

Colloque International de la Prospective
1^{ère} Edition sous le thème :
Entrepreneuriat : Vers un Maroc entrepreneurial

Université Hassan II
Laboratoire de Recherches Prospective en Finance et Gestion (LRPFG)
Ecole Nationale de Commerce et de Gestion- Casablanca

Communication relative à une recherche doctorale en 2^{ème} année de
réalisation sous le thème :

**Les points de convergence théorique entre la finance islamique et
les théories financières conventionnelles**

Université Hassan Premier - Maroc
Ecole Nationale de Commerce et de Gestion-Settat
Laboratoire en Finance, Comptabilité & Gestion

Encadré par

Pr. Abdessadeq SADQI / Dr. Sciences de Gestion
abdogestion1@gmail.com

Préparé par

M. AnasESSAGHIR
Doctorant à l'université Hassan Premier Settat,
essaghiranass@gmail.com

Résumé :

La succession des crises financières a démontré la fragilité du système financier actuel dans le monde entier. Un système caractérisé par un endettement parfois excessif, risqué, et la cupidité de certains acteurs financiers. De ce fait, les chercheurs se sont mobilisés pour trouver des alternatives pertinentes, susceptibles de proposer des solutions aux failles du système conventionnel actuel.

Parmi les différents courants scientifiques qui ont abordé cette problématique, on distingue les travaux qui se sont inspirés des principes de la religion islamique. Cette branche des sciences économiques modernes vise à apporter une contribution riche à la finance mondiale, par la mise en place d'un cadre conceptuel et pratique de la finance participative.

Cette communication vise à présenter une partie de l'étude théorique de mon sujet de recherche, portant sur la mise en place d'un processus d'investissement multicritère, pour un choix pertinent de portefeuilles financiers composés des actifs cotés à la bourse de Casablanca, et qui sont conformes aux principes d'investissement de Shari'ah islamique.

Ainsi, l'analyse sera portée sur les convergences théoriques entre les principes de l'économie islamique et son application directe la finance islamique, et certaines théories économiques conventionnelles, en l'occurrence la théorie d'agence, la finance comportementale, l'investissement socialement responsable et la RSE.

Mots clés : *Système financier islamique, théorie d'agence, Finance comportementale, Investissement socialement responsable*

La mondialisation financière a contribué à une croissance économique mondiale, grâce à la dérégulation des marchés financiers, au progrès technologique et à l'ingéniosité scientifique pour développer de nouveaux produits financiers. Cependant cette arme, à double tranchant, a aussi causé l'une des pires crises financières de l'histoire du capitalisme moderne, à cause de la sophistication de quelques produits financiers, rendant leur contrôle une tâche difficile, les rémunérations pharaoniques de certains acteurs sur les marchés financiers et le manque d'intégrité et d'éthique, favorisant l'augmentation des opérations frauduleuses, en l'occurrence le gigantesque montage frauduleux de Bernard Madoff.

C'est pour ces raisons, que plusieurs voix se sont levées durant ces dernières décennies, afin d'analyser le comportement des investisseurs, et de prendre en considération de nouvelles variables comportementales, impactant les marchés financiers en l'occurrence l'éthique, dans le but ultime de renforcer la gouvernance au sein des marchés financiers et moraliser la finance conventionnelle.

La finance classique, basée principalement sur une logique purement financière en termes de moyens et profits, ne prend pas en considération l'aspect comportemental de l'agent économique, ses valeurs et les fins de ses investissements. L'altruisme, l'équité, l'éthique et la justice sociale ne sont pas intégrés comme des variables explicatives du comportement de l'investisseur. Ainsi, ce gap dans la théorie financière conventionnelle, a poussé plusieurs chercheurs à prendre en considération des variables influant le comportement et visant à promouvoir l'investissement socialement responsable.

Cette communication est une suite logique de la première communication ; consacrée au soubassement théorique relatif aux sources et principes de l'économie islamique, et son application concrète qui est la finance islamique. De ce fait, l'analyse sera portée sur les points de convergence entre les principes de la finance islamique et certaines théories de la finance conventionnelle, qui ont proposé des alternatives innovantes pour combler le gap dans la théorie financière, tel que mentionné ci-avant. Ainsi, les questions suivantes seront abordées :

- Quel est la place de l'aspect comportemental dans le système économique conventionnel ?
- Quelles sont les défaillances de la théorie de l'efficience des marchés financiers ?
- Pourquoi la finance islamique est qualifiée comme une finance éthique ?
- La finance islamique et la RSE, quel lien entre ces deux disciplines ?
- Quel est le lien existant entre la théorie d'agence et la finance islamique ?

Pourquoi l'aspect comportemental a été minimisé au niveau du système économique conventionnel ?

L'écartement de la variable comportementale du processus d'investissement, tire son origine de la tendance actuelle sur les marchés financiers. Cette tendance est basée sur deux théorèmes principaux pour la maximisation des profits. Le premier étant le théorème fondamentale de l'économie du bien-être, qui selon « *certaines hypothèses en l'occurrence l'absence des externalités* », stipule qu'un équilibre concurrentiel conduit à un optimum de Pareto, « *dans la mesure où aucun agent ne peut accroître son utilité sans réduire en même temps celle d'un autre agent participant à cet équilibre* » (Saidane Dhafer & Grandin Pascal, 2011, P40).

Ce théorème est critiquable, vu que l'équilibre optimal de Pareto ne peut pas être appliqué, car l'hypothèse de l'absence des externalités est irréaliste. Ainsi, il ne prend pas en considération la question des déséquilibres dans la répartition des richesses. Aussi une situation optimale au sens de Pareto n'est pas forcément une situation équitable caractérisée par la justice sociale dans la répartition des richesses. A titre d'exemple, si on prend une société où un individu détient la majorité des richesses, cette situation est qualifiée d'optimum de Pareto, car le fait d'octroyer une partie de cette richesse à une tierce personne, diminuera au moins le bien être d'une personne, bien évidemment celle qui détenait initialement la majorité des richesses.

Le deuxième principe est inspiré de la théorie d'agence, selon laquelle « *les managers, étant les mandataires des actionnaires, ont pour devoir de contribuer à la maximisation des profits (ou de la valeur) de l'entreprise* » (Saidane Dhafer & Grandin Pascal, 2011, P41). En addition à ce postulat, la création de la valeur et la maximisation des profits n'est pas généralement bénéfique à toutes les parties prenantes. C'est fort possible que les actionnaires sont les bénéficiaires majoritaires de cette valeur, et les autres parties prenantes, principalement les salariés, ne reçoivent qu'une partie insignifiante, car l'optimum des actionnaires n'est pas congruent avec l'optimum social (Saidane Dhafer & Grandin Pascal, 2011).

En outre, la théorie financière classique a été fortement impactée par les apports du père de l'économie moderne Adam Smith, avec sa fameuse théorie de la main invisible. Ce dernier a affirmé que si chaque agent économique se comporte de manière optimale et rationnelle pour maximiser son profit, cela créera un équilibre économique général. Cette théorie reflète l'image de l'agent économique parfaitement rationnel et égoïste, qui ne se soucie pas des intérêts des autres. Cette théorie est critiquable, dans la mesure où elle n'assure pas un équilibre social entre les différents agents économiques. En fait la quête pour l'intérêt et l'enrichissement personnel, pourrait aveugler n'importe qui, s'il ne respecte pas un code

moral strict, car l'Homme par sa nature est égoïste. En plus dans la réalité il n'y a pas un agent économique complètement rationnel dans sa prise de décision durant le processus d'investissement. Il y a plusieurs aspects de la personnalité de l'investisseur qui peuvent influencer les décisions de ce dernier, et ces aspects sont analysés dans le cadre de l'étude de la théorie relative à la finance comportementale. Herlin Philippe (2010) a affirmé que « *L'hypothèse de base de la finance comportementale est que les investisseurs ne sont pas au moins pour partie, rationnels, ce qui génère des biais, des travers, des anomalies sur les marchés. Sous-entendu, si nous étions parfaitement rationnels, les marchés fonctionneraient idéalement* » (Herlin Philippe, 2010, P147)

Dans le même sens, John Nash a complété la vision d'Adam Smith, en ajoutant qu'il ne faut pas suivre que son intérêt personnel, mais il faut aussi viser l'intérêt général des autres agents économiques et opter pour un choix optimal satisfaisant toutes les parties prenantes (équilibre de Nash en théorie des jeux). Cela rejoint l'un des principes fondamentaux du système économique islamique, souligné par le prophète en disant : « *L'un de vous ne devient pas véritablement croyant jusqu'à ce qu'il aime pour son frère le bien qu'il aime pour sa propre personne* ». Ainsi, l'agent économique ne vise pas que son intérêt personnel, mais aussi l'intérêt global, afin d'instaurer l'équilibre sociale au sein de la communauté.

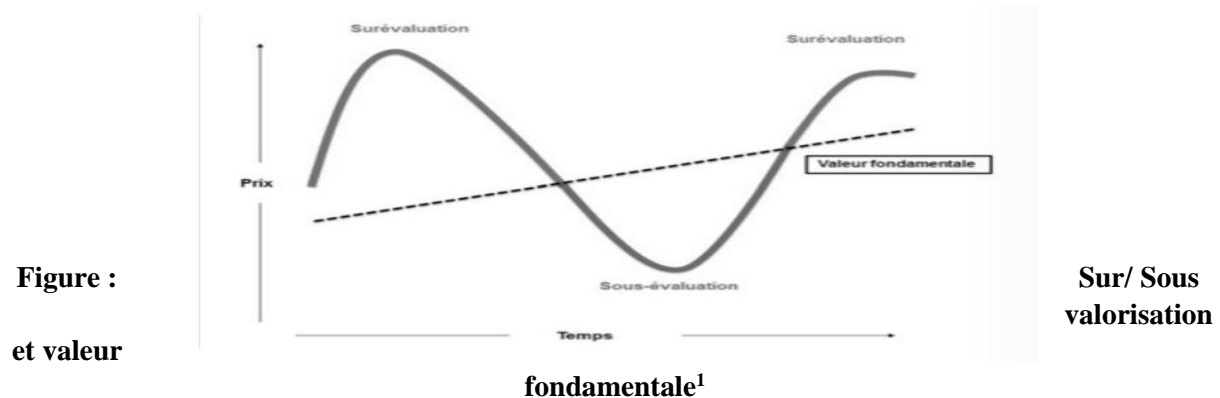
C'est pour ces raisons que l'éthique doit être imbriquée dans le système financier, comme une variable importante expliquant les décisions d'investissement des agents économiques, et adopter un code déontologique pour toutes les parties prenantes sur les marchés financiers. Cela renforcera la gouvernance et l'intégrité des marchés financiers, minimisera les risques systémiques et préviendra l'économie des crises financières.

1. Les défaillances de la théorie de l'efficacité des marchés :

La succession des crises financières a secoué l'équilibre du système financier conventionnel, et a démontré ses faiblesses, en l'occurrence la fragilité de la théorie de l'efficacité des marchés financiers, et la défaillance des modèles d'investissement traditionnels, nécessitant une remise en cause.

L'efficacité des marchés financiers est une hypothèse de base dans la finance classique, qui assure la transparence et l'accessibilité aux informations pour tous les agents. En plus, cette théorie stipule que le cours d'un actif financier coté en bourse reflète sa valeur fondamentale (Coulon Yannick, 2015). Ce cours reflète la juste valeur réelle de l'actif en prenant en considération les risques afférents, et l'équilibre financier des places boursières est fondé sur cette valeur intrinsèque. Théoriquement, un actif coté peut avoir deux tendances de cotation,

soit il est surévalué ou sous-évalué, ainsi un différentiel est distingué entre le cours du marché et la valeur fondamentale, donnant lieu à une possibilité d'arbitrage (Coulon Yannick, 2015)



« Cette différence disparaît grâce aux interventions des acteurs de marché qui tirent profit. La surcote d'une action, par rapport à sa valeur fondamentale, déclenche des ventes (à terme) qui ramènent le prix de l'action au niveau de sa valeur fondamentale. Une décote déclenche des achats, qui ramènent eux aussi le prix de l'action au niveau de sa valeur fondamentale. Ce mécanisme élimine donc naturellement les différentiels de valorisation sur les marchés » (Coulon Yannick, 2015, P14)

La finance comportementale remet en cause ce mécanisme à cause des positions risquées prises par l'investisseur dans ces cas de figure. Selon Coulon Yannick, il y a deux obstacles majeurs :

- *L'agent rationnel est confronté à une multitude d'agents irrationnels qui négocient sur des rumeurs, fausses nouvelles ou bruits,*
- *L'horizon de temps et de placement de l'investisseur est bien trop court, il exige une performance « quasi immédiate » alors que le prix de l'actif sur ou sous-valorisé peut rester longtemps éloigné de sa valeur fondamentale avant de la rejoindre à terme.* (Coulon Yannick, 2015, P14)

Ces positions constituent une prise de risque importante pour l'investisseur rationnel, vu que ce dernier pourrait être influencé par les positions prises par les investisseurs irrationnels,

¹Coulon Yannick, 2015, Guide pratique de la finance comportementale, Gualino

ainsi il pourrait suivre les mêmes choix d'investissement. En plus, quand l'actif est surévalué il n'est pas sûr que l'investisseur peut le vendre sans encourir un risque, et cette vente est considérée comme de la spéculation, ayant certes des avantages sur le plan économique, mais peu valorisée sur le plan social et considérée comme de la manipulation des marchés financiers.

Vu que les investisseurs ne sont pas toujours des agents rationnels, il s'avère impossible que les marchés financiers gardent leur efficience d'une manière permanente. Dans ce sens, Warren Buffet, dirigeant depuis 1962 de la société Berkshire Hathaway Inc, qualifié de meilleur investisseur de tous les temps ; déclarait déjà en février 1989 dans sa lettre à ses actionnaires : « *à mon avis, l'expérience continue sur 63 années de Graham-Newman Corp et de Berkshire prouve combien la théorie du marché efficient est stupide* » (Coulon Yannick, 2015, P 12).

Aussi parmi les défaillances du système financier conventionnel on distingue le phénomène des bulles financières. Avec la mondialisation financière, une bulle qui commence dans une région pourrait se transformer en une bulle mondiale avec des répercussions néfastes sur l'économie, surtout quand elle éclate, et constitue le déclencheur d'une crise économique. Une bulle financière naît principalement au sein d'un marché à fort potentiel de développement, grâce à une prouesse technologique ou un secteur attractif et rentable. Cette position est consolidée par les avis des professionnels, des analystes financiers qui confirment ces constats par des études sectorielles et des évaluations financières pour démontrer l'attractivité de cette nouvelle opportunité. Les ingénieurs financiers commencent à développer des produits financiers afférents, qui présentent des évaluations financière excessives ne reflétant pas la réalité du risque associé, et les banquiers les commercialisent au grand public, en fixant comme objectif primaire la maximation de leurs commissions sur les transactions réalisées. Ainsi, les investisseurs professionnels sont attirés en premier rang, qui seront suivis par d'autres investisseurs rationnels et irrationnels, créant une contagion financière.

Quand les cours, excessivement surévalués, commencent à chuter la bulle spéculative s'éclate causant un effet domino dévastateur, et cette nouvelle opportunité tant adulée par les investisseurs se transforme à un fiasco financier, qui pourrait donner naissance à une crise financière et économique par la suite (Crise de la bulle internet en 2000, Crise des Sub-primes en 2007-2008,).

La cause principale de l'éclatement d'une bulle financière, et la cupidité et l'égoïsme de certains acteurs du marché, qui ne sont que des intermédiaires dans le cycle de la bulle

spéculative, visant à profiter de l'occasion pour tirer des profits immédiats, et transférer le risque des produits financiers développés (qui sont des fois toxiques ayant un grand risque) aux investisseurs irrationnels . En fait, chacun essaye de tirer profit de cette nouvelle opportunité, sans analyser amplement les risques associés, car en fin de compte ces produits seront commercialisés aux épargnants, qui encaissent souvent les dégâts des décisions irréfléchies de certains acteurs financiers.



La baisse du NASDAQ durant la bulle internet²

2. La finance islamique, une finance éthique :

A. L'aspect éthique au sein de la finance islamique

L'Islam comme les deux autres religions monothéistes partageant le principe de l'unicité de Dieu, démontre la présence d'une morale et d'une éthique universelle, qui doit tracer le chemin de l'Homme et l'orienter dans ses actions. De ce fait, la finance islamique est l'implémentation directe des principes économiques de la Shari'ah islamique. Cette dernière intègre l'éthique comme une composante principale du système économique islamique. En effet, l'économie islamique a pour vocation d'instaurer un système de vie agréable et équitable sur tous les aspects. Ainsi, ce système assurera une bonne distribution et redistribution des ressources de la société, un confort pour tous les agents économiques et une cohésion sociale au sein de la société (Muhammad Umer Chapra, 2005). Tous ces objectifs sont déclinés principalement par le biais de la finance islamique.

Saidane Dhafer & Grandin Pascal ont affirmé que « La finance islamique semble avoir une approche socio-économique plus universelle, au service de l'Homme, et avec des finalités

² Coulon Yannick, 2015, Guide pratique de la finance comportementale, Gualino

ultimes qui sont la protection de l'être humain, des biens, de la famille, de l'harmonie sociale, et même de l'environnement ». (Saidane Dhafer & Grandin Pascal, 2011, P 144)

Aussi Ibn Khaldoune (1406) a insisté sur l'importance de l'éthique comme une composante principale du code moral de l'agent économique, qui permet d'éviter les tensions, renforcer la solidarité sociale et créer une tendance générale pour choisir le chemin de la vertu.

L'éthique en finance islamique se concrétise par la protection des biens et actifs des agents économiques à travers le droit à la propriété. Ainsi, tout bien ou actif acquis ou transféré entre des agents économiques donne lieu à un contrat, qui permet d'identifier le propriétaire, l'actif en question, les modalités de la transaction et toutes les informations y afférentes. Selon le Coran « *Croyants, lorsque vous contractez un prêt à terme, il doit être consigné par écrit... Si vous êtes en voyage et que vous n'avez pas trouvé de notaire, il faut exiger la remise de gages* »³.

Un Hadith dit encore : « *Dieu est le troisième des deux associés tant qu'ils ne se trahissent pas. Si l'un d'eux trahit l'autre, Dieu les quittera* ».

De ce fait, ce mécanisme assure la traçabilité de toutes les transactions financières et les agents économiques ne réalisent de transactions financières que sur les biens dont ils disposent. Ce critère était parmi les points noirs durant la dernière crise financière des Sub-primes. En effet plusieurs produits dérivés, très complexes et développés via la titrisation, qui transforme des dettes toxiques à des produits financiers, étaient commercialisés sur les marchés primaires, et après cédés à d'autres investisseurs sur les marchés secondaires pour des enjeux de spéculation. Ce processus pourrait être répété à plusieurs reprises, jusqu'à un degré où l'une des questions épineuses les plus posées par les investisseurs était « Où est ce qu'ils ont investi mon argent ? ». En conséquent la traçabilité des actifs n'est pas garantie, c'est pour cette raison que les produits dérivés, la spéculation et la vente à découvert sont interdits dans la finance islamique, afin de créer un lien tangible entre la sphère financière et le monde économique réelle.

D'après M. Kahf (2007) « *les transaction doivent porter sur la construction, la mise en œuvre et l'expansion de projets productifs et sur l'échange et le négoce de biens et services réels. De cette manière, la finance islamique ne peut pas développer des activités purement monétaires ou financières qui ne contribuent pas à l'économie réelle* » (Saidane Dhafer & Grandin Pascal, 2011, P 149)

³Voir Coran : Sorate 2, Versets 282, 283

En outre, la spécificité de la finance islamique se concrétise à travers les mécanismes de gestion des richesses. Selon le Coran toute richesse, inclus l'argent, est un don de Dieu ; ainsi l'Homme assume la responsabilité de son utilisation, qui doit être conforme aux principes de la Shari'ah, en terme d'investissement et de consommation. Car enfin de compte tout Homme sera questionné sur la source de sa richesse et comment il l'a déployée au cours de sa vie. En plus, d'un point de vue historique, la finance islamique a connu ses débuts avec le financement des projets économiques d'agriculture via les micro-crédits, pour promouvoir l'inclusion financière et permettre aux petits agriculteurs d'avoir accès à une source de financement.

B. Exemples de matérialisation de l'aspect éthique de la finance islamique

Le volet éthique de la finance islamique est matérialisé à travers de nombreux mécanismes au sein de la société, en l'occurrence la redistribution des richesses à travers l'aumône et l'aumône légale « la *Zakat* ». L'institution de la *Zakat* est une matérialisation de la vision du système économique islamique pour instaurer une justice sociale. En effet, la *Zakat* est une aumône légale collectée par l'état, on peut la qualifier de Taxe, et elle versée aux pauvres de la société. Et il y a même des Organisations internationales qui visent à développer ce mécanisme, en l'occurrence « The International Zakat Organisation » qui est une importante institution caritative de l'Organisation de la Conférence Islamique qui développe des initiatives mondiales » (Dominique de Courcelles, 2010, P13).

En plus il y a le mécanisme du legs pieux « *Al Waqf* » qui est « la mise en statut d'inaliénabilité, au profit d'une cause ou d'une postérité, ou autre population désignée, d'un actif identifié, dont on se dépossède par conséquent, et ce, à titre perpétuel. C'est ce qui la différencie de la donation, laquelle peut permettre au bénéficiaire d'en disposer selon les éventuels conditions stipulées » (Abderrahmane Lahlou, 2015, P327).

L'application de l'éthique dans l'ensemble des transactions en finance islamique a donné ses fruits sur tous les plans et elle a contribué à la croissance économique, aux équilibres macroéconomiques et même aux excédents budgétaires dans certains cas. Dans ce sens, l'exemple⁴ du Calife Omar ibn Abdelaziz est le plus marquant. En effet à cette époque de l'état islamique, le Calife a pu instaurer une justice sociale exemplaire à travers la collecte des ressources du trésor national⁵ « *Bayt al-mâl* » de l'état islamique, qui a connu un excédent

⁴تطور بيت المال في عصور الخلافة الإسلامية المختلفة د. راغب السرجاني. 2010
[En ligne] Disponible sur : <http://islamstory.com/ar> [Consulté en 2016]
⁵"بيت المال"

budgétaire inégalé. Ainsi le Calife a procédé au déploiement de cet excédent au profit de la population, à travers des financements innovants qui ont permis de résoudre plusieurs problèmes sociaux et crises financières des citoyens. Il a ordonné au gouverneur de l'Iraq, Abdelhamid Ibn Abderrahmane, d'octroyer des aides financières aux nécessiteux de la société. Ce dernier l'a répondu en disant *« j'ai octroyé aux citoyens ce que tu m'as demandé, et il y a toujours des ressources au niveau du trésor national »*, ainsi le Calife lui a ordonné de payer les dettes des citoyens insolvable en disant *« aide toute personne endettée qui n'a pas pu honorer ses engagements, et paye lui sa dette »*, le gouverneur de l'Iraq l'a répondu en disant : *« j'ai acquitté toutes leurs dettes, et il y a toujours de l'argent au niveau du trésor national »*. Le Calife lui a ordonné de marier les jeunes musulmans qui n'ont pas les moyens financiers, en disant : *« S'il y a un jeune, homme ou femme, qui désire se marier aide le pour y aboutir »*, et le gouverneur lui a écrit : *« j'ai marié tous les jeunes que j'ai pu trouver, et il reste encore de l'argent au niveau du trésor général »*.

Cette histoire nous inspire des prouesses financières réalisées à travers l'implémentation des principes de l'économie islamique, et surtout en matière de la finance islamique, ce qui a permis d'atteindre l'équilibre budgétaire et même d'avoir des excédents importants, permettant de financer les projets de l'état et satisfaire les besoins des citoyens, afin d'atteindre le bien-être de toute la société.

Vu les exploits démontrés par la finance islamique en termes d'éthique des affaires, plusieurs universités ont mis en place des programmes de formation pointus et spécialisés en matière de finance islamique, afin d'accompagner le développement de cette industrie à forte croissance, par exemple Michel Kalika, directeur de l'école de management de Strasbourg explique *« il y a une attente des entreprises dans ce domaine et c'est aussi un moyen de véhiculer la diversité culturelle dans l'institution, puisque l'on va faire le lien entre des techniques de management et une éthique religieuse (Libération, 19 Janvier 2009) »*⁶

C. Le lien entre la finance islamique et la responsabilité sociale des entreprises :

Les principes du système financier islamique convergent amplement vers les principes de l'investissement socialement responsable, très développé au sein du courant de la responsabilité sociale et environnementale des entreprises, un sujet d'actualité comportant plusieurs recherches académiques durant la dernière décennie, qui ont étudié le rôle de l'entreprise et son impact par rapport à l'écosystème global. La responsabilité sociale des

⁶ Dominique de Courcelles. (2010). La Finance Islamique : Ethique et intelligence de la globalité. Vol4 No 1 Janvier 2010, Etudes en économie islamique, P13

entreprises (RSE) est définie comme « *L'intégration volontaire des préoccupations sociales et écologiques des entreprises à leurs activités commerciales et leurs relations avec les parties prenantes* »⁷.

Cela signifie que la mission principale de la RSE consiste à intégrer dans la stratégie des entreprises les aspects relatifs à la société et à l'environnement, et de prendre des actions concrètes qui vont les protéger et assurer le bien-être de toute la société. Dans son écosystème, l'entreprise est toujours sous la pression des demandes de chaque partie prenante, et avec la tendance actuelle d'inscrire la stratégie de l'entreprise dans une démarche durable, les facteurs environnementaux et sociaux sont devenus indispensables pour mettre en place une stratégie pérenne pour l'entreprise.

« Roman, Hayibor et Agle (1999) ont analysé les résultats de 51 études consacrées au lien entre RSE et performance financière. Ils concluent que 64% de ces études confirment l'existence d'un lien positif. Margolis et Walsh (2001) obtiennent des résultats voisins sur 95 études rassemblées : 53% concluent un lien positif » (Saidane Dhafer & Grandin Pascal, 2011)

Quand l'entreprise s'inscrit dans une démarche « RSE », elle reflète concrètement l'intérêt qu'elle porte aux différentes parties prenantes de son écosystème, en l'occurrence les salariés, dans ses décisions opérationnelles. Ainsi, ces derniers vont se sentir valorisés au sein de l'Organisation, et vont contribuer aussi à la réussite de cette démarche en assurant un travail de haute qualité et maximiser la valeur ajoutée livrée. Ce mécanisme reflète le principe de l'altruisme, à contrario de l'optique utilitariste égoïste, entre les agents économiques afin de contribuer directement à la création de la valeur économique. La finance islamique intègre aussi cette donne dans ses principes, en soulignant l'importance des intérêts de chaque partie prenante au sein d'une Organisation. Par conséquent, *« dans un modèle de responsabilité sociale des entreprises en Islam, la maximisation des profits ne doit pas être l'unique moteur de l'entrepreneur qui se doit aussi de reconnaître sa responsabilité sociale et morale dans le bien-être des autres : consommateurs, salariés, actionnaires et la communauté d'une manière générale »* (Saidane Dhafer & Grandin Pascal, 2011, P 146)

La « RSE » a aussi débattu la question de l'investissement socialement responsable, en analysant les caractéristiques des portefeuilles éthiques, principalement le couple Rendement/risque, et comparer leur efficience avec les portefeuilles conventionnels. Mais à part l'aspect

⁷Livre vert de la commission européenne. 2001. Promouvoir un cadre européen pour la responsabilité sociale des entreprises.

financier de ces portefeuilles, le secteur d'activité des entreprises émettant les titres composant ces portefeuilles, est analysé pour étudier l'impact de ces industries sur l'environnement et la société, vu que l'entreprise ne peut opérer indépendamment de son écosystème. Cela rejoint l'un des principes de la théorie de la contingence, selon laquelle l'Organisation doit prendre en considération toutes les contraintes de son écosystème interne ou externe, en l'occurrence l'aspect social et environnemental. De ce fait, la finance islamique rejoint toutes ces théories, en ayant comme principe d'investir dans des secteurs très précis, ainsi les gestionnaires des fonds dans les sociétés des financements participatifs doivent s'assurer que les investissements sont destinés à des secteurs socialement responsables. La raison derrière ce choix d'investissement, c'est que la finance islamique a interdit l'investissement dans certains secteurs précis (l'industrie du tabac, des boissons alcooliques, l'industrie de l'armement...), afin de réduire les coûts sociaux, environnementaux et économiques de certaines activités nocives à la société. D'après E.Forget « *L'Islam propose un modèle de responsabilité sociale plus approfondi que les modèles proposés par les théories économiques classiques* » (Saidane Dhafer & Grandin Pascal, 2011,P145).

Aussi G. Williams et J.Zinkin(2010) ont signalé dans une étude sur la compatibilité entre les préceptes de l'Islam et le pacte sur la responsabilité sociale de l'entreprise (le Global Compact des Nations unies),« *qu'il n'y a pas de divergence entre les deux. L'analyse montre que les exigences, en matière d'éthique des affaires en Islam, vont parfois plus loin que les dix commandements du Global Compact, notamment pour ce qui est du développement du capital humain, des exigences de transparence des transactions commerciales ou encore en terme de mécanismes explicites de mise en œuvre* » (Saidane Dhafer & Grandin Pascal, 2011,P146).

La RSE qui s'inscrit dans la démarche globale du développement durable, converge vers les objectifs principaux de la Shari'ah islamique. En effet, selon le savant Al-Ghazali (1058-1111), « *La loi islamique vise en effet à promouvoir le bien-être de tous les hommes, bien-être qui repose sur la sauvegarde de leur foi, de leur être, de leur intellect, de leur prospérité et de leur richesse* »⁸ (Elisabeth Forget, 2009).

La Shari'ah islamique vise avant tout la protection de l'Homme, de sa descendance et de l'environnement où ils vont vivre, de ce fait l'Homme individuellement, ou collectivement à travers n'importe quelle Organisation, en l'occurrence l'entreprise, lui est interdit de procéder

⁸ Elisabeth Forget. (2009). Le Développement durable dans la finance éthique et la finance islamique. *Cahier de la finance islamique*, n°1 juin 2009.

à une action qui pourra nuire à l'équilibre générale de son écosystème. Ainsi, la synergie entre le processus économique et l'aspect sociétal et environnemental et omniprésente au sein du système économique islamique, vu que ce système est basé sur des principes holistiques et durables de la Shari'ah, issu principalement du *Coran* et de la *Sunna*.

En plus la RSE au sein du système économique islamique relève de la dimension morale et elle est fortement attachée à la foi de l'individu. Cependant, dans une optique économique conventionnelle, la RSE est un positionnement stratégique adopté par les entreprises afin d'acquérir un avantage concurrentiel auprès de la société et augmenter sa valeur financière sur le long terme avec son implication pour servir son environnement. Ainsi, en adoptant une approche RSE en économie islamique, il n'y a pas d'enjeux purement économiques qui motivent principalement l'entreprise pour s'inscrire dans une démarche économique durable, mais les individus agissent par une motivation morale et éthique relevant de leur croyance, qui est la piété (Elisabeth Forget. 2009). De ce fait chaque membre de la société se considère comme un serviteur de Dieu et que ses actions doivent être satisfaisantes vis-à-vis des principes de la Shari'ah sur tous les plans de la vie quotidienne.

3. La relation d'agence existante au sein de la finance islamique :

En Analysant le processus d'investissement multicritère, qui vise à mettre en place des mécanismes opérationnels, pour gérer et placer les fonds des investisseurs visant à réaliser des investissements conformes aux principes de la Shari'ah islamique, on distingue une relation d'agence qui se noue entre les détenteurs des fonds et les mandataires des sociétés des financements participatifs, qui doivent s'assurer de la conformité des dites opérations d'investissement.

Jensen et Meckling (1976) définissent une relation d'agence « *comme un contrat dans lequel une ou plusieurs personnes (le principal) a recours aux services d'une autre personne (l'agent) pour accomplir en son nom une tâche quelconque, ce qui implique une délégation de nature décisionnelle à l'agent* » (Landrieux-Kartochian, Sophie, 2013, P128).

La théorie de l'agence vise à analyser les conséquences de la dissociation de la propriété et de la gestion des entreprises.

En analysant les conséquences du développement de la société par action, les économistes Berle et Means (1932) ont affirmé que « *cette forme juridique entraîne une séparation de la propriété et de la gestion de l'entreprise. Le pouvoir décisionnel passe des actionnaires (les*

propriétaires de l'entreprise) à des managers en charge de sa gestion » (Landrieux-Kartochian, Sophie, 2013, P127).

De ce fait, le comportement de l'entreprise peut être analysé à partir des interactions entre les différentes parties prenantes ayant des intérêts différents.

D'après Galbraith(1967), au sein d'une entreprise il y a une classe qu'on appelle « la technostructure », qui a le pouvoir au sein de l'Organisation. La technostructure regroupe les parties prenantes ayant un pouvoir de décision. Or, cet appareil de décision n'a pas nécessairement les mêmes buts que ceux des propriétaires, ce qui peut conduire à des conflits d'intérêt La théorie d'agence, couvre toute situation comportant une relation d'agence, dans laquelle deux agents économiques sont en présence, le mandant (ou principal) et le mandataire (ou agent), et où le mandant délègue une partie (ou la totalité) de son pouvoir de décision au mandataire. Il y a donc une délégation d'autorité qui permet d'assurer la coordination dans les situations suivantes :

- ✓ *Quand un actionnaire confie la gestion de l'entreprise à un manager ;*
- ✓ *Quand un employeur confie un travail à un salarié ;*
- ✓ *Quand un épargnant confie la gestion de son portefeuille à une banque(Alberto Tony & Combemale Pascal, 2010, P13)*

Un problème d'agence apparaît quand les intérêts du principal et de l'agent sont divergents, et aussi à cause du phénomène d'asymétrie d'information. En fait; la présence d'asymétrie d'information ouvre la porte à des comportements opportunistes de la part de l'agent. Pour inciter l'agent à réaliser les objectifs fixés, le principal doit choisir les mécanismes incitatifs, ainsi que mettre en place des moyens de surveillance. Du coup, il convient alors de chercher à limiter les divergences d'intérêt en mettant en place un système d'incitation approprié, tout en surveillant les agents. La mise en place de systèmes d'incitation et de contrôle conduit à des coûts dits d'agence. Jensen & Meckling(1976) en distinguent trois :

- ***Les coûts de surveillance et d'incitation :*** *servent à orienter le comportement de l'agent, à le motiver (comme les systèmes d'intéressement)*
- ***Les coûts d'obligation :*** *sont les coûts que l'agent engage pour garantir qu'il n'effectuera pas certaines actions lésant le principal, ou qu'en cas de préjudice, ce dernier pourra être dédommagé (assurance en responsabilité civile par exemple)*
- ***La perte résiduelle :*** *correspond à l'écart entre les objectifs et les réalisations de l'agent qui est dû au fait que le comportement de l'agent n'a pas maximisé le bien-être du principal (il s'agit d'un coût d'opportunité)(Landrieux-Kartochian, Sophie, 2013, P139)*

En plus dans une relation d'agence l'aléa moral est omniprésent dans toutes les activités économiques, et Adam Smith l'a abordé dans son ouvrage « Richesse des nations » où il stipule que « les directeurs des sociétés qui sont censés gérer les fonds des autres plus que leurs propres fonds, ne seront pas assez vigilants si c'étaient leurs propres fonds. Ainsi on peut constater une négligence dans la gestion des affaires de la société ».

Et selon Dr. Rafik Youness (2013) l'aléa moral est « *l'ensemble des comportements des acteurs économiques visant la maximisation de leurs intérêts personnels au détriment de l'intérêt des autres, quand ils ne subissent pas toutes les répercussions de leurs décisions économiques, où quand ils ne bénéficient pas de tous les bienfaits de leurs décisions, à cause de l'incertitude, de l'asymétrie d'information, des limitations juridiques et des coûts contractuels* ».

En outre, la théorie de l'agence développe une réflexion sur les structures contractuelles qui permettent de minimiser les coûts d'agence, en renforçant les mécanismes de contrôle. La finance islamique a aussi contribué par ses travaux pour minimiser ces coûts d'agence et réduire, voire même éliminer, le phénomène d'asymétrie d'information et de promouvoir une sphère financière caractérisée principalement par la liberté d'information. En effet la finance islamique a mis en place des mécanismes basés principalement sur le principe de la confiance, un des piliers du système économique islamique, entre les agents économiques. Ainsi chacun respecte les règles mises en place par les autorités des marchés financiers.

Aussi on distingue une autre caractéristique de la finance islamique qui est, l'altruisme financier, vu que chaque agent économique prend en considération l'intérêt global des autres intervenants en parallèle avec son intérêt personnel. De ce fait, chaque agent économique lui est interdit de bénéficier d'une situation avantageuse, quelconque, qui pourrait endommager les intérêts de l'autrui pour son propre gain personnel. Inversement, il a aussi le droit d'être protégé pour ne pas subir le mal des autres.

En plus, les mécanismes de gouvernance assurés par la finance islamique, peuvent minimiser l'asymétrie d'information et les comportements opportunistes qui surgissent avec certaines relations d'agence. Traditionnellement la fonction de gouvernance⁹ au sein des Organisations est implémentée à travers des mécanismes de contrôles internes, en l'occurrence la surveillance assurée par le conseil d'administration, par l'assemblée générale des actionnaires et par les dirigeants de l'entreprise. En plus des mécanismes de contrôles internes, il y a ceux de

⁹ Parrat Frédéric. (2014). Théories et pratiques de la gouvernance d'entreprise. Maxima

contrôles externes, comme la surveillance assurée par les autorités de contrôle des marchés financiers, ou la banque centrale. Par rapport aux mécanismes de gouvernance du système financier islamique, on distingue la particularité de la finance islamique à travers la mise en place du « Shari'ah Board » un comité composé de savants, ayant la double casquette avec une spécialisation dans la finance et une connaissance pointue des principes de la religion islamique. Ce comité est le garant officiel de la conformité de tout produit financier commercialisé par les sociétés des financements participatifs, qui pourrait aussi faire appel à des conseillers religieux pour trancher dans certaines situations polémiques. En plus, dans certains pays qui ont adopté la Shari'ah islamique comme un référentiel de leur système économique, on distingue la présence d'une banque centrale islamique qui accompagne et contrôle les sociétés des financements participatifs.

En terme de gouvernance de la finance islamique, trois organisations internationales ont été créées afin d'harmoniser les pratiques bancaires et financières islamiques, à savoir¹⁰ :

- ✓ Accounting & Auditing Organization of Islamic Financial Institution (AAOIFI)
- ✓ Islamic Financial Services Board (IFSB)
- ✓ International Islamic Financial Market (IIFM)

Aussi la finance islamique rejoint la théorie de Freeman & Hannan (1983), qui « *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* » (C.Zied & J.J.Pluchart, 2006, P4). Cette position converge complètement vers les principes de la finance islamique, qui considère que toutes les parties prenantes, salariés, fournisseurs, clients, collectivités territoriales... ont des intérêts spécifiques à respecter et intégrer dans la stratégie globale de l'entreprise pour assurer un développement durable.

¹⁰C.Zied & J.J.Pluchart. (2006). La gouvernance de la banque islamique. Communication

Conclusion

Les fondements théoriques de la finance islamique rejoignent plusieurs théories développées au niveau de la finance comportementale, l'investissement éthique et la responsabilité sociale et environnementale des entreprises. Tous ces courants recommandent principalement le changement des mentalités et des comportements au niveau des marchés financiers, et d'envisager d'autres alternatives, qui pourraient constituer des solutions pertinentes aux crises successives du système financier conventionnel.

Parmi les exemples de résistance à la dernière crise financière des Sub-primes (2007-2008), on distingue le cas de la Malaisie. Selon J. Stiglitz, prix Noble d'économie, la commission d'experts sur la réforme du système monétaire et financier international, tenu le 26 Mars 2009, a reconnu l'intérêt de la finance islamique. « Il rappelle que lors de la crise économique asiatique, la Malaisie, qui applique les règles de la finance islamique, a été le pays d'Asie du Sud-Est qui a le mieux géré la crise et de façon éthique » (Saidane Dhafer & Grandin Pascal, 2011, P143)

Et Selon Saidane Dhafer & Grandin Pascal (2011), La robustesse du système financier islamique, et sa bonne performance et gestion, de la dernière crise financière est dû principalement aux raisons suivantes:

- L'absence d'opérations purement spéculatives
- L'absence des produits porteurs d'intérêt
- La traçabilité des opérations adossées à des actifs tangibles
- Le filtrage islamique des actifs d'investissement

Ainsi, la finance islamique a fait ses preuves d'une manière générale sur la scène financière internationale et plus précisément durant les dernières crises financières. Et pour se structurer et attirer plus de fonds, des indices islamiques ont été créés (e.g. Dow Jones Islamic Index , S&P 500 Shari'ah, FTSE Global Islamic Index), permettant de présenter des cibles d'investissement filtrées; respectant les principes d'investissement multicritère de la Shari'ah islamique, de donner une visibilité de la performance financière de cette industrie, et de permettre aux investisseurs d'avoir un référentiel systématique pour allouer leurs fonds aux portefeuilles financiers islamiques. Le Maroc, ayant des expériences précédentes avec la finance islamique, a doté son arsenal juridique d'une nouvelle loi¹¹ traçant le terrain pour le lancement des banques participatives. Dans le même cadre le CESE¹² a proposé des

¹¹Loi N° 103.12 relative aux établissements de crédit et organismes assimilés

¹²Conseil Economique, Social et Environnemental

recommandations opérationnelles pour favoriser l'application effective de cette loi, en l'occurrence le développement d'une expertise nationale dans le domaine de la finance participative et des activités de recherche et développement y afférentes, en vue de promouvoir l'émergence d'un secteur d'activités connexes, de services d'accompagnement et de conseil juridique, comptable et financier, spécialisés dans le domaine de la finance participative. Ainsi il s'avère opportun de mettre en place un indice financier islamique marocain qui va accompagner le développement de l'industrie de la finance islamique pour les marchés de capitaux.

Après avoir bouclé la partie théorique de la présente thèse, la partie empirique sera entamée ayant principalement deux objectifs :

- Présentation d'un processus multicritère de sélection des actifs financiers conformes aux principes d'investissement de la Shari'ah islamique, avec un modèle de notation de la performance financière de ces actifs.
- Réalisation d'une analyse comparative du couple Rendement/Risque entre les actifs financiers issus du processus multicritère de sélection conformément aux principes d'investissement de la Shari'ah islamique et les actifs conventionnels, par rapport une échelle temporelle incluant la dernière crise financière des Sub-Primes (2007-2008).

Bibliographie :

- Abderahman Lahlou. (2015). *Economie et Finance en Islam, une éthique pour stabiliser l'économie et recadrer la finance*. Société d'édition et de diffusion Al Madariss.
- Alberto Tony & Combemale Pascal; (2010). *Comprendre l'entreprise : Théorie, gestion, relations sociales*. Armand Colin.
- Autorité des marchés financiers. *Rapport de l'AMF sur l'investissement socialement responsable (ISR) dans la gestion collective*. 2015
- C.Zied & J.J.Pluchart. (2006). La gouvernance de la banque islamique. Communication
- Clotilde Wetzer. (2008-2009). *la Finance comportementale d'une meilleure compréhension à une nouvelle régulation des marchés financiers*. Mémoire de fin d'études
- Coulon Yannick. (2015). *Guide pratique de la finance comportementale*. Gualino
- Dominique de Courcelles. (2010). La Finance Islamique : Ethique et intelligence de la globalité. *Vol4 No 1 Janvier 2010, Etudes en économie islamique*
- Edwin T. Burton & Sumit N. Shah. (2013). *Behavioral Finance: Understanding the social, Cognitive, and Economics Debates*.
- Elisabeth Forget. (2009). Le Développement durable dans la finance éthique et la finance islamique. Actes du séminaire « Finance éthique et finance islamique » organisé par l'école de Management Strasbourg
- Herlin Philippe. (2010). *Finance : le nouveau paradigme*. Editions d'Organisation
- Kabbaj Thami. (2009). *Investir sans criser : Bourse, saisir les opportunités*. Editions d'organisation EYROLLES
- Lacroix André, Marchildon Allison. 2013. *Quelle éthique pour la finance ? Portrait et analyse de la finance socialement responsable*. Presses de l'université du Québec
- Landrieux-Kartochian, Sophie. (2013). *Théorie des organisations*. Gualino
- Muhammad Umer Chapra. (2005). *The Future of Economics: An Islamic Perspective*. The Islamic Foundation.
- Savall Henri, Zardet Véronique, Bonnet Marc. 2016. *Le capitalisme socialement responsable existe*. EMS Editions
- Saidane Dhafer & Grandin Pascal. 2011. *La finance durable une nouvelle finance pour le XXI^e siècle*. RB édition
- Saidane Dhafer & Grandin Pascal. (2011). *La finance Durable : une nouvelle finance pour le 21^e siècle ?* RB édition

د. رفیق یونس المصري. (2012). التمويل الإسلامي. دار القلم دمشق

د. رفیق یونس المصري. (2013). المذاهب الاقتصادية والإقتصاد الإسلامي. دار القلم دمشق