bien financé et de l'interdiction de la spéculation, qui écartent les opérations trop risquées. Ils reconnaissent toutefois qu'il n'existe pas de jurisprudence codifiée de la loi islamique, et qu'une autorité musulmane reconnue par les différents courants religieux serait seule en mesure d'harmoniser les pratiques. *L'Organization of Islamic Conferences 'Fiqh Academy*, créée à cet effet, n'a pu jusqu'à présent atteindre cet objectif. Les gestionnaires interrogés indiquent qu'il en résulte un alignement des notations des principaux instruments islamiques (*sukuks, mirabaha, ijarah*) sur celles Etats souverains des banques émettrices; les établissements situés dans les pays modérés aux fondamentaux économiques les plus solides (dettes publiques, balance des paiements, réserves de changes) sont ainsi favorisés.

La confrontation des approches du métier de banquier islamique de marché laisse apparaître de nettes divergences entre les principes des organismes occidentales de régulation – attachés à l'efficacité des marchés financiers – et ceux des autorités musulmanes – divisées sur les interprétations de certaines lois islamiques.

Conclusion : portées pratiques et théoriques de la recherche

Sur un plan pratique, les études de cas et les entretiens restitués dans cette recherche mettent en lumière que les schémas mentaux partagés et les latitudes d'action des gestionnaires et des conseillers des banques islamiques diffèrent en fonction de plusieurs critères :

- Le type de banque, locale (comme la *Bank Islam*), *offshore* (comme la banque saoudienne *Al-Baraka*) ou occidentale (comme la plupart des banques internationales à guichets islamiques): la marge de manœuvre des banquiers dépend principalement de l'influence exercée localement par les autorités islamiques sur l'Etat et sur les fidèles, et donc, sur les clients déposants ou emprunteurs des banques.
- Le courant d'influence dominant de la zone d'accueil de la banque : chiite, comme en Iran, dont les conseillers islamiques sont généralement les plus orthodoxes ; sunnite, comme dans les communautés musulmanes asiatiques ou occidentales, dont les comités de la *shariah* sont plus modérés ou progressistes.
- Le type de métier exercé par la banque (détail, investissement, marché): si des montages islamiques efficaces semblent possibles dans les activités de dépôt, de prêts et de crédit-bail, l'utilisation d'instruments de marché (à l'exception des obligations de type *sukuk*) dans la gestion de portefeuille et dans la gestion d'actif-passif (notamment la titrisation des créances) est beaucoup plus hypothétique.
- Les contingences de l'islamisme: les interprétations de la loi coranique évoluent dans le temps, en fonction des événements qui affectent l'ensemble de la communauté

musulmane, à cause de l'absence de jurisprudence codifiée et d'autorité suffisamment reconnue à l'international.

L'espace morcelé de la banque islamique est donc confronté à un environnement financier global orienté vers la création de valeur pour l'actionnaire, mais son développement s'inscrit dans un vaste mouvement favorable à une économie de plus en plus socialement responsable. Ce développement implique une délibération entre les théoriciens et les praticiens des gouvernances actionnariale, partenariale et islamique.

Sur un plan plus théorique, ce constat contribue à éclairer la problématique soulevée par l'application de la théorie de la gouvernance partenariale (Freeman & Hannan, 1983). Sa validité est en effet limitée par les difficultés à identifier les « parties prenantes » (*stakeholders*), à construire leurs schémas de valeurs partagées, à mesurer les effets de leurs interactions, et à définir les principes de répartition de la valeur créée par l'entreprise. La recherche montre que l'approche de North – fondée sur la perception des latitudes d'action des principaux acteurs de la gouvernance – constitue une voie propice au partage de schémas de représentations socio-culturelles et à la négociation d'arrangements organisationnels. Comme l'observent Yoshimori (1995) et Roberts & Greenwood (1997), ces arrangements ne peuvent résulter d'approches socio-culturelles holistiques. Elles impliquent des délibérations à plusieurs niveaux (international et local) débouchant sur de nouveaux « nœuds de contrats » applicables à des « micro-processus » variés. L'ingénierie juridique et économique à mettre en œuvre est d'autant plus complexe si chacun des acteurs légitimes de la gouvernance est attaché à la stricte logique économique d'un marché ou à l'orthodoxie d'un dogme philosophique ou religieux.

Références bibliographiques

Références académiques

- Aglietta M & Rebérioux A, *dérives du capitalisme financier*, Albin Michel, 2005.
- Caroll A, « a Three dimensional conceptual model of corporate performance », *Academy of Management Review*, 1979.
- Boudon R, « individualisme et holisme dans les sciences sociales », in Birnbaum & Leca , *sur l'individualisme*, presses de la FNSP, 1986.
- Berle A & Means G, *the modern corporation and private property*, Harcourt Brace, 1932.
- Caroll GR, «Organizational ecology », *Annual Review of Sociology*, 10, 1984.
- Charreaux G, *Le gouvernement des entreprises, Corporate Governance, Théories et Faits*, Edition Economica, 1997
- Crozier M & Friedberg E, *l'acteur et le système*, Seuil, 1997.
- Demander A, Gonin W.F & Hedman G, « Le Financement de projet », *Working Paper de Institut de Hautes Etudes en Administration Publique (IDHEAP)*, Janvier 2001.
- Dupuy JP, *introduction aux sciences sociales*, Ellipses & Dumouchel, 1992.
- El-Hawary D, Grais W & Iqbal Z, «Regulating Islamic Financial Institutions: The Nature of the Regulated», *World Bank Policy Research Working Paper 3227*, March 2004
- Esty BC, «the Equate Project: Islamic: An Introduction to Islamic Project Finance», *The Journal of Structured and Project Finance*, Winter 2000, vol.5, N°4, p.7-20.
- Freeman j & Hanna MT, « Nich width and the dynamics of organizational populations », *American Journal Of Sociology*, 88, 1983.
- Grangereau P & Haroun M, « Financements de projets et financements islamiques : quelques réflexions prospectives pour des financements en pays de droit civil », *Revue Banque & Droit* n°97, Septembre Octobre 2004, p.52-61.
- Friedberg E, *le pouvoir et la règle*, Seuil, 1997.

- Henry MC, “Islamic Financial Movements: Midwives of Political Change in the Middle East”, *Annual Meetings of the American Political Science Association*, August 2001.
- Iqbal Z & Mirakhor A, *Development of Islamic Financial Institutions and Challenges Ahead*, in Simon Archer and Rifaat Abdel Karim (eds.) *Islamic Finance: Growth and Innovation*, Euromoney Books, London, UK. 2002.
- Jensen M & meckling W, “theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure“, *Journal of financial economics*, 1976.
- Jensen M, “agency costs of three cash flow”, *The American Economic Review*, vol 76-2, 1986.
- Kahf M, “Financing International Trade: An Islamic Alternative”, *Thunderbird International Business Review*, avril 2002.
- Kahf M, “Islamic Banks at the Threshold of the Third Millennium”, *Islamic Research and Training Institute (IRTI) of the Islamic Development Bank (IDB)*, Jeddah, 2001.
- Martens A., *La Finance Islamique : fondements, théorie et réalité*, Université de Montréal, cahier 2001-20, 2001.
- Khan MH, “Designing an Islamic Model for Project Finance”, *International Finance and Law Review*, June 1997, p.13.
- Mc Millen J.T., “Islamic Chari’ah Compliant Project Financing. Collateral Security and Financing Structure Cases Studies”, *Fordham International Law Journal*, volume 48, May 2001.
- Myers S & Majluf N, “ corporate financing and investment decisions”, *Journal of Financial Economics*, 13,1984.
- North D, *Institutions, Institutional Change and Economic Performance*, Cambridge University press, 1990.
- Porter M, “capitalism disadvantage : america ‘s failing capital investment system”, *Harvard Business Review*, sept-oct 1992.
- Raman F, « riba and interest », *Islamic studies*, 1964.
- Roberts P & Greenwood R, « integrating transaction cost and institutional theories : toward a constrained –efficiency framework for understanding organizational design adoption », *Academy of Management Journal*, vol 17, 1997.
- Siagh L, *Le fonctionnement des organisations dans les milieux de culture intense, le cas des banques islamiques*, thèse de l’Ecole des Hautes Etudes Commerciales de Montréal, septembre 2001.
- Schleifer A & Vishny R, “management entrenchment – the case of manger specific investment”, *Journal Of Financial Economics*, 25, 1989.
- Stulz R, “managerial discretion and optimal financing policies”, *Journal of financial Economics*, 26,1990.
- Warren E., “Islamic Banking and Finance: Demystifying the principles that govern access to capital throughout the Islamic community”, *International Finance & Treasury*, Vol. 27, No. 30, July 23, 2001, p.11-13.
- Williamson OE, *the economic institution of capitalism*, The Free Press, 1985.
- Yoshimori M, “whose company is it? The concept of the corporation in Japan and in the west”, *Long Range Planning*, Vol 18, -4, 1995.
- Zaher T. & K. Hassan A Comparative Literature Survey of Islamic finance and Banking. *Financial Markets, Institutions & Instruments*, Vol. 10, No.4, November 2001? Pp 155-160.

Références professionnelles

- Algabid H, *Les Banques Islamiques*, Edition Economica, 1990.
- Actes du congrès annuel de la banque islamique (*World Islamic Banking Conference*).

Baller S, “droit islamique: le deuxième système juridique du monde”, *Echanges DFCG*, 222, 2005.

Bashir AHM & Hassan K, *Determinants of islamic profitability*, Euromoney pub., 1998.

Basile A, “regulatory and institutitonal framework for investments in the Arab world,” *The Arab Bank Review*, vol 5-2, oct 2003.

Brown K, “islamic banking analysis ”, *The Arab Bank Review*, vol 4-1av 2002.

Colville T, “le système financier islamique en Iran”, *cahiers d'études sur la méditerranée orientale*, jan-juin 1994.

Dudley N, “islamic fiance neds solid foundations”, *Euromoney*, vol 35, jan 2004.

Errico L & Farahbaksh M, “islamic banking: issues in prudential regulations and supervision”, *IMF report*, march 1998.

Grangereau P & Haroun M, « Banques Islamiques : la problématique de la mise en place de cofinancements », *Banque Magazine* n°657, avril 2004, p. 56-60.

Hassoune A, “la solvabilité des banques islamiques: forces et faiblesses”, *rapport FMI*, 2001.

Horne J, “Malaysian islamic global first”, *finance Asia*, 26 june 2002

Iqbal & Z & Mirakhor A, « Islamic Banking », *IMF report*, 1987.

Lewis MK & Algaoud L, “islamic banking”, *The Arab Bank Review*, vol 3-1, ap 2001.

Pluchart JJ, *l'ingénierie financière de projet*, ed d'Organisation, 2000.

Rudnick D, « le système bancaire islamique », *Euromoney*, nov 1992.

Saadallah R, « Les Principes de la Finance Islamique », *Colloque sur l'Economie Islamique Bamako*, République du Mali 01-03 Décembre 2004.

Sayegh MB, « advanced credit risk models and their relevance to the arab banking industry », *The Arab Bank review*, vol 4-1, april 2002.

Shaik DV, “islamic banking”, *The Arab Bank Review*, vol 3-1, ap 2001.

Schart J, *An Introduction to Islamic law*, Routledge, 1964.

Sundarajan V & Errico L, “Islamic financial institutions in the global financial system”, *IMF report*, nov 2002.

Principales revues spécialisées

Arab Banker, Arab Banking & Finance, Islamic Finance Weekly, Standard & Poors reports.

Sites web

Isdb.org ; stabdarand poors.com ; iiff.net ; djinindexes.com ; istehical.co.uk ;
indexes.dowjones.com ; aaoifi.com ; ifsb.org ; iifm.net ; sesrtcic.org ; fsa.gov.uk