



CEMI et FIESTA

Doctorat

Discipline : Socio-Economie du Développement

HATMI ZEINEB

La Banque Islamique comme réponse à l'instabilité de l'économie de crédit

Thèse dirigée par : Jacques Sapir et Abdelwahed Omri

Date de soutenance : le 15 décembre 2017

Rapporteurs 1 Virginie Coudert, Conseiller scientifique à la Banque de France

2 Faten Zoghlami, Professeur, Université de Manouba

Jury 1 Bourdin Bernard, Professeur, Université catholique de Paris

2 Dhafer Saidane, Professeur, SKEMA Business School

3 Virginie Coudert, Conseiller scientifique à la banque de France

4 Faten Zoghlami, Professeur, Université de Manouba

5 Jacques Sapir, directeur d'études à l'EHESS, directeur du CEMI

6 Abdelwahed Omri, Professeur, ISG Tunis

*À l'âme de mon père, les prières de ma
mère, l'esprit de mon époux et les sacri-
fices de mes filles.*

REMERCIEMENTS

Mes remerciements s'adressent en tout premier lieu à mes deux co-directeurs de thèse, Jacques Sapir et Abdelwahed Omri. Leur soutien permanent, la qualité de leur encadrement et la complémentarité de leurs conseils se sont avérés nombre de fois indispensables à la bonne réalisation de cette recherche. Je souhaite aussi remercier Virginie Coudert et Faten Zoghلامي, tous deux rapporteurs, ainsi que Bourdin Bernard et Dhafer Saidane, suffragant, pour l'honneur qu'ils ont pu me faire en acceptant de constituer le jury de cette thèse.

Mes remerciements s'adressent aux membres de laboratoire de CEMI (Centre d'Études des Modes d'Industrialisation). Les échanges qui ont pu s'y réaliser tout au long de mon doctorat ont été riches d'apprentissage.

Ces dernières lignes s'adressent à ma famille et belle-famille qui ont su s'accommoder au fil des années du poids de cette recherche. Mais, surtout, merci à mon époux Abdessalem, à mes deux filles Sarah et Lina, à ma mère Zohra et mes soeurs pour le soutien inconditionnel dont ils ont toujours fait preuve. Ce projet est aussi un peu le leur.

RÉSUMÉ ET MOTS CLÉS

Résumé : L'objectif de cette thèse est de présenter la Banque Islamique comme réponse à l'instabilité de l'économie de crédit. La lecture de la crise des subprimes au prisme du modèle post-keynésien de Minsky-Kindleberger permet d'affirmer que l'Hypothèse d'Instabilité Financière (HIF) débouche sur des propositions de gestion des crises financières. Car, si les crises sont inhérentes au capitalisme, il devient nécessaire et urgent de mettre en place des institutions à même de gérer les perturbations financières. Les réformes monétaires proposées au fil du temps par des économistes et le comité Bâle posent le problème du développement bancaire. Dans le cas où la gestion de la monnaie est séparée à la gestion du crédit financier, soit le cas des réformes monétaires proposées par Fisher (1935) et ses disciples, nous rencontrons le problème du multiplicateur de crédit alors que le risque systémique est faible et il y a remise en cause de la nécessité du prêteur en dernier ressort dans ce système. Tandis que si la gestion de la monnaie n'est pas séparée à la gestion du crédit financier, cas des réformes monétaire proposées par des instruments de gestion tels que ceux proposées par Minsky (1982) ; Kindleberger (1989) ; Aglietta et Moutot (1993) ; Aglietta (2011) et le comité Bâle, le risque systémique persiste toujours. Dans ce dernier cas, c'est le prêteur en dernier ressort qui est le plus susceptible d'assumer l'objectif de la stabilité du système financier dans son ensemble en émettant de la liquidité ultime. L'étude comparative de deux cas de développement de Banques Islamiques, celui de l'Arabie Saoudite et celui du Pakistan, a montré que ces deux systèmes bancaires ont été confrontés au même problème que celui de la finance occidentale : le développement bancaire. Du fait que, si la gestion de la monnaie est séparée à la gestion du crédit financier – cas du Pakistan – les Banques Islamiques sont à la fois moins vulnérables au risque systémique mais sont moins performantes. Alors que si la gestion de la monnaie n'est pas séparée de la gestion du crédit financier – cas de l'Arabie Saoudite – les Banques Islamiques sont plus vulnérables aux risques systémiques mais sont plus performantes. *A contrario*, même si la Banque Islamique ne répond pas au risque systémique de l'Hypothèse de l'Instabilité de l'Économie de Crédit, elle résiste tout de même à la crise systémique de cette hypothèse du fait qu'elle ne peut en aucun cas conduire à une crise systémique comme celle des subprimes. Car, en contraste avec l'instrument du système financier conventionnel, les spécificités de l'instrument du système financier islamique l'amènent à être moins vulnérable à la crise systémique.

Mots clés : Hypothèse de l'Instabilité de l'Économie de Crédit, risque systémique, crise systémique, crise des subprimes, Minsky-Kindleberger, la gestion de la monnaie est séparée à la gestion du crédit financier, la gestion de la monnaie n'est pas séparée à la gestion du crédit financier, le prêteur en dernier ressort, Banque conventionnelle, Banque Islamique, développement des banques.

ABSTRACT AND KEYWORDS

Abstract : The goal of this PhD is to analyze the Islamic bank model as a possible solution to the credit economy instability. Reading the subprime crisis through the post Keynesian model of Minsky-Kindleberger lenses allows us to assert that the Financial Instability Hypothesis (HIF) leads to proposals for financial crises management. If crises are inherent in capitalism, it becomes necessary and urgent to set up institutions able of managing financial perturbations. The monetary reforms suggested over time by economists and the Bale committee too raises the problem of banking development. If money is separated from the financial credit, as in the example of Fisher (1935) and his followers monetary reforms shows, we run into the problem of the credit multiplier while the systemic risk is weak and the necessity of the lender of last resort in this system is questioned. Whereas, if money is not separated from the financial credit, as in the case of monetary reforms proposed by instruments of management such as those suggested by Minsky (1982), Kindleberger, Aglietta and Moutot (1993), Aglietta (2011) and Bale III, the systemic risk persists and this is, after all, the lender in the last resort who may assume the objective of the financial system's stability in general by uttering of the ultimate liquidity. The development study of the two cases of Islamic Banks, those in Saudi Arabia and those in Pakistan, showed the confrontation of these banks of the same problems noticed in the western finance. In fact, if money is separated from the financial credit, which is the case in Pakistan, Islamic banks are less vulnerable to systemic risk and are less efficient. While if money is not separated from the financial credit, as in Saudi Arabia, Islamic banks are more vulnerable to systemic risk and more efficient. However, even if the Islamic bank does not respond to the systemic risk of the Hypothesis of the Credit Economy's instability, it answers as even to the systemic crises of this hypothesis. Hence, in all cases, it cannot lead to a systemic crisis similar to the subprime one. This is due to the fact that specification of the Islamic financial system instrument, in contrast to the instrument of the conventional financial system, is less vulnerable to the systemic crisis.

Keywords : The Hypothesis of the Credit Economy's instability, systemic risk, systemic crisis, subprime crisis, Minsky-Kindleberger, the currency is separated from the financial credit, the currency is not separated from the financial credit, the lender of last resort, conventional bank, Islamic Bank, banks development.

TABLE DES MATIÈRES

Dédicace	2
Remerciements	3
Résumé et mots clés	4
Abstract and Keywords	5
Table des matières	6
Table des tableaux	13
Table des figures	15
INTRODUCTION GÉNÉRALE	17
Problématique	19
Contexte	21
Objectif	22
Cheminement de la recherche	24
PARTIE 1 : LE RISQUE SYSTÉMIQUE	26
INTRODUCTION	27
Chapitre 1 = Approche historique : origine des Banques Islamiques	28
Introduction	28
I.1 L'interdit de l'intérêt	29
I.1.1 Prohibition de l'intérêt dans les recueils de la Révélation écrite des trois monothéismes	30
La Bible hébraïque	30
L'Évangile	31
Le Coran	31
I.1.2 Détournement de l'interdit de l'intérêt	34
Le catholicisme	34
Le protestantisme	35
I.1.3 La naissance du capitalisme	36
Naissance du capitalisme musulman	36
Naissance des banques occidentales	37
I.2 La renaissance du monde musulman	41

I.2.1 L'âge d'or des musulmans	42
Le califat	42
L'Empire ottoman	44
I.2.2 La décadence des musulmans	47
La question du Moyen-Orient	47
Processus de modernisation de l'empire ottoman et apparition de la Turquie moderne	51
I.2.3 La renaissance des musulmans	56
Renaissance spirituelle	56
Renaissance matérielle du monde musulman	58
I.3 Création et évolution de la finance islamique	62
I.3.1 Création de la première BI moderne : le cas de l'Égypte	62
I.3.2 Évolution de la finance islamique dans le monde	64
Conclusion	69
Chapitre 2 = Le risque systémique	70
Introduction	70
II.1 Adam Smith (1723, 1790) et la théorie d'excès d'échange	72
II.2 Keynes (1883, 1946)	74
II.3 Irving Fischer (1867, 1947) et la théorie des grandes dépressions	77
II.4 Kindleberger (1910, 2003)	79
II.4.1 Le déplacement	79
II.4.2 Le boom	80
II.4.3 L'euphorie	81
II.4.4 Le retournement	81
II.4.5 La panique	82
II.5 Minsky (1919, 1996)	84
Conclusion	86
Chapitre 3 = La crise des subprimes comme exemple de risque systémique : pourquoi cette crise ?	87
Introduction	87
III.1 Le choc extérieur : le déplacement	88
III.1.1 Variation importante d'une donnée financière : le taux d'intérêt	88

III.1.2 L'innovation financière	88
III.2 Le crédit comme substitut : le boom alimenté par le crédit	90
III.2.1 La bulle immobilière	90
III.2.2 La bulle de crédit	93
III.3 Les logiques des nouveaux produits financiers : L'euphorie	95
III.3.1 La titrisation	95
Le pooling	96
L'offloading	96
Tranching	98
III.3.2 L'euphorie	101
III.4 Historique de la crise : le retournement	102
Conclusion	108
CONCLUSION	109
PARTIE 2 : LA CRISE SYSTÉMIQUE	110
INTRODUCTION	111
Chapitre 4 = La crise systémique : le cas des subprimes	112
Introduction	112
IV.1 Conséquence de la crise au niveau mondial : l'effet contagion et l'altération des systèmes financiers	113
IV.1.1 Crise de liquidité et faillites des banques ayant pris part aux titres	113
IV.1.2 Crise systémique	115
IV.2 Le prêteur en dernier ressort dans la crise des subprimes	117
IV.2.1 Centralisation du prêteur en dernier ressort	117
IV.2.2 Le prêteur en dernier ressort dans la crise des subprimes	118
Conclusion	121
Chapitre 5 = Les réformes monétaires	122
Introduction	122
V.1 Les réformes du système dans sa globalité : Fisher et ses disciples et la Banque Islamique	123
V.1.1 Les réformes monétaires proposées par Fischer et ses disciples	123
V.1.2 La Banque Islamique : la Banque Islamique est-elle un système économique spécifique ?	126

Les principes de base de la Banque Islamique	127
Les instruments du système bancaire islamique	128
Les instruments participatifs	128
Les instruments d'échange	130
Les instruments d'investissement ou de gestion d'actifs	133
V.2 Les instruments de gestion : Minsky, Kindleberger, Aglietta et comité Bâle	137
V.2.1 Minsky, Kindleberger et Aglietta	137
V.2.2 Comité de Bâle	140
Amélioration de la qualité des fonds propres	141
Renforcement du niveau de fonds propres	142
Maîtrise de l'effet de levier	142
Amélioration de la gestion de liquidité	142
Couverture des risques du portefeuille de négociation	145
Calendrier de mise en oeuvre	146
Conclusion	147
CONCLUSION	148
PARTIE 3 : LE DÉVELOPPEMENT DE LA BANQUE ISLAMIQUE	149
INTRODUCTION	150
Chapitre 6 = Cadre opératoire de la recherche	152
Introduction	152
VI.1 Positionnement épistémologique	153
VI.1.1 Une diversité des positions épistémologiques	153
VI.1.2 Notre posture épistémologique	155
VI.2 Démarche méthodologique	156
VI.2.1 Étude de cas	156
VI.2.2 Le recueil de données	157
Entretiens structurés (formels) et non structurés	157
Les rapports annuels	158
VI.3 Présentation des cas	159
VI.3.1 Banques Islamiques en Arabie Saoudite	159
Présentation	159

Analyse statique des Banques Islamiques en Arabie Saoudite	160
Les actifs	160
Les financements	162
Les investissements	163
Les dépôts	164
Les bénéfices	165
VI.3.2 Banques Islamiques au Pakistan	168
Présentation	168
Analyse statique des Banques Islamiques au Pakistan	169
Les actifs	169
Les dépôts	170
Les financements	171
Les investissements	173
Les bénéfices	174
Conclusion	177
Chapitre 7 = Stratégie de développement des Banques Islamiques	178
Introduction	178
VII.1 La gestion de la monnaie est-elle séparée à la gestion du crédit financier dans les Banques Islamiques ?	179
VII.1.1 Les dépôts des Banques Islamiques	181
Les dépôts des Banques Islamiques en Arabie Saoudite	181
Les dépôts des Banques Islamiques au Pakistan	183
VII.1.2 Financement des actifs par les passifs et capitaux propres des Banques Islamiques	185
Cas de l'Arabie Saoudite	185
Cas du Pakistan	188
VII.2 Les stratégies de développement des Banques Islamiques	192
VII.2.1 Les activités des Banques Islamiques	193
Cas de l'Arabie Saoudite	193
Cas du Pakistan	196
VII.2.2 Les financements des Banques Islamiques	199
Cas de l'Arabie Saoudite	199

Les durées de financement	199
Les types de financements	201
Cas du Pakistan	203
Les durées de financement	203
Les types de financements	206
Conclusion	211
CONCLUSION	213
CONCLUSION GÉNÉRALE	215
Synthèse des résultats et apport théorique	215
Implications managériales et recommandations	220
Limites et perspectives de recherche	222
Bibliographie	223
Annexe 1	231
Annexe 2	233
Annexe 3	234
Annexe 4	237
Annexe 5	242
Annexe 6	248
Annexe 7	254
Annexe 8	260
Annexe 9	266
Annexe 10	272
Annexe 11	278
Annexe 12	284
Annexe 13	290
Annexe 14	291
Annexe 15	292
Annexe 16	293
Annexe 17	294
Annexe 18	295
Annexe 19	296
Annexe 20	297

Annexe 21	298
Annexe 22	299
Annexe 23	301
Annexe 24	303
Annexe 25	305
Annexe 26	307
Annexe 27	309
Annexe 28	311
Annexe 29	313
Annexe 30	315
Annexe 31	317
Annexe 32	320
Annexe 33	322
Annexe 34	325
Annexe 35	328
Annexe 36	333
Annexe 37	338
Annexe 38	343
Annexe 39	348
Glossaire des mots arabes	353
Sommaire	355

TABLE DES TABLEAUX

Tableau 1 : Comparaison de la prohibition de l'intérêt entre les textes fondateurs des trois monothéismes	33
Tableau 2 : Évolution des taux de croissance des prix cumulés des immobiliers	91
Tableau 3 : Normes d'émission des crédits subprime	94
Tableau 4 : Structure d'un CDO (actif et financement)	99
Tableau 5 : Bilan et revenu d'un conduit vendeur de CDO	99
Tableau 6 : Facteurs de risque des subprimes	104
Tableau 7 : Les contraintes de paiements sur les emprunts	105
Tableau 8 : Pertes des principales banques internationales	115
Tableau 9 : Principales nouveautés de Bâle III	141
Tableau 10 : Architecture du comité Bâle III	146
Tableau 11 : Les caractéristiques de chaque paradigme	154
Tableau 12 : Liste des personnes interviewées	158
Tableau 13 : Présentation des Banques Islamiques en Arabie Saoudite	160
Tableau 14 : Développement des actifs des BI en AS	161
Tableau 15 : Produits de financement des BI en AS	162
Tableau 16 : Développement des financements des BI en AS	163
Tableau 17 : Développement des investissements des BI en AS	164
Tableau 18 : Développement des dépôts des BI en AS	165
Tableau 19 : Développement des bénéfices des BI en AS	166
Tableau 20 : Présentation des Banques Islamiques au Pakistan	168
Tableau 21 : Développement des actifs des BI au Pakistan	170
Tableau 22 : Développement des dépôts des BI au Pakistan	171
Tableau 23 : Produits de financement des BI au Pakistan	171
Tableau 24 : Développement des financements des BI au Pakistan	172
Tableau 25 : Développement des investissements des BI au Pakistan	174
Tableau 26 : Développement des bénéfices des BI au Pakistan	175
Tableau 27 : Répartition de la moyenne des dépôts selon les Banques Islamiques en Arabie Saoudite (2009-2013)	181

Tableau 28 : Répartition de la moyenne des dépôts selon les BI au Pakistan (2009-2013)	183
Tableau 29 : Répartition du financement de la moyenne des actifs par la moyenne des passifs et des capitaux propres (KP) selon les BI en AS (2009-2013)	185
Tableau 30 : Répartition du financement de la moyenne des actifs par la moyenne des passifs et des capitaux propres selon les BI au Pakistan (2009-2013)	188
Tableau 31 : Répartition des activités des Banques Islamiques en Arabie Saoudite	193
Tableau 32 : Répartition de l'activité de financement et d'investissement selon les Banques Islamiques en Arabie Saoudite	193
Tableau 33 : Répartition des bénéfices des Banques Islamiques en Arabie Saoudite avec leurs investisseurs	193
Tableau 34 : Répartition des activités des BI au Pakistan	196
Tableau 35 : Répartition des bénéfices des Banques Islamiques au Pakistan avec ses investisseurs	196
Tableau 36 : Répartition des financements selon leurs durées	199
Tableau 37 : Répartition des types de financement selon les BI en Arabie Saoudite	201
Tableau 38 : Répartition des financements selon leurs durées	203
Tableau 39 : Répartition des types de financement selon les BI au Pakistan	206

TABLE DES FIGURES

Figure 1 : Le califat	46
Figure 2 : Recettes tirées des exportations du pétrole	66
Figure 3 : Actifs mondiaux de la finance islamique	66
Figure 4 : Répartition régionale des actifs conformes à la charria, 2011	67
Figure 5 : Niveau de décomposition des actifs conforme à la Charria selon les pays (2011)	67
Figure 6 : La croissance régionale des actifs mondiaux de la FI	68
Figure 7 : Variations des taux directeurs des banques centrales	90
Figure 8 : Variations des prix immobiliers	91
Figure 9 : Marché obligataire par types d'émetteurs	93
Figure 10 : Marché des MBS	93
Figure 11 : Marché des ABS	93
Figure 12 : La logique de la titrisation	101
Figure 13 : Évolution du taux des fonds fédéraux	103
Figure 14 : Prix immobilier résidentiel	103
Figure 15 : États-Unis : active mortgage equity withdrawal	104
Figure 16 : États-Unis : taux de défaut des ménages sur les crédits hypothécaires	106
Figure 17 : Indices ABX de valeur des crédits hypothécaires	106
Figure 18 : Asset-Backed Commercial Paper	107
Figure 19 : Émissions de MBS aux États-Unis	107
Figure 20 : Évolution de la base monétaire	120
Figure 21 : Principe de fonctionnement de la Moudharaba	129
Figure 22 : Principe de fonctionnement de la Moucharaka	129
Figure 23 : Fonctionnement des contrats : Mourabaha/Bai Mouajal	130
Figure 24 : Principe de fonctionnement du contrat Salem	131
Figure 25 : Principe de fonctionnement du contrat Istina'a	132
Figure 26 : Principe de fonctionnement du contrat Ijara	133
Figure 27 : Principe du fonctionnement de sukuk-al-ijara.	134
Figure 28 : Structure des fonds du capital d'investissement islamique	136

Figure 29 : Risque systémique et politique macroprudentielle : une nouvelle responsabilité des Banques centrales	139
Figure 30 : Développement des actifs des BI en AS	161
Figure 31 : Développement des financements des BI en AS	163
Figure 32 : Développement des investissements des BI en AS	164
Figure 33 : Développement des dépôts des BI en AS	165
Figure 34 : Développement des bénéfices des BI en AS	166
Figure 35 : Développement des actifs des BI au Pakistan	170
Figure 36 : Développement des dépôts des BI au Pakistan	171
Figure 37 : Développement des financements des BI au Pakistan	172
Figure 38 : Développement des investissements des BI au Pakistan	174
Figure 39 : Développement des bénéfices des BI au Pakistan	175

INTRODUCTION GÉNÉRALE

La montée de l'instabilité de l'économie de crédit constitue l'un des faits marquants de la période récente. Les crises bancaires illustrent la forme la plus spectaculaire de cette instabilité. Charles Kindleberger (1910, 2003), en s'appuyant sur les considérations théoriques de Minsky (1986), a publié une histoire des crises financières depuis le XVIIème siècle. L'instabilité de l'économie de crédit, se manifestant par le risque systémique et la crise systémique, se résume par le modèle de Minsky-Kindleberger. Minsky (1986) a forgé sa théorie à partir de Keynes (1883, 1946) qui considère que l'instabilité des marchés financiers est endogène, c'est-à-dire inhérente au comportement des acteurs financiers et des entreprises. Alors que les travaux de Keynes (1936) ont reconnu l'antériorité des travaux de plusieurs auteurs tels que Simmel (1858, 1918) sur la reconnaissance de la valeur qui se développe dans le cadre de l'échange ; puis ceux de Wicksell (1851,1926) en ce qui concerne le mécanisme indirect par lequel le taux d'intérêt exerce son influence sur le prix. D'autre part, nous trouvons chez Minsky (1986) des réminiscences de R. Cantillon (1680-1734) et d'Adam Smith (1723,1790) sur la théorie d'excès d'échange (*overtrading*), qui correspond à des périodes de hausse des prix. Par ailleurs, nous trouvons d'autres réminiscences de Minsky (1986) sur la théorie des grandes dépressions par la dette et la déflation de Fisher (1933). Ainsi, le déclenchement des crises, selon le modèle de Minsky-Kindleberger, suit cinq étapes consécutives : le déplacement dû à un choc extérieur ; le *boom* alimenté par le crédit ; l'euphorie ; le retournement et la panique. Les économistes Minsky (1986) et Kindleberger (1989) apparaissent à la faveur de la crise financière comme les visionnaires de ces dernières décennies. Ils ont identifié, il y a déjà plus de vingt ans, les mécanismes de la crise des subprimes, le premier de façon théorique et le second de façon historique. Ainsi, la lecture de la crise des subprimes au travers du modèle de Minsky-Kindleberger permet d'affirmer l'Hypothèse d'Instabilité Financière (HIF) qui débouche sur des propositions de gestion des crises financières. Car, si les crises sont inhérentes au capitalisme, il devient nécessaire et urgent de mettre en place des institutions à même de gérer les perturbations financières. La succession de crises financières au sein du capitalisme moderne conduit à remettre en cause le fonctionnement de la finance internationale, comme cela fut déjà le cas auparavant. En fait, les subprimes sont des crédits hypothécaires dont les vertus sont floues : il apparaît bien souvent qu'elles ont permis à des ménages structurellement non solvables de s'endetter afin d'accéder à la propriété. Ainsi, la concurrence des prêteurs, qui offrent des crédits fortement élastiques au taux d'intérêt courant, engendre une irréversibilité temporelle susceptible de mener au surendettement.

De ce fait, aucune banque n'est en mesure d'anticiper le montant des dettes accumulées par un emprunteur donné dans l'avenir. Ainsi, le profil de l'endettement est auto-engendré et l'évaluation de la solvabilité d'un débiteur par une banque particulière dépend du comportement des banques concurrentes. Le passage de régimes de crédit marqués par une attitude de prudence à des régimes traduisant un excès d'optimisme est endogène. Il est inhérent aux asymétries d'information qui caractérisent le crédit bancaire. Les régimes de concurrence exacerbée pour les parts de marché entraînent une fragilité financière qui met les banques à la merci de chocs macro-économiques (Aglietta et Moutot, 1993). Le fort risque de défaut était donc pris en compte par les offreurs de crédits, les prix de l'immobilier aux États-Unis ayant connu une croissance continue au cours des dernières années. Or, dès 2006, le marché de l'immobilier a connu un point de retournement singularisé par une très forte baisse des prix. Cette évolution, couplée aux déséquilibres induits par la titrisation, a conduit à une cristallisation des reproches à l'égard du secteur bancaire. Ces crédits subprimes, qui représentaient avant la crise environ 23 % du total des prêts immobiliers souscrits, étaient constitués de prêts hypothécaires immobiliers accordés à une clientèle peu solvable. Toutefois, la crise des subprimes ne peut s'expliquer uniquement par elle-même : d'autres facteurs sont à prendre en considération tandis que d'autres acteurs sont également à l'origine de la crise. En fait, à la lumière de l'analyse minskyenne, nous pouvons estimer que cette crise s'apparente à la grande crise des années 1930, telle que Fischer (1935) l'avait analysée comme crise de liquidité. Car, selon lui, dans le cas d'une panique bancaire dans le système bancaire occidental, qu'il définit comme un « système de réserve fractionnaire », les banques ne disposent pas de suffisamment de réserve pour répondre à toutes les demandes des déposants. La panique bancaire pèse sur la masse monétaire et la contracte. Ce qui engendre une augmentation du risque pour le système économique et accroît la fragilité financière. En effet, depuis 2008, la crise des subprimes s'est transformée en « crise de liquidité » au cours de laquelle les institutions financières se sont recroquevillées sur elles-mêmes à travers une véritable crise de confiance exacerbée par le manque de la liquidité bancaire. Les banques centrales ont dû intervenir instantanément en dernier ressort. Ce fut le début d'une extraordinaire succession d'innovations que les banques centrales ont dû élaborer pour offrir aux banques et aux autres institutions financières – voire directement aux entreprises – une liquidité vitale. Donc, la crise des subprimes apparaît la conséquence de deux éléments principaux.

Tout d'abord, le manque d'expérience du système financier international à évaluer la prise de risque des offreurs de crédit, puis, en second lieu, l'instrument du système financier international en lui-même, du fait qu'il n'a pas su absorber ses pertes dans ses activités de négociation et ses crédits puis enfin d'assumer ensuite la ré-intermédiation d'une partie des expositions de hors-bilan.

Problématique

La survenue de la crise des subprimes a illustré l'insuffisance des instruments de gestions proposés au fil du temps par certains auteurs et le comité Bâle. En effet, des plans tels que le *Glass-Steagall Act* aux États-Unis en 1933 ou bien les accords successifs du comité de Bâle ont tenté de rationaliser et de réguler le système financier international, afin d'éviter que les déséquilibres et les crises financières engendrent de lourdes conséquences sur l'économie réelle : déflation, production en berne, chômage de masse, dans des proportions différentes selon le type et l'intensité de la crise. Or cela n'a pas fait disparaître les crises financières, loin s'en faut. Le risque systémique persiste toujours et le prêteur en dernier ressort est, après tout, le seul susceptible d'assumer l'objectif de stabilité de l'ensemble du système financier en émettant de la liquidité ultime. Aujourd'hui, la nécessité d'une réforme du système financier international paraît une évidence afin qu'une crise comme celle des subprimes ne se reproduise plus. Ainsi, depuis 2008 semble se dégager une forme de consensus quant à une nécessaire réforme du Système Financier International. Plusieurs économistes et spécialistes de la finance internationale tentent de répondre à ce besoin de régulation, en formulant des propositions de réforme qui pourraient, le cas échéant, se concrétiser en termes de politique publique ou de réglementation bancaire.

Nous distinguons une opposition entre deux types de réformes monétaires. Soit il s'agit d'une réforme visant le système tout entier, ce qui est en fait le cas des réformes monétaires proposées par Fisher (1935) et ses disciples. Leur idée principale était de dissocier la fonction du crédit de la monnaie, de manière que son émission soit indépendante de la demande de prêt bancaire. Ce qui, dans ce système, mettra en cause la nécessité du prêteur en dernier ressort. Soit, il s'agit de proposer des instruments de gestion à même de mieux gérer le risque systémique en considérant que toute monnaie est un crédit financier. C'est le cas des réformes proposées par Minsky (1982) ; Kindleberger (1989) ; Aglietta et Moutot (1993) ; Aglietta (2011) ; Bâle III... Dans ce cas, le prêteur en dernier ressort est toujours présent et lui seul, après tous, s'avère susceptible d'assumer l'objectif de stabilité de l'ensemble du système financier en émettant de la liquidité ultime. Car, dans ce dernier cas il n'y a aucune proposition de solution concrète à la réduction de la liquidité, phénomène découlant de l'instabilité de l'économie de crédit.

Les auteurs se limitent simplement à observer l'impuissance de la Banque centrale à contrôler la quantité de monnaie qui circule.

En revanche, en cas de panique bancaire, la réglementation bancaire Bâle III, qui consiste à atteindre les réserves à 10,5 %, ne semble pas suffisante pour répondre au risque systémique.

Il faudrait disposer d'au moins 50 %, 60 %, voire 70 % de réserve. À ce moment là, se pose le problème du multiplicateur de crédit. Car, selon Lelart (1959) qui analyse l'impact de l'augmentation des réserves obligatoires sur le multiplicateur de crédit (Annexe 1), la nature même de l'activité des institutions monétaires s'avère incompatible avec un coefficient de réserve très élevé. Ainsi, il existe une tension entre des situations de crise où les économistes sont conscients de la nécessité de disposer de suffisamment de réserves pour que les institutions financières soient solides et des situations normales où les économistes considèrent que le multiplicateur de crédit doit être important et que par conséquent les réserves bancaires soient relativement faibles. Donc, la finance conventionnelle, dans le cadre de ses réformes monétaires, considère que le vrai problème est celui du développement des banques. Or, plus la banque se développe, plus le risque est sévère.

Au cœur de la crise des subprimes, il fut beaucoup question de la finance islamique, lui accordant le crédit d'avoir su résister à cette crise. De fait, la finance islamique est moins impliquée dans la spéculation, en raison notamment de l'importance d'adosser ses activités financières à un actif tangible ou sinon à un usufruit ou des services. Ce qui montre que, conceptuellement, il s'agit d'un système profondément ancré dans l'économie réelle. Puisque la richesse est créée en fonction des opportunités d'investissement au niveau du secteur réel de l'économie, les facteurs réels liés à la production des biens et des services (en contraste avec les facteurs financiers) deviennent les principaux éléments de formation des taux de rendement du secteur financier.

De ce fait, l'instrument du système financier islamique – en contraste avec celui du système financier conventionnel – ne peut engendrer une crise telle que celle des subprimes. Ainsi, pour concurrencer la finance classique, la finance islamique doit relever les défis de performance à un niveau acceptable. Donc, résout-elle le problème de développement constaté dans les réformes monétaires proposées ? La gestion de la monnaie est-elle séparée à la gestion du crédit financier ? Quelle est la stratégie de développement des Banques islamiques ? Peuvent-elles apporter la stabilité qui fait défaut au capitalisme financier ? Peuvent-elles proposer comme un système alternatif au système économique dominant ? Dès lors, dans ce contexte, se pose principalement la question du mode de développement de ces banques.

Contexte

Lors de la création de la première Banque islamique moderne, la Caisse d'épargne rurale de *Mit Ghamr*, la gestion de la monnaie était séparée à la gestion du crédit financier. En fait, cette dernière reposait sur deux types de dépôt : les comptes d'épargne et les comptes d'investissement.

Ainsi, les Banques islamiques ne connaissaient pas de problèmes de liquidité. Selon Ahmed Al-Najjar, le ratio de liquidité : *« devrait être adapté aux spécificités des banques islamiques, car celles-ci ne fondent pas leurs activités bancaires sur les comptes courants ou les dépôts à vue, bien qu'elles en utilisent une fraction dans des opérations à court terme, mais sur les comptes d'investissement. Les comptes courants étant à l'abri du risque, à la différence de la situation des banques conventionnelles, le ratio de liquidité est d'une moindre importance dans le cas des banques islamiques et leur nuit même en les limitant dans leurs opérations de financement. »* (Galloux, 1997, p.115).

En outre, Fevry (2012) précise que les Banques islamiques se cantonnent à conserver les dépôts à vue en vue de leur sécurisation et ne peuvent en aucun cas les emprunter pour les utiliser. Ainsi, selon cet auteur, elles jouent le rôle de paiements de dépenses et d'encaissements des revenus de leurs déposants. En contrepartie, elles ne perçoivent aucun intérêt autre que les rémunérations perçues sous forme de services bancaires payés par leurs clients (Fevry et al., 2012).

Par ailleurs, Toussi (2010) nous indique que ces fonds peuvent être prêtés par la banque à titre gratuit ou, sous certaines conditions, être utilisés pour des besoins de liquidité nécessaires aux opérations bancaires : *« – le volume total des prêts ne doit pas dépasser un pourcentage déterminé du volume des dépôts à vue chez la banque. En considérant que les dépôts à vue sont des dépôts gratuits, ils peuvent ainsi être la source logique des prêts gratuits. – de plus, il est important que la durée et le plafond de chaque sorte de prêt soient déterminés de façon à ce que la majorité des prêts soient des prêts à court terme (3 ou 6 mois). – enfin, il faut que la priorité des prêts se fasse en tenant compte des éléments suivants : l'emprunteur est un client habitué de la banque, ou le prêt est consacré à des objectifs productifs, ou l'emprunteur est solvable et le prêt garanti »* (Toussi, 2010 b).

Paradoxalement, d'autres auteurs considèrent que dans les Banques islamiques les comptes courants constituent une large proportion du volume de fonds mobilisés. D'ailleurs, ces comptes constituent plus de 75 % des ressources mobilisées (Tariqullah Khan, 2002).

Ainsi nous constatons une contradiction entre les auteurs. En effet, certains entre eux considèrent que la gestion de la monnaie est séparée à la gestion du crédit financier, tandis que d'autres survalorisent les comptes courants, considérant qu'ils constituent le principal point d'appui de ces banques puisqu'ils représentent des ressources gratuites.

Dans cette dernière situation, si les Banques islamiques, n'adoptent pas une stratégie propre et ne gèrent pas correctement leurs portefeuilles de financement, elles se verront confrontées aux mêmes risques que ceux de leurs confrères des banques conventionnelles, tels que les risques des offreurs de crédit subprimes.

Objectif

Notre objectif dans ce travail de thèse est d'identifier les stratégies de développement des Banques islamiques. Pour ce faire, nous nous sommes appuyés sur une approche qualitative fondée sur des études de cas. Nous étudions ainsi les cas de deux systèmes bancaires islamiques : l'un situé en Arabie Saoudite, l'autre au Pakistan. Pour cette enquête, nous avons recueilli les données fournies sur leurs états financiers respectifs sur la période courant de 2009 à 2013.

L'Arabie Saoudite compte 20 établissements de crédits (12 nationaux et 8 filiales d'établissements étrangers). Parmi celles-ci, quatre sont entièrement islamiques (*Al Rajhi Bank*, *Al Jazira Bank*, *Al Bilad Bank* et *Alinma Bank*) et les autres disposent, pour la plupart, de fenêtres islamiques, c'est-à-dire d'unités dédiées à la finance islamique au sein de banques conventionnelles. La plupart des banques islamiques ont été récemment créées, à l'exception de *Al Rajhi Bank*, qui date de plus d'une cinquantaine d'années. Le siège social de l'ensemble de ces banques est situé au Riyadh, à l'exclusion de *Al Jazira Bank*, implantée à Djedah. Sur le plan de ses actifs, *Al Rajhi Bank* est considérée comme la plus grande Banque islamique d'Arabie Saoudite. En effet, en 2013, ses actifs ont atteint 74 632 millions de dollars. C'est ainsi qu'elle est considérée comme la plus grande Banque islamique tant dans les pays du Golfe qu'au niveau international. Au niveau du capital social, en 2013, *Al Rajhi Bank* et *Alinma Bank* ont pratiquement atteint le même volume soit 4 000 millions de dollars. Elles sont suivies par *Al Bilad Bank* dont le capital a atteint les 1 066 millions de dollars la même année. En 2012, cette dernière disposait du même volume de capital social que *Al Jazira Bank*, soit 800 millions de dollars.

Le Pakistan était l'État le plus enclin à appliquer la législation coranique. Dès son début de projet de constitution, l'État, qui se revendiquait comme État musulman, avait prévu la suppression de l'intérêt. Au cours d'un meeting de l'*Indo Pakistan Islam League Convention* à Hyderabad (le Pakistan occidental), le gouvernement avait stipulé que cette disposition soit inscrite dans la constitution non comme principe, mais comme clause applicable en vigueur.

Mais lors du vote de la constitution, le 29 Février 1956, le texte définitif réduisit la suppression rapide de l'intérêt seulement à un objectif vers lequel devait tendre l'Etat. Par conséquent, cette décision d'élimination de l'intérêt dans le système économique du Pakistan ne se figurait au début que dans les textes (Boillot, 1990).

Il fallut attendre 1979 pour que ce projet soit enfin réalisé. Ainsi, le programme d'islamisation du secteur financier pakistanais fut initié en 1979, sous le régime du général *Zia-ul-Haq*. L'islamisation bancaire fut généralisée le 1er Juillet 1985, tant dans les banques et établissements financiers pakistanais que dans les 15 banques étrangères. Toutefois, l'intégration du Pakistan dans le système économique international a exigé la conservation de l'usage de l'intérêt notamment pour les succursales des banques étrangères et les dépôts en devises étrangères. La stricte séparation entre les deux systèmes fut néanmoins assurée par la création d'une société distincte dans laquelle fut transférée la gestion des dépôts en devises. Le Pakistan compte environ 42 établissements bancaires (cinq banques publiques, dix-sept banques privés locales, quinze banques étrangères et cinq banques islamiques). Nous nous intéressons, dans notre travail de thèse, à l'étude aux cinq banques islamiques : *Meezan Bank Pakistan* ; *Dubai Islamic Bank* ; *Burj Bank Limited* ; *Bank Islami Pakistan Limited* et *Al Baraka Bank*.

Meezan Bank Pakistan, du point de vue de son capital social, représente la plus grande Banque islamique au Pakistan. En effet, son capital a atteint les 90 millions de dollars en 2013. Elle est suivie par *Al Baraka Bank*, dotée d'un capital de 80 millions de dollars, banque qui résulte du fusionnement avec plusieurs banques : *Al Baraka Islamic Bank Pakistan* ; les succursales de la Banque islamique *Al Baraka Bahrein* ; *Emirates Global Islamic Bank* et très récemment (en 2016) *Burj Bank Limited* dont le capital était évalué en 2013 à 74 millions de dollars. Suivent ensuite *Dubai Islamic Bank*, d'un capital de 63 millions de dollars et *Bank Islami Pakistan Limited* dont le capital s'élevait à 48 millions de dollars en 2013.

La plupart des Banques islamiques au Pakistan possèdent leur propre « Conseil de Surveillance de la charria ». En fait, dans ce pays, les Banques centrales elles-mêmes disposent d'un « Conseil Central de la Charria ». Le Conseil de l'Idéologie Islamique et la Cour Fédérale de la Charria sont dotés du pouvoir d'assurer la conformité des lois avec la charria. La Cour Fédérale a déclaré l'intérêt bancaire comme une forme de *Ar-Ribâ* (gain usuraire proscrit par le coran).

Cheminement de la recherche

Ce travail se voulant constructif, son cheminement s'appuie tout d'abord sur l'analyse du risque systémique pour ensuite se confronter à la crise systémique et enfin analyser le développement des banques islamiques.

Le premier chapitre se concentre tout d'abord sur une approche historique de l'origine des banques islamiques. Ce chapitre est important, du fait qu'il répond à certaines questions sur l'évolution subite de la finance islamique quoique la finance islamique, qui prohibe l'intérêt, ait des origines historiques très lointaines et que les trois monothéismes – catholicisme, judaïsme, protestantisme – prohibent eux aussi l'intérêt.

Le second chapitre abordera notre cadre théorique d'analyse du risque systémique. Nous exposons, dans ce chapitre, la théorie de Minsky-Kindleberger en convoquant les auteurs principaux : Adam Smith (1723, 1790) ; Fisher (1867, 1947) ; Keynes (1883, 1946) ; Minsky (1919, 1996) et Kindleberger (1910, 2003).

Dans le troisième chapitre, nous reprenons le fil conducteur du modèle post-keynésien pour analyser la crise des subprimes. En effet, ce modèle postule que les phases de crises sont inhérentes à la logique financière. Il y a déjà plus de vingt ans, les économistes Minsky (1986) et Kindleberger (1989) ont identifié les mécanismes de la crise des subprimes, le premier de façon théorique, le second de façon historique.

Le quatrième chapitre vient compléter l'analyse du risque systémique à l'aide de l'Hypothèse d'Instabilité Financière de Minsky-Kindleberger. Nous reprenons aussi dans ce chapitre, la crise des subprimes comme révélateur de la crise systémique. Selon cette théorie, les pouvoirs publics ont du intervenir en procédant à des injections de liquidité sans précédent et en mettant en place des soutiens en fonds propres et des garanties. Au pire de la crise, les incertitudes pesant sur la qualité des bilans, la solvabilité des banques et les risques liés à leur interdépendance ont provoqué une double crise de défiance et de liquidité généralisée.

Le cinquième chapitre permet d'exposer les réformes monétaires qui furent proposées à la finance occidentale ainsi que leurs limites. Ce chapitre a pour ambition de proposer la finance islamique comme réponse à ces failles.

Le sixième chapitre présente le positionnement épistémologique, le choix méthodologique et la présentation du système bancaire à étudier. En effet, les choix épistémologiques et méthodologiques sont cruciaux dans le processus de déroulement de la recherche puisqu'ils conditionnent la genèse des connaissances.

De ce fait, le choix de la démarche méthodologique ainsi que la stratégie d'accès au terrain sont tributaires des finalités fixées par le chercheur ainsi que ses choix épistémologiques sous-jacents.

Le septième et dernier chapitre a pour objet de répondre à notre problématique du développement des Banques islamiques. Nous commençons, tout d'abord, à étudier la séparation de la gestion de la monnaie à la gestion du crédit financier. Car, de fait, il existe une contradiction entre les auteurs.

Certains d'entre eux considèrent que dans les Banques islamiques la gestion de la monnaie est séparée à la gestion du crédit financier tandis que d'autres estiment que les comptes courants constituent même le point d'appui principal de ces banques puisqu'ils représentent des ressources gratuites. Puis, ensuite, nous élaborons l'analyse des stratégies de développement bancaire à travers leurs activités financières. Ainsi, nous répondons à cette problématique en étudiant les cas des banques islamiques situées, les unes en Arabie Saoudite et les autres au Pakistan. Nous analysons leurs données d'états financiers respectifs sur une période courant de 2009 à 2013.

Une synthèse des principaux résultats de notre étude de ces cas sera présentée dans la conclusion générale.

PARTIE 1 : LE RISQUE SYSTÉMIQUE

INTRODUCTION

La crise financière globale de 2008 a mis en évidence l'importance et la virulence du risque systémique dans le système de la finance contemporaine. Elle a montré la propension des marchés du crédit à s'emballer, puis à s'effondrer, en étroite corrélation avec les bulles et les krachs des prix d'actifs. Les dysfonctionnements de la finance sont si profonds et les désordres si répandus que la stabilité financière est devenue une préoccupation majeure des gouvernements.

L'activité bancaire a été soumise au cours des dernières années à une évolution profonde. En effet, le développement des marchés financiers au cours des années quatre-vingt a eu un impact indéniable sur l'activité traditionnelle des établissements bancaires. Ces derniers ont évolué et leur rôle ne s'est plus limité à la collecte de dépôts et à l'octroi de crédits. Ils ont adapté leurs offres aux nouveaux besoins de leur clientèle, en proposant de nouveaux produits et en intégrant de nouveaux métiers. Ainsi, l'intensification de la concurrence et le développement des marchés financiers ont conduit les banques à adopter une stratégie de diversification afin de répondre aux besoins de plus en plus complexes de leurs clients.

Au même moment, au cours de ces deux dernières décennies, nous avons assisté à l'émergence et au développement d'une nouvelle industrie : la finance islamique. De nouveaux acteurs sont également apparus dans la sphère financière internationale : les Banques islamiques. Ces dernières se sont rapidement développées en imposant des règles éthiques à leurs pratiques financières. Le mouvement en faveur de la création d'institutions financières islamiques existe depuis le début du XX^{ème} siècle. À la base de ce mouvement, s'affirma la volonté d'appliquer les préceptes de l'Islam (la charria) aux relations nouées entre les institutions financières et les opérateurs économiques. Le monde musulman a connu un réveil de la conscience religieuse, réveil qui s'est manifesté par un désir profond des sociétés musulmanes de se conformer aux valeurs fondamentales de l'islam. L'objectif recherché était de contribuer à augmenter la croissance économique et le bien-être social dans les pays de communautés musulmanes.

Cette partie sera divisée en trois chapitres. Le premier chapitre sera consacré à une étude historique des banques. Il nous permettra d'étudier la question de la soudaine poussée de la finance islamique jusqu'à son développement récent. Dans un second chapitre, nous présenterons la théorie du risque systémique de Minsky-Kindleberger. Ce qui nous amènera, dans un troisième chapitre, à étudier le risque systémique de la crise des subprimes comme exemple de risque systémique afférent à cette théorie.

CHAPITRE 1 = APPROCHE HISTORIQUE : ORIGINE DES BANQUES ISLAMIQUES

Introduction

Le développement de la notion de banque islamique est lié à une double question : celle du musulman par rapport à son passé et celle de son rapport au monde moderne actuel. Résoudre la première impose une réévaluation d'un héritage culturel remontant jusqu'à la révélation coranique. Cette dernière, selon des faits de l'époque moderne, permettrait à son tour de résoudre le second problème au terme d'un effort de réinterprétation et d'adaptation des textes fondateurs que furent le Coran, les bases de la charria et les réflexions du *fiqh* (interprétation temporelle des règles de la charria) du droit musulman.

Jusqu'au XVII^{ème} siècle, à travers l'Empire ottoman, le monde musulman a connu un âge d'or représenté par une puissance musulmane étendue sur toute l'Europe, puissance crainte et respectée. Puis, à partir du XVIII^{ème} siècle, elle a subi une double décadence, d'ordre matériel et spirituel. Les puissances occidentales ont alors profité de cet affaiblissement pour renforcer leur pouvoir et imposer leur influence. La décadence matérielle du monde musulman fut induite par la domination financière de l'Occident sur l'Empire ottoman et l'Égypte. Ces derniers ont gravement affaibli leurs propres souverainetés et cette domination occidentale entraîna de lourds endettements financiers. En particulier, le monde musulman subit l'ingérence de plusieurs banques européennes. La décadence au niveau spirituel a entraîné l'abolition du califat en 1924. Depuis cette date, le *khalifa* (califat) n'a toujours pas été rétabli mais certains mouvements islamiques continuent à appeler à sa restauration.

L'influence occidentale ainsi que la renaissance spirituelle et matérielle du monde musulman ont favorisé la création de la première Banque islamique moderne en Égypte, la Caisse d'Épargne de *Mit Gharm*. C'est précisément la question de l'origine des Banques islamiques que nous avons choisi comme problématique dans ce chapitre. Pour ce faire, il convenait préalablement de définir l'interdit de l'intérêt financier dans les trois monothéismes : chrétienté, islamisme et judaïsme, puis d'exposer le processus de renaissance du monde musulman. Enfin, nous entreprendrons l'analyse de l'émergence de la finance islamique dans le cas de l'Égypte ainsi que son évolution dans le reste du monde.

I.1 L'INTERDIT DE L'INTÉRÊT

La prise en considération des données historiques des trois religions monothéistes permet d'observer qu'elles se réfèrent toutes à une même Révélation divine. Le christianisme, l'islam et le judaïsme découlent d'une même matrice. Chaque religion possède sa propre source d'une Révélation écrite. Le judaïsme a pour livre la Torah¹, le christianisme l'Évangile et l'islam le Coran. Ces écritures constituent, pour tout croyant, juif, chrétien ou musulman, la transcription matérielle d'une révélation divine, pilier du fondement de sa foi.

Les trois monothéismes se différencient par les attitudes de chaque religion vis-à-vis des autres. Le judaïsme n'a jamais accepté aucune écriture postérieure à la sienne. Le christianisme a repris les écritures de la Bible hébraïque en y ajoutant quelques compléments mais a également refusé les écritures postérieures à lui. Tandis que le Coran prescrit à tout musulman de croire aux écritures antérieures à lui (Bucaille, 2003).

En effet, le Coran évoque très souvent la Torah et l'Évangile comme l'exprime la *sourate*² 4 du verset 136 du Coran : « *O vous qui croyez ! Croyez en Allah et son Apôtre et à l'Écriture qu'il a fait descendre sur son Apôtre, et à l'Écriture qu'il a fait descendre antérieurement ! Quiconque ne croit pas en Allah, en Ses anges, à Ses Ecritures, en Ses Apôtres et au Dernier jour est dans un égarement infini* ».

C'est ainsi que l'interdit de l'intérêt ne concerne pas uniquement l'islam mais aussi le judaïsme et le christianisme. L'objet de cette partie est d'analyser par quel processus les autres monothéistes ont détourné l'interdit de l'intérêt et comment sont apparues les banques conventionnelles. Nous exposerons tout d'abord l'interdit de l'intérêt dans les trois monothéismes. Puis, nous étudierons son détournement dans le judaïsme et le christianisme. Enfin, dans une troisième et dernière section, l'attention se portera sur le développement et l'émergence des banques occidentales.

¹ **Torah** : il faut entendre par Torah les cinq premiers livres de la Bible, c'est-à-dire le Pentateuque, dit de Moïse (Genèse, Exode, Lévitique, Nombres et Deutéronome).

² **Sourate** : Chapitre du Coran, les *sourates* sont composées de versets.
29 sur 357

I.1.1 Prohibition de l'intérêt dans les recueils de la Révélation écrite des trois monothéismes

La pratique de l'intérêt a été condamnée par les trois monothéistes. Les premières occurrences de l'interdit se rencontrent dans la Bible hébraïque, puis dans l'Évangile et, environ six siècles après Jésus, dans le Coran. L'interdit a été évoqué plusieurs fois dans ces livres Saints.

La Bible hébraïque

La tradition juive divise la Bible hébraïque en trois grandes parties : la Torah, les Néviim et les Ketouvim (Chouraqui, 2003).

La Torah : semble prohiber l'intérêt en trois endroits : Exode, XXII, 25 ; Lévitique, XXV, 35-37 et Deutéronome, XXIII, 20-21 :

Exode, XXII, 25 : « *Si tu prêtes de l'argent à mon peuple, à l'humilié avec toi, tu ne seras pas pour lui comme l'usurier tu ne lui imposeras pas d'usure (NéCHéKH)* » (trad. Chouraqui, p. 156)³.

Lévitique, XXV, 35-37 : « *Quand ton frère se ruine, que sa main chancelle près de toi, soutiens-le : métèque ou habitant, il vit avec toi. Tu ne prendras de lui ni usure (NéCHéKH) ni intérêt (TaRBîT).*

Elhoîms : *ton frère vit avec toi. Tu ne lui donneras pas ton argent à usure ; et à escompte (MaRBîT), tu ne lui donneras pas ton manger* » (trad. Chouraqui, p. 246).

Deutéronome, XXIII, 20-21 : « *Tu ne pratiqueras pas l'usure (NéCHéKH) envers ton frère, usure d'argent, usure de manger, usure à tout propos d'usure. Pour l'étranger, tu pratiqueras l'usure ; mais envers ton frère pas d'usure pour que Adonai, ton Elohim, te bénisse...* » (trad. Chouraqui, p. 378).

Les Néviim : paraît le prohiber dans l'Ézéchiel :

Ézéchiel, XVIII, 5 et 8 : « *L'homme qui est juste accomplit le jugement et la justification, (...) ne donne pas à usure, ne prend pas d'intérêt, détourne sa main du forfait, fait le jugement de vérité entre l'homme et l'homme* » (trad. Chouraqui, pp. 962-63).

Ézéchiel, XVIII, 10-13 : « *Il fait enfanter un fils, un bandit, un répandeur de sang, (...) souille la femme de son compagnon, sévit contre l'humilié et le pauvre, maraude en maraudage, (...) donne à usure, prend un intérêt. Vivra-t-il ? Il ne vivra pas ! Il fait toutes ces abominations. Il mourra, il mourra ! Son sang sera contre lui.* » (trad. Chouraqui, p. 963).

Ézéchiel, XVIII, 14-17 : « *Et voici, il fait enfanter un fils. Celui-ci voit toutes les fautes que son père a faites ; il voit mais ne fait pas de même. (...) tend sa main devant l'humilié, ne prend pas d'usure ni d'intérêt, fait mes jugements, va dans mes règles. Il ne mourra pas pour le tort de son père ; il vivra, il vivra* » (trad. Chouraqui, p. 963).

Ézéchiel, XXII, 11-12 : « *L'homme fait l'abomination avec la femme de son compagnon, L'homme souille sa bru avec débauche, l'homme viole chez toi sa sœur, la fille de son père. Ils prennent chez toi le pot-de-vin pour répandre le sang. Tu prends l'usure, l'intérêt. Tu pressures ton compagnon avec dol. Et moi tu m'oublies ! Harangue d'Adonai Elohim* » (trad. Chouraqui, pp. 972-73).

Les Ketouvim : semblent le prohiber en deux endroits : psaumes et proverbes :

³ La Bible, Traduite et présentée par A. Chouraqui, 2003.

Psaume, XV, 5 : « *Son argent, il ne le donne pas à usure ; il ne prend pas de pot-de-vin contre l'innocent. Qui fait cela ne chancelle pas, en pérennité.* » (trad. Chouraqui, p. 1125).

Proverbe, XXVIII, 8 : « *Qui multiplie son aisance avec usure et intérêt amasse pour gratifier les chétifs.* » (Trad. Chouraqui, p. 1272).

L'Évangile

Les chrétiens considèrent que la Bible se compose de l'Ancien Testament (écrits antérieurs à Jésus) et du Nouveau Testament. L'Évangile, l'une des parties de ce dernier, est composé de quatre livres : Évangiles selon Matthieu, Marc, Luc et Jean (Chouraqui, 2003).

D'après cet auteur les passages qui concernent la prohibition de l'intérêt dans l'Évangile sont :

Matthieu, VI, 11-12 : « *Donne-nous aujourd'hui notre part de pain. Remets-nous nos dettes, puisque nous les remettons à nos débiteurs* » (trad. Chouraqui, p. 1886).

Matthieu, XXV, 26 : « *Tu sais que je moissonne où je n'ai pas semé, que je ramasse d'où je n'ai pas investi* » (trad. Chouraqui, p. 1931).

Luc, XI, 4 : « *Remets-nous nos fautes, puisque, nous aussi, nous les avons remises à tous nos débiteurs. Et nous fait pénétrer dans l'épreuve* » (trad. Chouraqui, p. 2020).

Luc, XIX, 22-23 : « *Je te juge selon ta bouche, mauvais serviteur ! Tu sais que je suis un homme exigeant, prenant ce que je n'ai pas déposé, moissonnant ce que je n'ai pas semé. Et pourquoi n'as-tu pas donné mon argent à la banque ? À ma venue, je l'aurais touché avec un intérêt* » (trad. Chouraqui, p. 2020).

Luc, VI, 29-36 : « *À qui te frappe sur une joue, tend lui l'autre aussi. Au preneur de ton manteau, ne refuse pas la tunique aussi. À tout demandeur donne ! Au preneur de ton bien ne réclame rien (...) Si vous prêtez (danèizo) à ceux dont vous espérez recevoir, quel est votre chérissenment ? Même les fauteurs prêtent à des fauteurs pour recevoir l'équivalent ! Aussi bien, aimez vos ennemis, faites du bien, prêtez sans rien attendre en retour (apèlzio = désespérer). Votre salaire sera grand et vous serez les fils de Elion, du Suprême, lui qui est bon avec les ingrats comme avec les criminels. Soyez matriciels, comme votre père est matriciel.* » (trad. Chouraqui, pp. 2005-2006).

Le Coran

L'islam se caractérise, par rapport aux deux autres monothéismes, par l'unicité de son livre saint, le Coran.

Le Coran condamne l'intérêt dans quatre sourates (chapitres) : la sourate XXX, *Ar Roum* (les romains), verset 39 ; la sourate IV *An Nisa* (les femmes), du verset 160 à 162 ; la sourate III, *Ali Amran* (la famille de *Amran*) du verset 130 à 132 et la sourate II *El Baqarah* (la vache), des versets 275 à 280 :

- **Sourate Ar Roum** (les romains), verset 39 : « *L'intérêt usuraire que vous versez pour accroître les biens d'autrui ne les accroît pas auprès de Dieu ; mais ce que vous donnez en aumônes en désirant la face de Dieu voila ce qui doublera vos biens* ».

- **Sourate An Nisa** (les femmes), des versets 160 à 162 : « 160 : Nous avons interdit aux juifs d'excellentes nourritures qui leur étaient permises au paravent : c'est à cause de leur prévarication ; parce qu'ils se sont souvent écartés du chemin de Dieu ; 161 : Par ce qu'ils ont pratiqué l'usure qui leur était pourtant défendue par ce qu'ils ont mangé injustement les biens des gens. Nous avons préparé un châtiment douloureux pour ceux d'entre eux qui sont incrédules ; 162 : Mais ceux d'entre eux qui sont enracinés dans la science, les Croyants qui croient à ce qui t'a été révélé et à ce qui a été révélé avant toi ; ceux qui s'acquittent de la prière, ceux qui font l'aumône, ceux qui croient en Dieu et au jour dernier ; voilà ceux auxquels nous donnerons bientôt une récompense sans limites ».

- **Sourate Ali Amran** (la famille de Amran) des versets 130 à 132 : « 130 : O vous qui croyez ! Ne vivez pas de l'usure produisant plusieurs fois le double. Craignez Dieu ! Peut-être serez-vous heureux ; 131 : Craignez le feu préparé pour les incrédules ; 132 : Obéissez à Dieu et au prophète. Peut-être vous sera-t-il fait miséricorde ! ».

- **Sourate El Baqarah** (la vache), du verset 275 à 280 : « 275 : Ceux qui se nourrissent de l'usure ne se dresseront au Jour du Jugement que comme se dresse celui que le Démon a violemment frappé. Il en sera ainsi parce qu'ils disent : « la vente est semblable à l'usure. Mais Dieu a permis la vente et il a interdit l'usure celui qui renonce au profit de l'usure dès qu'une exhortation de son Seigneur lui parvient gardera ce qu'il a gagné. Son cas relève de Dieu. Mais ceux qui retournent à l'usure seront les hôtes du Feu où ils demeureront immortels ; 276 : Dieu anéantira les profits de l'usure et fera fructifier l'aumône. Il n'aime pas l'incrédule, le pécheur ; 277 : Ceux qui croient, Ceux qui font le bien, Ceux qui s'acquittent de la prière, Ceux qui font l'aumône : voilà ceux qui trouveront leur récompense auprès de leur Seigneur. Ils n'éprouveront alors aucune crainte : ils ne seront pas affligés ; 278 : O vous qui croyez ! Craignez Dieu ! Renoncez, si vous êtes croyants à ce qui vous reste des profits de l'usure ; 279 : Si vous ne le faites pas attendez-vous à la guerre, de la part de Dieu et de son Prophète, Si vous vous repentez, votre capital vous restera. Ne lésez personne et vous ne serez pas lésés ; 280 : Si votre débiteur se trouve dans le gêne attendez qu'il soit en mesure de vous payer. Si vous faites l'aumône en abandonnant vos droits, c'est préférable pour vous. Si vous saviez ! 281 : Redoutez un Jour durant lequel vous reviendrez à Dieu ; un jour où chaque homme recevra le prix de ses actes ; un Jour-où personne ne sera lésé » (Gavalda, 1990).

Les textes fondateurs de la prohibition de l'intérêt de ces trois monothéismes permettent de dégager trois points distinctifs présentés dans le tableau ci-dessous :

Tableau 1 : Comparaison de la prohibition de l'intérêt entre les textes fondateurs des trois monothéismes

	Bible hébraïque	L'Évangile	Le Coran
Condamnation de l'usure	Condamnation de l'usure. La considérer comme un péché en cas de sa pratique.	Condamnation de l'usure. La considérer comme un péché en cas de sa pratique.	Condamnation de l'usure. La considérer comme un péché en cas de sa pratique. Le Coran est sévère à ce sujet du fait qu'il prévoit et annonce la guerre conduite par Dieu et son Prophète s'il y a pratique de l'intérêt.
Distinction entre usure et intérêt	Distinction entre usure et intérêt. Du fait que, saint Jérôme explique la dernière phrase du texte du Moyen Âge : « Tu ne lui donneras pas ton argent à usure et l'excès qui est condamné par une surabondance de vivres ».	Distinction entre usure et intérêt car les chrétiens ont retenus deux termes qui ont gardé toute leur efficacité : l'usure et la surabondance. C'est l'usure qui est interdite et c'est l'excès qui est condamné par (Le Goff, 1986).	Pas de distinction entre usure et intérêt. La plupart des jurisprudences islamiques sont unanimes qu'usure et intérêt sont synonymes dans le Coran. De plus, la loi coranique prohibe strictement la pratique de l'intérêt : il ne peut y avoir aucune exception.
Détournement de l'intérêt dans les textes fondateurs des monothéismes	Le texte de Deutéronome autorise l'usure à l'égard de l'étranger.	Les textes fondateurs de la chrétienté autorise l'usure à l'égard de l'étranger.	Le Coran prohibe l'intérêt à toute l'humanité. Cette interdiction au cercle des seuls juifs a été critiquée par le Coran dans la sourate An Nisa (les femmes), des versets 160 et 161 : «160: Nous avons interdit aux juifs d'excellentes nourritures qui leur étaient permises au paravent : c'est à cause de leur prévarication, par ce qu'ils se sont souvent écartés du chemin de Dieu ; 161: Par ce qu'ils ont pratiqué l'usure qui leur ont considéré les juifs était pourtant défendue par ce qu'ils ont mangé injustement les biens des gens... » (Le Goff, 1986).

Source : Personnelle

I.1.2 Détournement de l'interdit de l'intérêt

Le catholicisme

À partir du XIII^{ème} siècle le christianisme a porté une attention cruciale à la question de l'intérêt. Au début, au Moyen Âge, la plupart des scolastiques étaient unanimes avec Aristote qui considérait l'argent comme un objet à la fois fongible et stérile. En revanche, dans la pratique, ces justifications théoriques ont été formellement démenties par la plupart des scolastiques. Ainsi Saint Thomas d'Aquin (1225-1274) développe un point de vue et son contraire : « *Quant à l'argent monnayé, Aristote remarque qu'il a été principalement inventé pour faciliter les échanges ; donc, son usage propre et principal est d'être consommé, c'est-à-dire dépensé, puisque tel est son emploi dans les achats et les ventes. En conséquence, il est injuste en soi de se faire payer pour l'usage de l'argent prêté, c'est en quoi consiste l'usure* » (Cardahi, 1955).

Alors qu'au courant du XIII^{ème} siècle il dénonce la légitimité d'accorder une indemnité au prêteur, présumant qu'elle ne constitue pas un intérêt, mais un dédommagement : « *dans un contrat avec l'emprunteur, le prêteur peut sans aucun péché, stipuler une indemnité à verser pour le préjudice qu'il subit en se privant de ce qui était en sa possession ; ce n'est pas là vendre l'usage de l'argent, mais recevoir un dédommagement. Il se peut d'ailleurs que le prêt évite à l'emprunteur un préjudice plus grand que celui auquel s'expose le prêteur. Mais on n'a pas le droit de stipuler dans le contrat une indemnité fondé sur le fait que l'on ne gagne plus rien avec l'argent prêté ; car on n'a pas le droit de vendre ce que l'on ne possède pas encore et dont l'acquisition pourrait être compromise de bien de manières* » (Cardahi, 1955).

En outre, à la fin du XIII^{ème} siècle, les scolastiques ont considéré que le prêt d'argent qui n'est soumis ni à un esprit d'entreprise, ni à des dépenses, ni à un travail ne doit pas donner lieu à un bénéfice. Paradoxalement, ils considèrent que lorsque le capital est investi dans une entreprise et soumis à tous les risques, il est légitime d'en retirer un bénéfice. Saint Bernardin de Sienne est formel à ce sujet : « *l'argent qui était improductif sous la forme de prêt, devient productif sous la forme de capital d'investissement* » (Dauphin-Meunier, 1955). Pour sa part, la Somme théologique de Saint Thomas d'Aquin affirme que : « *celui qui confie des fonds à un marchand ou à un artisan reste propriétaire de son argent, et c'est à ses risques et périls que le marchand fait commerce, que l'artisan travaille ; le bailleur de fonds peut donc revendiquer une part du bénéfice* » (Fourquin, 1977).

En effet, au cours du XIV^{ème} siècle, Saint Bernardin de Sienne (1386-1444) (Erner, 2005) dans (*De evangelio aeterno*, sermon 34, art 1) et Saint Antonin de Florence (1389-1459) (Piron, 2007) ont alloué un caractère séminal à l'argent qui, une fois investi dans une entreprise, se transforme en capital : La monnaie, dit notamment Bernardin de Sienne « *ne joue pas seulement le rôle de monnaie ou de marchandise ; elle accomplit en outre une fonction génératrice de profit, que nous appelons communément fonction de capital* » (Dubois, 1903). Au cours du XIV^{ème} siècle, saint Bernardin de Sienne a opéré un véritable tournant dans la prohibition de l'intérêt, justifiant : « *la propriété privée, l'éthique du commerce, la détermination des prix et surtout la pratique d'un intérêt "équitable"* » (Weber et Remer, 2011).

Le protestantisme

En 1545, par la voix de Jean Calvin, avec la Réforme, le protestantisme justifie formellement la légitimité de l'intérêt dans sa « lettre sur l'usure ».

Il dénonce l'illicéité de la pratique d'intérêt en distinguant deux types de prêts : « le prêt d'assistance » et le « prêt de production ». Le prêt d'assistance est un prêt de consommation. Calvin juge que dans le cas où l'emprunteur est un pauvre, un nécessiteux, alors l'intérêt constitue un péché. Il constate que la Bible condamne l'usure là où devrait se manifester la charité, et n'évoque pas d'autre pratique. Il définit l'usure comme un « prêt de production ». Cette dernière correspond, selon lui, à un capital nécessaire à la mise en œuvre d'une nouvelle entreprise rémunératrice. Selon lui, l'intérêt, en principe, ne devient licite et juste qu'à partir du moment où le prêt d'argent s'insère dans une problématique de production.

En effet, Calvin s'explique en citant l'exemple de location d'une marchandise à une personne. Dans le cas où cette personne accuse des retards de paiement, il serait logique de percevoir des intérêts afin de récupérer le manque à gagner. Selon lui, dans ce cas, il apparaît donc légitime de percevoir profit et intérêt pour lequel il fixe un taux d'intérêt à 5 %. Pour Calvin, c'est le contenu du contrat qui détermine le caractère usuraire car il importe d'établir des distinctions selon le temps, la personne et l'objet. Plus précisément, lorsqu'il s'agit d'un pauvre ou « nécessiteux », dans ce cas l'intérêt est illicite et le créancier est un usurier. Par contre, lorsqu'il s'agit d'un riche marchand qui manque de liquidité, dans ce cas, on peut stipuler de l'intérêt sans être usurier (Hauser, 1927).

I.1.3 La naissance du capitalisme

Naissance du capitalisme musulman

Le capitalisme musulman, qui prescrit la prohibition de l'intérêt, existait bien avant l'apparition de l'islam. En effet, le Prophète Mohamed pratiquait déjà le commerce au moyen de la *Moudharaba* avec son épouse Khadija. Voici les premières traces du capitalisme musulman qui évoque la règle de prohibition de l'intérêt et qui existait bien avant l'apparition de l'Islam.

Ainsi, le capitalisme musulman s'est développé sous un aspect commercial car la société mekkoise, dans laquelle est né l'islam, était un foyer de commerce capitaliste. Les Arabes perfectionnaient différentes techniques commerciales en établissant des relations commerciales avec de nombreuses et lointaines régions d'Orient et d'Occident.

Ils pratiquaient des achats à crédit avec paiement par acompte, des contrats de participation ; ils transféraient des fonds d'une place à une autre sans courir le risque de leur transport, par la méthode de *l'hawala* qui consistait à déléguer une créance à un tiers. Pour faciliter le commerce international tel que celui entre l'Occident et le Proche-Orient, le Moyen Âge musulman recourait à différentes techniques financières.

Le principal moyen de crédit était la lettre de change, *l'hawala* (transfert). Cette dernière, dans un contexte de réciprocité, consistait à emprunter une certaine somme d'argent à une personne intermédiaire que le prêteur restituera à la personne chargée d'exécuter cette lettre de change. Le *clearing* constituait une autre technique utilisée à Basra au XI^{ème} siècle. C'était le cas des marchands qui possédaient des dépôts dans des sortes de banques, les règlements s'établissant entre eux par des virements d'écritures. Mais il était interdit d'utiliser des dépôts ordinaires en dehors d'ordres exprès et certains. Enfin, la *Moucharaka*, constitue encore une autre technique, récemment utilisée par les banques islamiques, qui consiste en une association capital-travail. Les principales techniques de cette association sont : la *Moudharaba* et la *Moucharaka*.

La *Moudharaba* consiste en l'association d'une partie de capital et d'une partie travail, tandis que la *Moucharaka* consiste en l'association des deux parties du capital. Dans les deux cas il y a partage du bénéfice entre les deux parties. La *Moucharaka* était connue aussi à Byzance et chez les juifs, toutefois dans une certaine mesure, car la pratique musulmane était plus souple et garantissait davantage le marchand voyageur contre les risques (Cahen, 2011).

Ainsi, depuis longtemps, le monde musulman jouissait d'un important développement d'activité de capital commercial et financier. En effet, les marchands vénitiens participaient le plus activement à la vie économique en Occident et entretenaient de fortes relations commerciales avec les Arabes d'Orient et d'Occident, comme ce le fut au XI^{ème} siècle avec les Génois et les Pisans. Ces marchands italiens imitaient les techniques financières fort évoluées des Arabes : « *D'autre savants, suivant les traces des juristes allemands Kohler et Grasshof, avaient, en effet, remarqué que les Arabes possédaient dès le X^{ème} siècle, ou nous l'appréhendons parfois, une technique commerciale déjà fort évoluée...* ». Les Italiens pratiquaient la *Moucharaka* à travers le contrat de 'colleganza' vers 1072-1073. Dans ce contrat de participation, l'un des associés fournissait les deux tiers du capital et l'autre le tiers restant du capital lié à son activité (voyage, commerce), le bénéfice étant partagé entre les deux (Renouard, 1949).

Naissance des banques occidentales

La banque n'existait pas encore au Moyen Âge. Les vocables « banque » ou « banquier » ne figuraient encore ni dans les contrats des notaires, ni dans les livres des comptes (Heers, 2012).

Par contre, dès la fin du XIII^{ème} siècle, existait déjà tout un système bancaire. Ce dernier est apparu à la suite de la révolution commerciale des XII^{ème} et XIII^{ème} siècles en Italie. Ces nouveaux banquiers étaient tout d'abord des changeurs. Au début, ils ne pratiquaient que le change de monnaie des marchands en installant leurs « bancs » sur un champ de foire ou sur une place publique. Ces « bancs » dits aussi « tables » étaient semblables aux étals des marchés. Dans les premiers temps c'étaient de simples planches sur lesquelles le changeur se dressait debout, les démontant le soir pour vider la place (Seurot, 2002).

Puis, après un certain temps, certains changeurs commencèrent à prêter de l'argent à intérêt bien que l'Église condamnât toujours les prêts à intérêt, rappelant que l'argent ne devait pas engendrer d'argent. Bien qu'il se qualifiassent toujours changeurs ils n'en n'étaient pas moins considérés comme des usuriers par le public.

À la fin du XIII^{ème} siècle, les changeurs devinrent tous des prêteurs d'argent à intérêt. Ils se rendirent compte que ces prêts à intérêt permettaient de rendre service aussi bien aux hommes d'affaires qu'aux marchands, ou aux petits paysans dans leur vie quotidienne (Heers, 2012). À propos de ce sujet, saint Bernardin de Sienne évoque qu'il ne fallait pas exiger d'intérêt vis-à-vis des petits paysans mais seulement leur demander un gage qui devrait être restitué intact au moment du remboursement.

En effet, à la fin du XIII^{ème} siècle, l'attitude de l'Église – dans le cas du détournement de l'intérêt par le catholicisme, tel que nous y avons fait référence plus haut – a beaucoup modifié sa position quant à la prohibition de l'intérêt, présumant que les premiers temps n'étaient plus d'actualité. Les docteurs de l'Église ont donc légitimé la prescription d'un taux d'intérêt par les prêteurs sous condition qu'ils courent un risque et que cet intérêt soit raisonnable. Côme de Médicis par exemple, héritier d'une longue lignée de changeurs dès les premiers temps, se référait aux théologiens saint Bernardin de Sienne et saint Lorenzo Ridolfi de Florence. Ces derniers, en cas de prêt à intérêt, lui donnèrent leur avis, considérant que bien que certains prêts soient certainement usuraires, il ne fallait pas les condamner en bloc, que tout dépendait, selon eux, de l'aversion au risque du prêteur (Heers, 2012).

Après la pratique de l'intérêt, les changeurs commencèrent à perfectionner leurs modes de crédit tels que l'utilisation de chèques, de lettres de change et de virements bancaires. En effet, le mot chèque n'étant pas encore d'usage dans l'économie médiévale, ils employaient son équivalent, l'ordre de paiements. C'étaient de simples écrits, sous formats de feuilles de papier variées sur lesquelles ne figurait même pas d'en-tête. Ils permettaient au bénéficiaire de percevoir un paiement, soit par la monnaie métallique ou, plus commodément et plus fréquemment, comme ce qui est d'usage aujourd'hui, par une simple écriture sur le livre de compte du tiré. Au cours des années 1380-1400, la lettre de change, à Gènes, Florence, puis dans la plupart des villes d'Italie, n'était utilisée que comme moyen de paiement et n'était soumise à aucune commission. Le seul objet de la lettre de change était la mise de disposition d'une certaine somme destinée par exemple à couvrir les frais de séjour d'un voyageur à l'étranger. Elle avait pour avantage d'éviter les problèmes économiques et leurs risques (Heers, 2012).

Par contre, dès le milieu du XIII^{ème} siècle, les marchands toscans (de Sienne et de Lucques) financèrent leurs exportations de laine par des opérations de spéculation avec des lettres de change, cette opération se déroulant comme suit : « *un marchand ayant besoin de fonds et refusant de les emprunter sur place où les taux sont élevés, emprunte sur les foires de Champagne en vendant dans sa propre place (Lucques, Sienne, Florence) des lettres de change tirées sur une place de Champagne où les taux sont bas. Son correspondant en Champagne (à Troyes ou à Provins par exemple) emprunte sur place les fonds nécessaires pour payer les lettres à échéance. Les fonds obtenus à Toscane par la vente initiale des lettres, financent l'achat et l'expédition en Champagne de la laine dont la vente remboursera le prêteur en Champagne* » (Seurot, 2002).

En outre, Seurot (2002) a postulé qu'un système bancaire est apparu à la fin du XIII^{ème} siècle car, selon lui : « *Nous disposons de documents nombreux et concordants (livre de compte, correspondance privée ou commerciale, etc.) remontant à la fin du XIII^{ème} siècle...* » (Seurot, 2002).

En effet, les marchands italiens furent de véritables pionniers du mode de paiement par virement bancaire aux foires de Champagne au cours de leurs marchés avec les Flamands (Heers, 2012). Ce marché se déroulait très vite au milieu de la foule et des cris. Les marchands n'exigeaient pas de paiement immédiat mais transcrivaient chaque créance et se réunissaient les derniers jours afin d'épurer les comptes.

Ces opérations devinrent de plus en plus importantes, à tel point que les marchands confièrent leurs comptes à des financiers, les changeurs, qui se chargeaient de gérer dix à quinze comptes simultanément.

Ce processus a permis de créer les premières banques, dites selon Seurot « banques de dépôts ». C'est précisément à Venise, avec les banquiers de la place de Rialto, que naquit la pratique du transfert de monnaie de compte à compte par des opérations de virements d'un endroit à un autre sans manipuler de monnaie métallique. À Gênes, Barcelone et en Toscane les banques de dépôts pratiquaient une finance internationale. En effet, les procédés de crédit initiés par les banquiers vénitiens étaient moins perfectionnés que ceux des Génois alors que les Vénitiens ont créé les premières banques de dépôts d'où découle toute une branche de la banque occidentale. L'intention des clients des banquiers de la place de Rialto était simplement de constituer une réserve en lieu sûr et non pas de tirer profit de leurs dépôts comme c'était le cas sur les autres places des villes de l'intérieur de l'Italie.

Par conséquent, dès le XIII^{ème} siècle, les changeurs ou les banquiers commencèrent à pratiquer la monnaie de banque, de moins en moins sonnée sur leurs bancs d'écriture sous forme de monnaie métallique. Ces banquiers, qui tenaient leurs comptes en monnaie fictive, étaient dénommés *banchi di Scritta*.

Ainsi, nous observons la naissance de tout un système bancaire qui permettait de créer une monnaie bancaire et développer une circulation à découvert en créditant leurs déposants de sommes supérieures à celles qui avaient été effectivement déposées (Renouard, 1949).

En effet, les opérations de dépôts et de crédits permettaient aux banques de créer une monnaie bancaire qui circulait par virement, alors qu'elles n'étaient pas totalement couvertes par les monnaies métalliques que les banquiers disposaient en leurs coffres : « *Les banquiers assurent les paiements de leurs clients par des virements. Les dépôts exigibles à vue ou à très court terme n'étaient pas entièrement couverts par leurs encaisses métalliques* ». Il y avait donc création de monnaie scripturale. Ainsi s'alimentait le crédit commercial. Les deux types d'opérations des banquiers-changeurs (recueillir du métal et en porter à la monnaie d'une part, effectué des virements d'autre part) constituaient les bases de l'expansion du crédit. » (Seurot, 2002).

Les banquiers du Moyen Âge pratiquaient aussi bien des dépôts à vue que le créancier pouvait restituer à tout moment (les changeurs accordaient des délais de 13 jours) que des dépôts à terme où l'échéance n'était pas toujours précisée par écrit.

Cette expérience avait rapidement appris aux Génois qu'il suffisait de ne conserver qu'une part des dépôts à vue (en général, un tiers), pour faire face aux éventuelles demandes de remboursements, le solde pouvant être investi ou prêté à d'autres clients.

Ces dépôts rapportaient un taux d'intérêt fixe de 7 à 10 %, au temps des foires de Champagne. En effet, du fait que les déposants savaient que leurs dépôts seraient investis dans des affaires de société pour participer à la productivité, l'Église a légitimé la licéité de cette opération en débit d'un relent *mutum* prohibé. Par conséquent, les banques de dépôts ont été admises par l'Église au Moyen Âge. Alors que ce n'est qu'au XVIIIème siècle, suite à la Réforme de Calvin, que l'on commença à parler de « banque » proprement dit et que commencèrent à se développer les véritables banques occidentales modernes, qui doivent leurs origines aux « bancs d'écriture » des changeurs du Moyen Âge (Fourquin, 1977).

En guise de conclusion, en matière de prohibition de l'intérêt, lorsque nous comparons la position de l'islam au judaïsme et au christianisme, nous constatons que dans la législation islamique la plupart des théologiens sont unanimes sur cette question et qu'aucune exception n'a été envisagée ni dans le Coran ni dans la charria⁴.

⁴ **Charria** : Réglementation islamique établie à partir du Coran et de la *Sonna*.
40 sur 357

En effet, le Coran résout les problèmes de consommation et des nécessiteux, tels que ceux mentionnés par Calvin, par les moyens de l'aumône et la *zakât*. Cette dernière constitue le troisième pilier de l'Islam : la purification, ou aumône légale. Elle est considérée comme une obligation pour tous les musulmans qui en ont les moyens. Le Coran est très clair à ce sujet, d'après la sourate 9, verset 103 : « *prélevé de leur bien une aumône par laquelle tu les purifies et les bénis, et prie pour eux. Ta prière est une quiétude pour eux* ». Ainsi que la sourate 73, verset 20 « *Accomplissez la salat, acquittez la zakât, et faite à Dieu un prêt sincère* ». Le Coran prévoit une véritable récompense de la pratique de la *zakât* adressée à Dieu dans la sourate 57, verset 11 : « *quiconque fait à Dieu un prêt sincère, Dieu le lui multiplie, et il aura une généreuse récompense* ».

En fait, la *zakât* a plusieurs objectifs tels que purifier l'âme humaine de l'avarice, de l'avidité et de la convoitise ainsi qu'aider les pauvres et les plus démunis. D'où, la *zakât* favorise une véritable entraide sociale en faisant œuvre d'utilité publique et limite l'accumulation et la concentration des biens chez les riches afin qu'ils ne soient pas concentrés aux mains d'une minorité sociale. Le Coran évoque clairement ceux qui bénéficient de la *zakât* dans la Sourate 9, verset 60 : « *Les aumônes sont destinées : aux pauvres et aux nécessiteux, à ceux qui sont chargés de les recueillir et de les répartir, à ceux dont les cœurs sont à rallier, au rachat des captifs, à ceux qui sont chargés de dettes, à la lutte dans le chemin de Dieu et au voyageur. Tel est l'ordre de Dieu. Dieu sait et il est juste.* ».

I.2 LA RENAISSANCE DU MONDE MUSULMAN

Le monde musulman a connu un réveil de la conscience religieuse, réveil qui s'est manifesté par un profond désir des sociétés musulmanes de se conformer aux valeurs fondamentales de l'Islam. L'objectif recherché étant de contribuer au développement de la croissance économique et du bien-être social dans les pays de populations musulmanes.

L'objet de ce chapitre est d'appréhender les obstacles justifiant le retard de l'émergence de banques islamiques. Le monde musulman a vécu trois principaux événements : un âge d'or, une décadence aux niveaux matériel et spirituel, puis enfin une renaissance aux niveaux matériel et spirituel.

I.2.1 L'âge d'or des musulmans

Le monde musulman a connu, depuis son apparition jusqu'à la fin du XVII^{ème} siècle, un âge d'or au cours duquel il s'est fortement imprégné de religion. Au cours de cette période il a également conquis et occupé d'immenses territoires, ce qui lui a permis de développer une forte puissance économique. Il a conquis de vastes territoires, de l'océan Atlantique au Turkestan, des rivages méridionaux de la Méditerranée à ceux de l'océan indien. Tous ces territoires étaient sous la domination des califats et de l'Empire ottoman.

Le califat

Le califat, apparu en 632, est une institution spirituelle. Son objet principal visait à établir, après la mort du prophète Mohamed, la succession de la direction de la communauté musulmane, la *oumma*, selon les principes de la législation islamique (la charria). En effet, après la mort du prophète Mohamed, naquit une divergence entre les compagnons du prophète à propos de l'élection du califat. Car, l'islam n'a prévu aucune indication pour le choix de ce dernier. Ce conflit a suscité la naissance d'une nouvelle communauté musulmane, ce qui constituera un chiisme. L'émergence de cette communauté reposait sur une idée très simple : «... *ceux qui pensent que la Imama (califat) est le droit d'Ali et c'est la meilleur personne à exécuter ce pouvoir, après le prophète, et sa succession aux fils d'Ali appartiennent à la communauté chiisme alors que ceux qui pensent le contraire n'appartiennent pas à cette communauté...*». Selon eux, Ali devrait être le premier successeur du prophète Mohamed et ses fils auraient dû hériter de la fonction.

En revanche, d'autres considéraient que l'homme le plus digne à organiser et à protéger la nouvelle foi était Abu Baqr Essadiq, père d'Aïcha et beau-père du prophète Mohamed.

Finalement, après quelques jours de délibération entre les compagnons du prophète, c'est Abou Bakr Essadiq (573-634) qui fut désigné le premier calife de la communauté musulmane. Il eut pour charge d'élaborer la constitution pour la gouvernance des musulmans selon les principes du Coran.

Dans son premier sermon aux musulmans, Abou Bakr Essadiq prescrivit aux musulmans : «... *obéissez moi tant que je suis dans le chemin de Dieu et de son prophète. Et au moment où je m'écarte du chemin de Dieu et de son Prophète ne m'obéissez plus...*». Abou Bakr Essadiq régna de 632 à 634.

Peu avant sa mort et avec l'accord des compagnons du prophète Mohamed, Omar Ibn el Khatab (581-644) fut désigné comme son successeur et second calife de la communauté musulmane. Il régna pendant 10 ans, de 634 à 644. En 644, au cours d'une prière dans la mosquée de Médine, il fut assassiné de plusieurs coups de couteau par un esclave persan. Peu avant sa mort, il eut le temps de désigner parmi les compagnons du prophète Mohamed, un comité de six personnes proposés à élire le troisième calife, qui fut Otman Ibn Affan, dont le règne s'étendit de 644 à 656. Celui-ci accepta de travailler selon la législation du Coran, de la *sonna* et des deux premiers califes. Enfin, après la mort de Otman Ibn Affan, le califat fut accordé à Ali Ibn Abou Taleb (600-661) qui régna de 656 à 661. Ces quatre premiers califes furent distingués « *el khoulafa el rachidoun* » les « califes bien guidés ».

Après les « califes bien guidés », le califat mua d'un type électif à un type dynastique. Le califat Omeyyades fut inauguré par Muawiya, au terme de sa bataille contre Ali, en 661. Le califat « bien guidé » basé sur la législation islamique a laissé place à un califat dynastique basé sur la politique, puis sur la législation islamique.

Muawiya, au cours de son règne entre 661 et 750, déplaça le cœur de l'empire de Médina à Damas. En 750, après une véritable révolution menée contre les Omeyyades, le califat Abbassides fondé par Abou Al-Abbas se mit en place et élit Bagdad comme siège. Cette dynastie a vécu plus de cinq siècles, régnant de 750 à 1258. Le monde musulman a alors connu au cours de cette période une civilisation originale et florissante. Cependant, le calife abbasside n'a pas dirigé entièrement seul l'ensemble de *l'oumma*. Trois califats émergèrent au cours de la même période : le califat Abbassides de Bagdad (750-1258), le califat Omeyyade de Cordoue (756 à 1031) et le califat Fatimide au Maghreb (910 à 1171).

En effet, après la chute des Omeyades de Damas, le prince Abdel-Rahman réussit à s'enfuir en Espagne où il devint en 756 le premier émir omeyyade de Cordoue. En 929, l'émir Abdel -Rahman III accéda au statut de calife et créa par conséquent un troisième califat indépendant des califats abbasside et fatimide. Il régna jusqu'en 1031.

En outre, le prêche chiite s'est développé et a suscité la naissance d'une autre puissance dynastique, la Fatimide. Fondée par les chiites au Maghreb, cette dernière a élu son siège à Kairouan (Tunisie). Puis, elle s'est déplacée en Egypte pour s'installer au Caire.

En 1258, les Mongols provoquèrent la chute du califat Abbasside à Bagdad et exécutèrent une partie de la famille. Quelques-uns de ses membres réussirent à échapper aux massacres et se placèrent sous la protection de Mamelouks, au Caire. Par la suite, en 1262, Al-Hakim, l'un des ascendants du calife abbasside Al-Rachid, devint le premier calife abbasside du Caire. En 1383, le califat se poursuivit sous la tutelle des Mamelouks burdjites et prit le leadership de la bannière de l'islam jusqu'au 13 Avril 1517. À cette date le dernier sultan mamelouk fut exécuté par le sultan ottoman Selim Ier qui conquiert l'Égypte et mit fin au sultanat mamelouk. Le calife abbasside Al-Moutawakil III fut déplacé à Istanbul comme otage et dut céder son titre de commandeur des musulmans à l'Empire ottoman (İnan, 1976).

L'Empire ottoman

Le fait majeur du monde musulman au XVI^{ème} siècle fut consacré par son expansion ottomane. Il acquit d'immenses et vastes territoires. Les États qui le remplacent aujourd'hui sont : l'Irak, la Syrie, la Palestine, les royaumes de Transjordanie et du Hedjaz, le Yémen, la province Abyssine, l'Égypte, le Bengazi, la Tripolitaine, la Tunisie, l'Algérie, la Grèce, l'Albanie, la Bulgarie, la Yougoslavie, la Hongrie, l'Azerbaïdjan et la Turquie.

Excepté le Maroc, tout le monde arabe était rattaché à cet empire. La plupart des historiens classiques de l'Empire ottoman considèrent le XVI^{ème} siècle comme une période d'âge d'or. C'est à cette époque (1520-1566) que règne Soliman Ier que les Occidentaux dénommèrent « Soliman le Magnifique ».

Au cours du règne de Soliman Ier, l'Empire ottoman atteignit l'apogée de sa gloire et de sa grandeur. Il se dota de dispositions législatives et administratives, accordant une grande partie de ses soins à l'organisation du pays, l'administration, la justice et la religion. Comme toutes les autres lois, la législation financière dérivait du Coran, soit directement d'ordonnances des souverains ou des canons (décrets tirés des interprétations du Coran) (İnan, 1976).

L'Empire ottoman imposa aux puissances européennes sa présence, sa puissance et sa menace. Il constituait une puissance crainte et respectée en Europe. Bien que de bonnes relations commerciales s'établirent avec les Européens, sous l'égide d'une alliance diplomatique, les rapports étaient régis par un système de capitulation (traité).

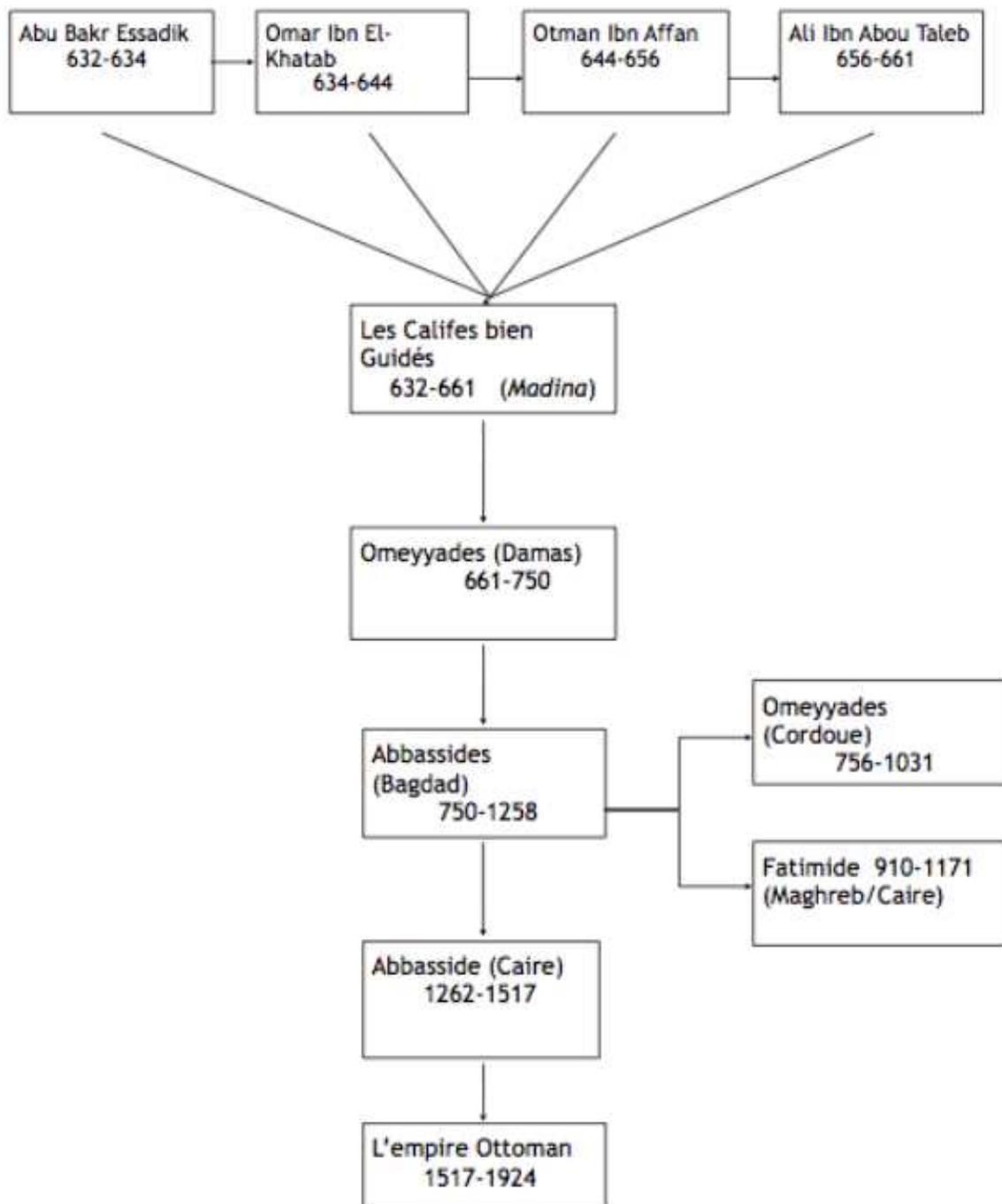
En effet, jusqu'au milieu du XVI^{ème} siècle, les cités italiennes monopolisaient le commerce dans toute la méditerranée orientale. Ce n'est qu'en 1635 que la France a pu rejoindre ce commerce grâce à la capitulation accordée par Soliman le Magnifique à François Ier. Ainsi, la grande puissance de l'Empire ottoman était lié d'une part à sa domination sur la Mer Noire et la Méditerranée et d'autre part à la restauration de l'unité de la *omma* (communauté musulmane) par les sultans ottomans.

L'empire ottoman contrôlait donc les voies de commerce les plus importantes qui lui procuraient des revenus appréciables (droits de douane, impôts sur les transactions...).

Selon Gürsel (1987), l'Empire ottoman avait atteint son objectif, soit la domination et le contrôle des plus importantes voies commerciales de l'époque : « *Dans la seconde moitié du XV^{ème} siècle et au début du XVI^{ème} siècle l'État ottoman s'est résolument attaché à intégrer les voies commerciales dans sa sphère de domination vers la moitié du XVI^{ème} siècle, les armées et la flotte ottomanes avaient atteint à l'Est les bords de l'océan Indien, après avoir conquis l'ensemble de l'Anatolie, le Moyen-Orient, l'Égypte et la Péninsule arabique. Au nord, la Crimée était devenue une province ottomane. À l'Ouest, les Vénitiens étaient délogés de la plupart de leurs escales. La conquête de la Grèce et des Balkans, donc des côtes adriatiques était pratiquement achevée. Ajoutons que l'Afrique du Nord, lieu de négoce traditionnel de l'or Africain faisait également partie de l'Empire ottoman.* » (Gürsel, 1987).

Par conséquent, cet empire jouissait d'énormes ressources provenant, outre des revenus agricoles, de droits et taxes de ses contrôles. Le Sultan employait une partie de ces gains à la construction d'édifices religieux tels que les grandes mosquées d'Istanbul et une autre partie aux dépenses civiles telles que la construction de palais, ponts, barrages...

Figure 1 : Le califat



Source : Personnelle

I.2.2 La décadence des musulmans

La question du Moyen-Orient

Nous qualifions de « question du Moyen-Orient » les dominations politiques et financières des puissances occidentales sur l'Empire ottoman. C'est à partir du milieu du XIX^{ème} siècle, date de percement du canal de Suez, que les puissances occidentales exercèrent une influence de plus en plus prononcée sur le monde musulman. Cette influence entraîna une dépendance économique qui précéda une domination politique. En outre, à la fin du XIX^{ème} siècle, le mouvement nationaliste arabe facilita l'entreprise de colonisation et de pouvoir politique de la Grande-Bretagne et la France sur les pays arabes.

En effet l'interventionisme des Anglais sur les pays arabes avaient pour but, à court terme, d'affaiblir la puissance ottomane et à long terme, de préparer leur implantation dans l'Asie arabe.

En 1924, le mouvement nationaliste des pays arabes s'intensifia après l'abolition du Califat, mais cette fois-ci contre la tutelle. Des modifications géopolitiques survinrent et certains pays devinrent indépendants. En revanche, sous le contrôle des puissances européennes, l'indépendance de certains pays arabes tels que l'Irak et l'Egypte s'avéra limitée.

L'influence financière de l'Occident sur l'Orient se traduisit par la pénétration d'emprunts étrangers dans l'Empire ottoman, puis par l'organisation d'un réseau bancaire occidental ; une ingérence qui provoqua de lourds endettements dans cet empire.

C'est sous Saïd Bacha (1854-1863) que les premiers emprunts furent lancés en Egypte afin de financer les travaux publics, l'armée et le Canal de Suez. En effet, le début de la pénétration d'un capital européen dans l'Empire Ottoman se traduisit par une concession accordée par Saïd Pacha (vice-roi et quatrième fils de Mohammed Ali) à son ami d'enfance Ferdinand de Lesseps en vue du percement du canal de Suez qui s'ouvrit officiellement le 19 Mai 1855. Lesseps bénéficia alors d'un gros capital étranger européen pour financer les travaux. Un peu plus de 50 % des actions de ce capital furent achetées par la France et 3 % par l'Espagne et la Hollande. Pour réunir le reste du capital, Lesseps s'est tourné vers le vice-roi d'Egypte afin de contracter un emprunt moyennant intérêts (Abdel-Malek, 1969).

Après la mort du vice-roi Saïd en 1863, les emprunts avaient atteint un très haut niveau. Leur montant augmenta encore avec le vice-roi Ismaïl, allant jusqu'à dépasser le produit réel du pays ! Entre 1862 et 1873, pas moins de huit emprunts égyptiens furent contractés dans des conditions défavorables.

En 1873, alors que son produit réel s'élevait à 46 000 000 livres anglaises, l'Égypte fut accablée par un déficit de 68 000 000 livres. L'année suivante, afin de faire face à ces lourds endettements, Ismaïl décida de négocier la cession des parts de l'Égypte avec ses créanciers, la France tout d'abord, puis la Grande-Bretagne. Finalement, ce fut la Grande-Bretagne qui acheta la part totale de l'Égypte. Ce rachat devint une question politique, qui fut prétexte à son intervention armée en 1882. La France et la Grande Bretagne décidèrent donc de contracter les emprunts de l'Égypte en un seul et de les échelonner sur 50 ans. Ismaïl, qui refusa cette décision, fut assassiné (Abdel-Malek, 1969). Les emprunts de l'Empire ottoman ont été contractés à peu près en même temps que ceux de l'Égypte. En effet, au cours de la guerre de Crimée (1853-1856), les recettes n'étaient pas en mesure de couvrir les dépenses. C'est pourquoi l'Empire se résolut à lancer ses premiers emprunts en 1854, suivis par d'autres l'année suivante. Dès lors, le volume d'emprunts moyennant intérêt devint de plus en plus conséquent, en particulier au cours de la période du *Tanzimat*.

Entre 1854 et 1877, l'Empire contracta dix sept emprunts d'État. La majorité d'entre eux furent placés sur les marchés de Londres (30 %) et de Paris (40 %). En 1875, le montant de leurs intérêts atteignit la valeur des recettes, ce qui provoqua la banqueroute de l'Empire. Par conséquent, un décret de 1883 décida de réorganiser la dette. L'État ottoman fut réduit à une semi-colonie et ses dettes perdurèrent jusqu'à 1914.

Afin d'assurer un minimum de sécurité aux capitaux étrangers, les États européens décidèrent d'établir une infrastructure bancaire dans l'Empire ottoman et en Égypte.

Tout d'abord, en 1863, naquit la Banque impériale ottomane (B.I.O.) avec la participation du groupe anglais de l'Ottoman Bank fondé en 1856 par des associés français qui fournirent 50 % du capital.

La B.I.O. est à la fois banque privée franco-anglaise et banque d'État à Constantinople. Ainsi, tout en étant une banque privée, elle accomplit le rôle d'une Banque centrale principalement orientée vers des emprunts publics, puis secondairement vers des emprunts privés d'entreprises de toutes natures. Elle détenait le privilège d'émission de la livre turque et monopolisa jusqu'en 1888 le placement des emprunts d'État. Elle compta un réseau de 62 agences disséminées dans tout l'empire (Thobie, 1977).

Puis, plusieurs autres banques s'installèrent dans l'Empire ottoman grâce à des capitaux mixtes d'origines européenne et locale tels que du côté franco-anglais : la Société Générale de l'Empire Ottoman (1864), le Crédit Général Ottoman (1869), la Société Générale de Paris, la banque de Constantinople, la Société Ottomane de Change et de Valeurs (1872)...

En Perse, *l'Imperial Bank of Persia*, au capital majoritaire britannique émit la monnaie et domina le marché financier. En Egypte, en vue de contrôler la politique financière, naquirent plusieurs banques à capital majoritairement européen telles que la *Bank of Egypte* en 1856 aux capitaux anglais, *l'Anglo-égyptian Bank* en 1864, la *Austro-Egyptienne* en 1869, la *Franco-Egyptienne* en 1870 et la *National Bank of Egypte* créée par la Grande-Bretagne en 1898.

Ainsi, la dépendance financière de l'Empire ottoman, orchestrée par les États européens, entraîna la mise sous tutelle de l'économie locale par des créanciers étrangers. De plus, l'économie de l'Egypte se trouvait directement entre des mains étrangères puisque le ministre des Finances était Anglais et celui de Travaux publics, Français.

Lorsqu'en 1876 les États européens déclarèrent la banqueroute de l'Empire ottoman, ils épongèrent l'essentiel de la dette et de ses intérêts grâce aux revenus procurés par les droits de douanes, la taxe sur le tabac et le chemin de fer d'Alexandrie. En 1881, la dette ottomane diminua, passant de 280 à 116 millions de livres turques, les créanciers prélevant 25 % à 30 % des revenus des monopoles d'État tels que : le sel, le tabac, le droit de timbre, l'alcool...

Outre la concession du Suez, d'autres concessions furent accordées par l'Empire ottoman aux États européens. La Grande-Bretagne concéda la *Smyrne-Aidin-Kassaba* en 1856, puis en 1872, la concession globale pour les équipements ferroviaire, routiers, bancaires, agricoles et industriels du pays. La France concéda *Beyrouth-Damas* et le *Jaffa-Jérusalem* à la fin de 1880 pour se replier progressivement sur la zone *syro-cilicienne*. L'Allemagne concéda la *Bagdadbahn* en 1903. Enfin en 1900, la Russie concéda le bassin de la mer Noire, au nord d'une ligne *Kaiseri-Diyarbakir-Sivas-Karput*. Ces concessions nourrissent des ambitions politiques de l'Europe vis-à-vis de l'Empire Ottoman. À la fin du XIX^{ème} siècle, un mouvement d'émancipation des pays arabes entreprit de dénoncer le caractère illégitime du pouvoir du califat ottoman en alimentant des thèses nationalistes antiturques. Bien qu'il s'agisse d'un mouvement nationaliste, ce mouvement a indirectement permis aux puissances étrangères telles que la Grande-Bretagne et la France – comme ce fut le cas pour les emprunts étrangers – d'entreprendre une œuvre de colonisation et d'imposition de leur politique dans les pays arabes (Picaudou, 1992).

Ce mouvement nationaliste tenta de transférer le califat aux Arabes, en particulier au Sharif de la Mecque (commandeur des lieux sacrés, descendant d'une famille du Prophète). Cette idée de transfert du califat au Sharif de la Mecque, fut également encouragée par les gouverneurs égyptiens. En 1914, les provinces arabes de l'Empire ottoman étaient déjà en contact direct avec la puissance anglaise établie en Egypte, à Aden et dans le Golfe Persique. C'est après la Première Guerre mondiale que les nationalistes arabes atteignirent leurs objectifs.

L'intérieur des pays arabes comptait une administration reconnue et financée par la Grande Bretagne, mais dirigée par Fayçal, le fils du Sharif de la Mecque. Bien que les postes principaux soient aux mains de sociétés secrètes et d'officiers de l'armée arabe, le mouvement nationaliste dans son ensemble et son administration ne jouissaient pas de forces propres. Il s'appuyait sur les puissances de la Grande-Bretagne, tant sur les plans militaires que diplomatiques. À la fin de 1918, tout le nord de l'Asie arabe était sous le contrôle des Anglais qui occupaient l'Irak et la Syrie. En 1920, Fayçal fut désigné roi de Syrie.

Au cours d'un congrès, Fayçal présenta sa décision de rejeter tout mandat étranger, à l'exception d'un simple engagement d'aide économique et technique considéré sans préjudice à l'indépendance complète ; l'indépendance de l'Irak et le refus d'une frontière entre l'Irak et la Syrie. La Grande-Bretagne et la France refusèrent sa décision et mirent fin à son règne.

Lorsque la France occupa la Syrie, Fayçal se réfugia dans un territoire contrôlé par les Anglais et redevient roi, mais roi d'Irak en 1921. Au début de l'année 1920, les autorités françaises officialisèrent l'existence d'un État du Liban qui se trouva séparé du reste de la Syrie.

En 1922 la S.D.N. (Société des Nations) confia officiellement à la France le mandat sur la Syrie et le Liban. Après l'abolition du califat ottoman, Hussein, le roi de Hedjaz, fut nommé calife par les autorités religieuses de Hedjaz, d'Irak, de Palestine et de Transjordanie. Cette nomination fut rapidement critiquée par le monde musulman. Par conséquent, Ibn Saoud conquit très facilement le Hedjaz sous la protection des Anglais. Il fut proclamé roi de Hedjaz en 1926. La Grande-Bretagne, en 1927, à travers la signature du traité de Djeddah, reconnut les conquêtes d'Ibn Saoud et son indépendance. En 1930, le prince d'Assir se plaça sous protection saoudienne et en 1932 le nouveau royaume prit le nom d'Arabie Saoudite.

Fayçal, qui souhaitait l'indépendance de l'Irak, sollicita alors plusieurs accords entre les gouverneurs irakiens et britanniques afin de régler les conditions d'exercice d'un mandat. Ce dernier, établi en 1930, permit une alliance entre les deux pays. En 1932, l'Irak entra à la S.D.N. et devint officiellement indépendant (Picaudou, 1992). Mais cette indépendance fut limitée par l'alliance politique avec l'Angleterre et le maintien de barres aériennes britanniques.

En 1941, à la fin de la guerre, la Syrie et le Liban gagnèrent chacun leur indépendance et au terme d'un long débat entre les nationalistes arabes, français et anglais, fut signé un traité garantissant le maintien des intérêts de la France. Il faudra attendre 1946, après les menaces des Anglais contre les Français et la création de l'armée nationale par la Syrie et le Liban, que l'indépendance de ces pays devienne réellement effective.

La Ligue arabe des États membres est créée en 1944. Elle compte comme pays, l'Égypte, l'Irak, la Syrie, le Liban, la Transjordanie, l'Arabie Saoudite et le Yémen. Son objectif était d'organiser l'indépendance de ses États membres et de favoriser leur coopération dans les domaines économiques, sociaux et culturels (Georgeon, 2005).

Processus de modernisation de l'empire ottoman et apparition de la Turquie moderne

L'Empire ottoman, conscient de la domination de l'Occident moderne, a songé instaurer un processus de modernisation afin de rattraper son retard par rapport à cet Occident. Les dirigeants de l'État ottoman cherchèrent à percer le secret de la puissance européenne afin d'asseoir la survie de leur empire. Ce secret de l'idéologie dominante européenne résidait dans le libéralisme. Ils décidèrent de diffuser cette doctrine auprès d'une élite d'officiers, auprès de fonctionnaires musulmans, de banquiers et de négociants chrétiens.

Ce processus de modernisation fut concrétisé par Mahmud II, qui régna de 1808 à 1839, puis par son successeur Abdulmecid Ier, qui régna de 1839-1861 et prit le nom de *Tanzimat*. Ce dernier est l'œuvre de *Nizam-iCedid* « Nouvel Ordre », inauguré pour la première fois par Ibrahim Mütefferrika (1674-1745) qui se posa la double question des ressorts de la progression de l'Occident et des motifs du recul des musulmans. Il conçut la nécessité d'appliquer de nouveaux principes rationnels en politique et insista sur la nécessité de recourir à la science, programme qui ne fut pas sans susciter une vive opposition entre l'armée et les civils.

Quant aux causes du recul de l'islam, Mùtefferrika en énuméra huit : « *la non application des lois, l'injustice, l'occupation des fonctions étatiques par des individus incompetents, l'ignorance des nouvelles technologies militaires, la manque de discipline dans l'armée, les pots de vin, les abus dans la trésorerie publique et l'ignorance du monde extérieur.* » (Bozarslan, 2013).

En effet, le processus de modernisation de Mahmud II reposa sur des réformes visant à ériger de nouveaux principes de souveraineté destinés à séparer les institutions de l'État et de l'Islam. Ce processus nécessita de fortes transformations militaires et administratives. Tout d'abord, grâce à la collaboration allemande, il transforma le fonctionnement de l'armée ottomane.

Puis, il réduisit le pouvoir des oulémas en leur attribuant uniquement la mission des affaires religieuses. Il réforma l'administration de l'Empire ottoman en ajoutant la justice *Adelet*, une nouvelle loi gouvernementale adjacente aux deux premières, qui s'appuyaient l'une sur la charria et l'autre sur le *cannon*. La réforme de l'enseignement quant à elle, se concrétisa par la création d'une école de santé militaire. Les enseignants de cette école étaient Turcs et Européens et instruisaient les cours en langue française.

En Egypte, Muhammad Ali, gouverneur de l'Egypte en 1805, fut le premier à appliquer, sans rencontrer d'obstacles, le *Nizam-iCedid* « Nouvel Ordre ». Ce dernier a été utilisé afin de moderniser l'armée en s'inspirant des modèles français et anglais.

Muhammad Ali organisa une armée « nationale », constituée de militaires égyptiens recrutés par conscription et encadrés par des officiers étrangers, entraînés et équipés à l'occidentale. Cette nouvelle armée va s'illustrer en Crète, puis en Grèce sous le commandement de Ibrahim Pacha, fils de Muhammad Ali, enfin plus tard en Syrie et en Anatolie (Mantran, 1989).

Muhammad Ali, au cours des vingt-cinq premières années de son gouvernement, entreprit beaucoup plus de réformes que le sultan. Il réforma l'administration en imposant les sciences occidentales. Il développa des infrastructures pour entreprendre la construction de banques ; de routes ; de nouveaux systèmes de canaux et de digues pour redistribuer les eaux du Nil.

Il diffusa les sciences occidentales et envoya des étudiants en Europe, Mohammed Ali : « *réussira néanmoins à faire de l'Egypte une monarchie héréditaire distinct du reste de l'empire ottoman, mais non totalement séparée.* » (Laurens, 1993).

Puis, vient la période du *Tanzimat* qui s'étendit de 1839 – date de promulgation du hattî-chérif de Gulhané sous le sultan Abdulmecid Ier – à 1878, date du congrès de Berlin, qui organisa la tutelle des puissances occidentales sur l'Empire ottoman. Le Gulhané posa les règles générales de la réforme de l'administration et établit l'égalité des ressortissants des divers cultes. Ainsi, il ne suffit que de quelques décennies aux réformateurs ottomans pour mettre en œuvre de nombreuses réformes.

À la fin de 1870, « la Sublime Porte » comptait tous les départements ministériels tels que : la justice, la finance, le commerce, les affaires étrangères...

Le rôle principal de « la Sublime Porte » consistait en l'unification du droit et de la justice destinés à s'appliquer à tous les citoyens de l'Empire ottoman sans distinction de race ni de religion. Ces lois étaient empruntées de l'Occident chrétien.

Les réformateurs ottomans ont sécularisé l'enseignement en écartant la pédagogie religieuse. C'est d'ailleurs avec Mahmud II que les écoles séculières avaient déjà été créées. Avec le soutien du gouvernement français, les réformateurs ottomans créent le lycée impérial de Glata Saray en 1868. Son enseignement, presque totalement importé de France, était dispensé en langue française. Il y eut aussi la réalisation du projet Duruy, créant un système universitaire formé de plusieurs facultés (sciences naturelles, mathématiques, lettres...).

Le *Tanzimat* représenta un échec pour l'Empire ottoman qui en sortit affaibli et diminué. Il subit des pertes territoriales considérables dans la partie européenne des Balkans. Par conséquent, afin d'attirer plus de musulmans dans sa régence, Abdulhamid II (1878-1908) mobilisa les musulmans de l'empire autour du thème du califat afin de resserrer les liens avec les provinces arabes. Sa politique dominante se référait donc à la doctrine panislamiste. En effet, après la période de *Tanzimat*, les musulmans représentaient les trois quarts de l'État ottoman.

Paradoxalement à la période de *Tanzimat*, on constata un retour à la religion islamique pendant l'ère Hamadien qui se manifesta par la construction de mosquées, le renforcement de l'islam dans les programmes scolaires ...

Le Sultan Abdulhamid II appartenait à la confrérie des Kadiri. Menant une vie pieuse et dévote, très respectueuse des devoirs du croyant, il s'appuyait sur les liens religieux afin de nouer des relations avec d'autres peuples ou États musulmans.

Des émissaires ottomans furent envoyés en Egypte, en Inde, en Chine... Le Sultan accordait des subventions aux journaux afin qu'ils diffusent son image califale et son nom était parfois prononcé au prône du vendredi à la mosquée. Du point de vue administratif, Abdulhamid II transféra le pouvoir de la « Sublime Porte » au palais impérial. Les grands vizirs furent réduits à de simples exécutants de la volonté impériale et ne détenaient plus aucune quelconque autorité telle que celle dont ils jouissaient durant la période de *Tanzimat*. Bien que le retour à la religion islamique occupât une plus grande place que pendant la période de *Tanzimat*, elle ne retrouva pas sa position première. Bien au contraire, car en 1879 les tendances à la sécularisation des réformes de l'époque se renforcèrent, en particulier dans le domaine judiciaire (Mantran, 1989).

En 1889, apparut dans l'Empire ottoman un mouvement d'opposition dit des « Jeunes-Turcs », revendiquaient l'héritage de *Tanzimat*.

Tout commença par l'initiative de quatre étudiants de l'école de médecine militaire d'Istanbul qui formèrent un groupe clandestin d'opposition au régime d'Abdülhamid et prirent le nom de « Comité de l'Union Ottomane ». Puis, ce mouvement se diffusa dans l'Empire tout d'abord, parmi les étudiants des écoles supérieures de la capitale, puis chez des officiers déjà en fonction dans l'armée, et chez des *oulémas*. Enfin, ce mouvement de Jeunes-Turcs va également se propager à l'extérieur de l'Empire parmi de nombreux exilés du Caire, de Rome, de Londres et surtout de Paris. Les années 1895-1897 marquent un développement rapide des activités du comité à l'intérieur et à l'extérieur du pays, ce qui ne cessa pas d'inquiéter le Sultan Abdülhamid.

En 1897, ce dernier parvint à tempérer leur activisme en satisfaisant une partie de leurs revendications. Mais ce groupe de Jeunes-Turcs n'en poursuivit pas moins sa lutte. Il ne s'attarda pas à reprendre son mouvement à Paris mais cette fois l'étoffait en recrutant des membres de la famille impériale : Damad Mahmud Pacha, petit fils de Mahmud II et beau frère de Abdul-Hamid, et ses deux fils, les princes Sabaheddine et Lutfallah.

En effet, le beau-frère s'empara du pouvoir après son désaccord avec le Sultan à propos de l'octroi de la concession du chemin de fer de Bagdad. En 1907, ce mouvement d'émancipation de l'Empire ottoman forma le « Comité Union et Progrès » dont le siège était à Paris. Plusieurs réunions d'opposition au pouvoir furent organisées et leur notoriété fut même relayée dans la presse, plusieurs journaux rendant compte de leurs activités.

Ainsi, le *Tanzimat* et le comité des Jeunes-Turcs ont tous deux entraîné la naissance d'un nouveau mouvement nationaliste extrêmement puissant qui compta à sa tête Mustapha Kamel Atatürk.

Ce dernier, instruit dans les institutions du *Tanzimat*, était un nationaliste convaincu. Au début, il avait pris suffisamment de distance avec le « Comité Union et Progrès » afin de ne pas être accusé complice de ses crimes. Mais par la suite, il brandit l'étendard de la révolte contre le Sultan et démissionna de l'armée. Au cours d'un congrès, afin de s'appuyer sur le peuple, il appela à la création d'une assemblée nationale. Il forma un mouvement nationaliste dont le programme s'appuyait sur deux principes : les pays turcs de l'ancien Empire forment un tout et indivisible et le peuple n'admettra qu'une paix qui lui permettra de développer son existence nationale. Le congrès adressa alors un télégramme au Sultan l'informant de ce programme, ce qui contraignit ce dernier à négocier avec Kamel Atatürk.

Cette action permit la formation d'un nouveau gouvernement composé de personnes favorables au mouvement nationaliste. Au cours des élections, les votes confirmèrent la montée des nationalistes et les nouveaux députés furent en majorité des Kémalistes et d'anciens membres du « Comité Union et Progrès ».

Le 13 août 1923, Kamel Atatürk fut élu président à l'unanimité. Il fixa pour première tâche la proclamation de la République à la nouvelle Grande assemblée nationale. Le 29 Octobre 1923, la Turquie devient une république. Puis, la deuxième tâche consista à proclamer l'abolition du califat. Ainsi, le 1^{er} novembre 1923, le sultanat est aboli et l'intégrité de la souveraineté transférée au peuple turc.

Un califat purement spirituel est alors confié à un membre de la maison d'Osman. Mais Kamel Atatürk s'opposa à cette décision puisque cette dualité d'institution était contraire à son projet de République laïque. Du 15 au 22 Février 1924, Kamel Atatürk partit pour Izmir entreprendre de grandes manœuvres afin de faire approuver par l'armée le principe de l'abolition du califat. Le 3 Mars 1924, après de longs débats, il obtint de la Grande assemblée nationale turque l'abolition du califat.

Les députés votent alors trois lois : la première supprime la fonction du ministre des affaires religieuses et celle du cheikh el-islam ; la seconde supprime les écoles et institutions religieuses ; et enfin la troisième déchoit le calife et le bannissent du territoire turc avec tous les membres de la maison d'Osman.

La Grande Assemblée nationale turque justifia l'abolition du califat par l'illégalité historique de cette institution. Elle considérait le califat non d'origine divine mais comme une simple et ordinaire création humaine destinée à administrer la communauté musulmane. Ainsi les « Califats bien guidés » qui étaient considérés comme seuls légitimes devinrent par la suite illégaux et fictifs, perçus comme légitimés par le seul usage de la force (Ternon, 2002).

I.2.3 La renaissance des musulmans

Renaissance spirituelle

C'est au début du XX^{ème} siècle que surgit un mouvement de renouveau intellectuel dans le monde musulman à travers l'émergence de nombreux intellectuels musulmans. Ces derniers considérèrent que l'influence des principes occidentaux avait provoqué l'affaiblissement de ceux de l'islam. Ils aspiraient donc à une renaissance de leur religion et s'interrogèrent sur les rapports entre économie et islam.

Comme nous l'avons vu plus haut, depuis le milieu du XIX^{ème} siècle, les pays occidentaux colonisèrent le monde musulman et le placèrent sous tutelle financière. Cette double aliénation entraîna la réaction de mouvements nationalistes désireux d'accéder à leur indépendance nationale et économique.

Dans ce contexte plusieurs intellectuels se penchèrent sur l'étude des caractéristiques distinctives d'une économie islamiste.

Parmi eux, nous citons, en premier lieu, Muhamed Iqbal (1877-1938), un homme politique indien, doté de nombreuses qualités intellectuelles : écrivain, poète, philosophe, avocat. Adoubé comme l'un des pères fondateurs du nationalisme pakistanais au sein duquel la citoyenneté se confond avec l'islam, il fut considéré par plusieurs économistes comme le pionnier à se pencher sur les relations entre économie et islam. Muhamed Iqbal avait pour ambition de sortir les pays musulmans de leur sous-développement, produit selon lui de la dépendance économique induite par la puissance coloniale (Umer, 2004).

En second lieu, en Algérie, et presque à la même période qu'Iqbal, le Cheikh Abdelkader El-Medjaoui (1848-1914) s'est également intéressé à ces questions.

Il était professeur en théologie, exégèse coranique à la division supérieure de l'école d'Alger et Imam à la mosquée *Sidi Romdhane*. Il poursuivit ses activités en direction du grand public afin de renforcer l'islam en se basant sur les prédications du Coran et de la *Sonna*. Dans un ouvrage publié en 1904 en collaboration avec Omar Brihmet, il aborda la question de la relation entre économie et islam (Belabes, 2008).

Un peu plus tard, dans le même contexte, plusieurs autres auteurs ont suivi les pas de Muhamed Iqbal. Citons en particulier Abul-Ala Mawdudi (1903-1979), penseur et militant indien, puis pakistanais, qui reprit la démarche de Mohammed Iqbal. En effet, ce dernier décéda en 1931, soit dix ans avant la création de l'État pakistanais.

En 1941, Abul-Ala Mawdudi fut à l'origine de la création du groupe islamique *Jamaat islamia*. Il est également considéré, par plusieurs économistes, comme le pionnier de la popularisation du concept d'économie islamique dans les années 1940 et durant les trois décades qui suivirent, notamment à travers son ouvrage *The Economic Problem of Men and its Islamic Solution* (1941). Il publia également de nombreux articles sur l'économie islamique dans *Tarjéman el Coran*, un journal très populaire.

Abul-Ala Mawdudi, considéré comme un réformateur, a voulu aider les musulmans à résoudre les problèmes auxquels ils étaient confrontés en adoptant des solutions inspirées du Coran et de la *Sonna*. L'une de ses contributions majeures s'attacha à analyser la vision et la stratégie de l'islam en les comparant au système économique dominant de l'époque qui vit les Musulmans lutter pour s'affranchir de la domination étrangère et obtenir leur indépendance (Guenad, 2010).

Sayyed Quotb (1906-1966), fut quant à lui qualifié par Zayneb Al-Ghazali (qui dirigea l'Association des femmes musulmanes en Egypte) de « guide de l'action ». Il s'est lui aussi intéressé aux questions d'économie et d'islam à travers son ouvrage *Le combat entre l'islam et le capitalisme* (1951). Juste après cette publication, il adhéra à l'association des Frères musulmans. Il était en contact avec Abul-Ala Mawdudi et l'un des disciples d'Al-Banna. Il prit la direction des activités éditoriales des Frères musulmans afin de poursuivre l'œuvre d'Al-Banna. Dans ses écrits, il établit une comparaison entre la société musulmane et la société ignorante (*jahila*). Sayyed Quotb s'appuya sur un constat de base qui est selon lui : la faillite de l'Occident, du capitalisme et du socialisme (Carré et Michaud, 1983).

Enfin, les années 1950 virent beaucoup se propager les idées de prohibition de l'intérêt, de contrats conformes aux préceptes de l'islam, de création de Banques islamiques.

En Irak, Mohammed Baqer As Sadr (1935-1980) s'est intéressé à l'économie islamique à travers différents ouvrages, notamment *Notre économie* (1966) et *La banque sans intérêt dans l'islam* (1969). Il recommandait à l'État la nécessité de substituer au système bancaire capitaliste un système de participation du plus grand nombre de ménages aux opérations d'épargne et de collecte.

Selon lui, les fonds réunis devaient être investis dans des projets d'investissements par le moyen d'associations, conformément à la charria (Baqer El-Sadr, 1983).

Mawdudi (1903-1979), tout en reconnaissant les avantages des Banques occidentales du point de vue économique et social, recommanda la nécessité de supprimer deux éléments de ce système financier afin qu'il devienne un système parfait : le *Riba* (l'intérêt) et l'emprunt, par la banque, de capitaux qu'elle ne possède pas. Concernant ce dernier point, il est injuste, selon lui, que la banque utilise des capitaux qu'elle ne possède pas – soit ceux de ses clients – pour en tirer d'énormes profits.

Pour ce faire, Mawdudi (1903-1979) proposa qu'au sein des banques réformées soit créé un compte courant (dépôt à vue) permettant au client d'accéder à son argent à tout moment. La banque ne doit utiliser ces dépôts que pour permettre à d'autres clients de contracter des emprunts, à petit et moyen terme, afin de pallier aux besoins de financement de leurs fonds de roulement. Dans ce cas, il concevait que ces emprunts accordés devaient être gratuits, soumis à aucun intérêt, ni profit. D'autre part, Mawdudi suggéra la création d'un autre compte (compte de dépôt à terme). Il s'agissait d'offrir aux déposants la possibilité d'investir leur argent dans des opérations à plus moyen terme, sous forme de capital dédié à financer des projets d'investissements. Dans ce cas, il y aurait aussi suppression de l'intérêt qui serait remplacé par le principe de la *Moudharaba*. Cette dernière consistant à partager entre les clients les profits et les pertes de la banque après déduction de ses frais de gestion (Mawdudi, 1987).

Renaissance matérielle du monde musulman

En 1944, naquit au sein de l'armée égyptienne, l'« Association des Officiers libres », une « organisation secrète » telle qu'elle fut nommée par la suite, en 1949. Cette organisation était relativement bien structurée : propagande, entraînement, finances et fournitures d'armes. Cette association, qui avait à sa tête Jamal Abdel-Nasser, entra en contact avec Al-Banna à partir de 1944.

En effet, Sadat, qui fut le collègue de Nasser depuis l'Académie Militaire en 1936, fit la connaissance d'Al-Banna en 1940.

Les Officiers libres et les Frères musulmans, s'occupaient en commun des fournitures d'armes et de l'entraînement des combattants. Ces deux associations, après avoir été liées sous forme d'une simple coopération jusqu'en 1948, entreprirent une association plus étroite lors de la guerre du Canal de Suez en 1951 et durant le coup d'État militaire de Juillet 1952.

En effet, les Officiers libres avaient pour objectif de libérer l'Égypte du colonialisme et de ses désastres afin d'en faire une nation indépendante et moderne. Pour ce faire, les Officiers libres ont tout d'abord commencé à s'affranchir de la tutelle coloniale en formant un groupe militaire. Ils désignèrent Naguib comme leur chef et Jamal Abdel Nasser comme animateur du « Conseil de la révolution ». Ils fixèrent alors leur premier objectif qui consista à épurer l'armée afin de sécuriser leurs positions. Ainsi, les Officiers libres prirent le pouvoir et Naguib devint chef du gouvernement. Le 18 Juin 1953, la République fut proclamée et Naguib devint président. Il est à noter que si le coup d'État militaire était l'œuvre de Nasser, la base populaire nécessaire à sa durée et son succès était représentée par les Frères musulmans. En effet, au début, Nasser, s'il pouvait compter sur l'armée, avait aussi besoin des Frères musulmans pour acquérir une base populaire indispensable pour gouverner son pays.

À cette époque, les Frères musulmans représentaient la plus grande force politique organisée en Égypte et le pouvoir nassérien n'était pas encore en mesure de les affronter. Par contre, Nasser, qui se référait au modèle de Kamel Atatürk, était un nationaliste convaincu. Après sa prise du pouvoir en 1952, il proposa aux Frères musulmans de participer au gouvernement. Mais ceux-ci refusèrent cette proposition par principe puisque, selon eux, une révolution nationaliste ne faisait pas partie de leurs objectifs. En effet, les Frères musulmans exigeaient que l'islam soit un système de gouvernement appliqué à tous les domaines de vie et qu'il leur incombait de choisir leurs représentants gouvernementaux.

Le Conseil de la Révolution rejeta ces deux propositions du fait que ses membres avaient opté pour un programme et une philosophie non-islamique, en référence à la période des *Tanzimat*. D'autre part, Nasser comptait sur le soutien de Sayed Qutb, disciple d'Al-Banna, pour former son gouvernement. Mais Qutb refusa de se joindre à Nasser et d'encadrer un *rally* dans lequel l'islam ne figurait pas.

En réaction, Nasser chercha à se venger et à se débarrasser des Frères musulmans avec qui il était en désaccord. Il commença à les considérer comme des ennemis. Mais, fin stratège, comme il avait besoin d'eux au début pour asseoir son pouvoir, il patienta deux ans avant de les évincer.

Ainsi, en 1954, Nasser chercha à manipuler le peuple afin de disqualifier les Frères musulmans et de justifier les raisons de les attaquer. À Alexandrie, alors qu'il était en train de prononcer un discours radiophonique diffusé dans tout le pays, il fut atteint par un coup de feu tiré par un membre des Frères musulmans. Ainsi tout le pays fut témoin de cette agression. Les Frères musulmans la justifèrent, argumentant qu'elle répondait à une provocation policière, mais personne ne les crut. Ainsi, Nasser, d'octobre 1954 jusqu'à sa mort en septembre 1970, transforma les Frères musulmans en une armée de martyrs (Kepel, 1993).

En revanche, l'État nassérien s'est efforcé de moderniser les institutions de l'islam officiel, notamment celle de Al-Azhar, afin de l'utiliser comme canal de diffusion idéologique de la manière la plus efficiente. En outre, le mouvement nationaliste nassérien était extrêmement puissant, ce qui lui permit de faire face aux forces franco-anglaises et d'obtenir un grand succès contre la tutelle.

L'Égypte, pays pauvre en ressources mais doté d'une forte population, s'est appuyé sur celle-ci pour exercer une influence politique et accéder aux ressources économiques extérieures dont il avait besoin sans avoir à payer le prix d'une dépendance politique. « La voix des Arabes » – qui par ailleurs est le titre d'une station de radio-télévision du Caire, créée en 1953 par Nasser, à diffusion internationale – a contribué à asseoir l'influence du nassérisme à l'extérieur de l'Égypte.

En effet, afin de maintenir leur pouvoir, les nassériens ont commencé à chercher des solutions pour s'affranchir du contrôle de l'Angleterre sur l'Égypte. En 1956, Nasser fut désigné par l'Union nationale chef de gouvernement, puis président. En 1954, il signa un accord avec l'Angleterre afin qu'elle évacue la zone du Canal de Suez dans un délai de 20 mois. En 1955, les dirigeants égyptiens décidèrent de construire un barrage sur le Nil à Assouan. Ce projet produisit de forts avantages économiques tels que la production de l'électricité et surtout une augmentation importante des ressources du pays en terre cultivable.

Mais l'Égypte ne disposait pas de ressources financières nécessaires pour mener à bien un tel projet, c'est pourquoi elle tenta de solliciter un prêt de l'extérieur. L'Union soviétique lui en proposa un à des conditions très avantageuses. Mais Nasser continua à négocier avec la Banque mondiale qui requit un complément de la part des banques occidentales.

La Grande-Bretagne et les États-Unis, après avoir conclu un accord et une offre de prêt avec Nasser, dénoncèrent le contrat. En juillet 1956, Nasser se vengea de cette décision. À Alexandrie, au cours d'un discours public, il décréta la nationalisation de la compagnie du Canal du Suez.

Cette décision conféra à Nasser une popularité immense sur les trois points les plus fondamentaux de la politique Égyptienne : l'indépendance vis-à-vis des puissances coloniales ; les contrôles de l'eau de Nil et les ressources agricoles du pays. Dans les autres pays arabes, la politique de Nasser prit un caractère exemplaire et fut érigée en modèle pour s'affranchir de la colonisation et de ses avatars.

Après la crise du Canal de Suez en 1956, la Grande-Bretagne s'est résolue à cesser de jouer un rôle dominant au Moyen-Orient. Par contre, jusqu'à la fin de 1960, les pays du Golfe sont restés sous domination britannique et n'ont atteint leur indépendance que lorsque le facteur pétrolier joua un rôle géopolitique déterminant. En effet, ce n'est que lorsque le Koweït devint un producteur majeur du pétrole qu'il acquit son indépendance en 1961. En 1968, Londres annonça son intention de retirer toutes ses forces militaires du Golfe et d'appliquer un programme de décolonisation. À leur tour, le Bahreïn et le Qatar devinrent indépendants, le premier en août et le second en septembre 1971.

En 1972, la production pétrolière de l'Arabie Saoudite atteignit 285 millions de tonnes, dépassant même celle de l'Iran. Dans les années 1960, l'Égypte devint le leadership des pays arabes, tant sur le plan idéologique que militaire, tandis que dans les années 1970 l'Arabie Saoudite devint à son tour le leadership des pays arabes, mais du point de vue diplomatique et financier.

En effet, l'Arabie Saoudite utilisa le pétrole comme une arme politique. Les Saoudiens menacèrent les États-Unis d'interrompre leurs livraisons de pétrole s'ils ne modifiaient pas leur politique de soutien à Israël. Par conséquent, toutes les livraisons à destination des alliés d'Israël, des États-Unis et des Pays-Bas ont été gelées. De fait, le volume global de la production pétrolière diminua de 5 % par mois jusqu'à ce qu'Israël évacue totalement les territoires occupés depuis 1967. Cette situation entraîna une augmentation du prix du baril de pétrole de 3 dollars en octobre 1973, pour atteindre 11 dollars à la fin de décembre de l'année.

Grâce à ce phénomène, le pétrole représenta plus de 80 % du PNB du pays. Les revenus de l'Arabie Saoudite qui s'élevaient de 2,7 milliards de dollars en 1972 atteignirent en moins de deux ans, en 1974, 27 milliards de dollars. Le gouvernement saoudien disposa donc de ressources financières énormes qui le consacrèrent comme acteur majeur du système économique mondial, lui offrant l'opportunité de devenir le deuxième fournisseur d'aide financière internationale après les États-Unis (Derriennic, 1983).

Nous concluons, ainsi, qu'après avoir joui d'un âge d'or, l'islam connut une décadence propre à expliquer les causes du retard de la création des Banques islamiques. *A contrario*, cette décadence, qui s'expliqua par la domination occidentale sur le monde musulman, a tout de même permis à ces derniers de se moderniser en se référant à l'Occident. Puis, le mouvement de renouveau intellectuel, porté par de nombreux intellectuels, a permis aux musulmans de se moderniser selon les préceptes de l'islam. C'est ainsi que la renaissance spirituelle et matérielle de l'islam a permis l'apparition d'économistes qui souhaitaient s'inspirer de l'Occident tout en restant fidèles aux principes de l'islam.

I.3 CRÉATION ET ÉVOLUTION DE LA FINANCE ISLAMIQUE

Suite à la renaissance matérielle et spirituelle de l'Islam, deux grands événements ont permis l'émergence et l'évolution de la finance islamique : l'émergence d'une école islamiste et le pétrodollar.

I.3.1 Création de la première BI moderne : le cas de l'Égypte

À l'exception de la création de quelques Banques islamiques apparues dans certains pays, au Pakistan et en Malaisie, la Banque islamique de *Mit Ghamr* fut considérée par la plupart des économistes comme la première Banque islamique moderne. Elle fut créée en Égypte, en 1963, sous l'inspiration de Ahmed al-Najjar. Ce dernier, un des fruits du *Tanzimat*, était d'abord un économiste de formation occidentale classique et un spécialiste de l'économie européenne du XIX^{ème} siècle, cherchant à s'inspirer d'une philosophie à la fois socialiste et chrétienne.

Ainsi, à son retour d'Allemagne, où il fit ses études dans les années 1950, il décida d'expérimenter un système de Caisses d'Épargne rurales. Ahmed al-Najjar, est parti de l'idée selon laquelle le système de Caisse d'Épargne rurale a participé à la reprise et l'essor du développement économique de l'Allemagne après la Deuxième Guerre mondiale.

Il considérait également que le système bancaire public nassérien était incapable de faire participer les masses populaires aux circuits d'épargne des grandes Banques d'État.

Il envisagea que la caisse de *Mit Ghamr* pourrait elle aussi participer au développement intégré du pays et attirer l'épargne thésaurisée des musulmans qui restaient à l'écart des institutions conventionnelles de crédit. Ainsi, Ahmed Al-Najjar concevait la promotion de l'initiative privée comme une réponse aux problèmes économiques de l'Égypte. En particulier du fait qu'une des fonctions principales d'une banque visait à la fois à « construire économiquement l'individu » en développant ses habitudes d'épargne et à contribuer au développement d'une classe d'entrepreneurs privés, susceptibles de créer des emplois. Il s'agissait enfin d'encourager la propriété individuelle par des investissements directs et des financements participatifs de divers projets.

Par contre, cette démarche ne pouvait à elle seule, selon lui, garantir le succès de son expérience dans un milieu rural où le facteur culturel musulman restait particulièrement décisif, en particulier parce que les religieux avaient localement suffisamment d'influence et de prestige pour évincer tout ce qui n'était pas considéré « islamique ». Il a du donc se servir du caractère islamique pour garantir le succès de son projet. En effet, la classe rurale égyptienne était fort consciente des avantages de l'interdit de l'intérêt grâce à l'influence des mouvements intellectuels qui s'étaient penchés sur les questions d'économie et d'islam avant même la promotion du projet.

En revanche, Ahmed al-Najjar eut l'idée d'opérer un certain syncrétisme en islamisant une certaine forme de modernité occidentale, celle de l'économie sociale. C'est ainsi qu'en 1963 la première Caisse d'Épargne fut inaugurée à Mit Gharm. Elle ouvrit environ après un an et demi de préparation. La Banque islamique commença à collecter les épargnes à des clients, à l'ouverture de comptes sans intérêt, à l'octroi des prêts sans intérêt – pratique du premier mode de financement islamique sous forme participative – et enfin entreprit l'ouverture d'autres filiales. Ainsi la Caisse disposait d'un fond social grâce à l'aumône légale ou *Zakat*, dont la contribution était calculée sur la base d'un taux d'intérêt de 2,5 %. Cette banque a incontestablement connu un grand succès puisque sa collecte d'épargne dont le montant s'élevait à 40 944 livres égyptiennes en 1964 a atteint 351 637 livres égyptiennes en 1967, soit une quasi croissance de 750 %.

Par contre, cette banque dégagna une moindre performance en raison du faible ratio prêts/compte. Ceci semble témoigner d'une faiblesse de gestion liée au fait qu'Al-Najjar souhaitait dès le début de la création de la Caisse d'Épargne écarter l'État ou ses représentants monétaires de tout contrôle monétaire.

De ce fait, la Banque islamique n'était soumise à aucune réserve obligatoire bloquée et non rémunérée auprès de la Banque centrale. Ceci constituera un argument essentiel qui justifiera l'intervention du pouvoir nassérien en 1968 visant à imposer une supervision beaucoup plus stricte. Face au refus d'Al-Najjar, l'expérience de la Caisse d'Épargne islamique prit fin en 1968, soit cinq ans après sa création (Galloux, 1997).

I.3.2 Évolution de la finance islamique dans le monde

Bien avant la création de la première Caisse d'Épargne islamique en Egypte, dans les années quarante, naquit l'idée de collecter des dons et de les prêter aux nécessiteux en les agrémentant de facilités de remboursements sans intérêts. Ce système est apparu en particulier dans le sous-continent indien à travers la création de la « Banque du mutualisme financier » à Hyderabad, capitale de la plus grande ville de l'État indien du Telangana, créée et gérée par Omar El-Kaderna.

Puis, dans les années cinquante, naquit la banque pakistanaise *Farmers' Credit Union*. Créée par de grands propriétaires terriens pakistanais, elle avait pour but de soutenir des petits propriétaires en leurs accordant des prêts sans intérêts.

En fait, le Pakistan était aussi l'État le plus enclin à faire adopter la législation coranique. Dès le début du projet de constitution, cet État, qui se proclamait État musulman, avait prévu l'élimination de l'intérêt.

Au cours d'un meeting de l'*Indo Pakistan Islam League Convention* à Hyderabad (Pakistan occidental), il fut requis que cette disposition soit inscrite dans la constitution non comme principe, mais comme clause applicable en vigueur. Mais lorsque la constitution fut votée le 29 Février 1956, elle n'adopta cette mesure, ne l'envisageant que comme un but vers lequel devait tendre l'État. Par conséquent, cette décision d'éliminer l'intérêt dans le système économique du Pakistan ne figurait au début que dans les textes (Rodinson, 1966). Il fallut attendre 1979 pour qu'enfin le projet soit concrétisé (Boillot, 1990).

Une autre expérience, considérée aussi comme l'une des premières Banques islamiques, fut concrétisée par la création de la banque Malaisienne *Tabung Haji*, elle aussi apparue dans les années soixante.

Cette dernière a ouvert ses portes dans la même période que celle de *Mit Ghamr* à la différence que si l'expérience égyptienne a échoué, celle de « *Tabung Haji* » perdure toujours.

L'objectif de cette banque était de collecter l'épargne des agents désireux d'accomplir le pèlerinage à la Mecque et d'investir ce capital dans des projets conformes à la charria.

En 1969 fut fondée l'*Organisation de la Conférence Islamique* (OCI) qui soutint les objectifs de création d'un marché commun islamique et de lancement de l'idée de Banque islamique.

Enfin, en 1973, l'Arabie Saoudite créa la *Banque Islamique de Développement* (BID), initiative soutenue par la nouvelle géopolitique du pétrole, l'accroissement de sa production et un excès de liquidité. La BID est devenue une institution financière internationale chargée de promouvoir – conformément aux principes de la charria – le développement économique, le progrès social de ses pays membres et des communautés musulmanes des pays non membres. La BID a débuté avec la participation de vingt-deux membres de l'*Organisation de la Conférence Islamique* (OCI) et elle est aujourd'hui forte de 56 États membres.

Dès lors, à partir des années 1970, la finance islamique a commencé à se développer de façon ininterrompue grâce à l'augmentation du nombre de Banques islamiques, leur diffusion dans les pays musulmans et non musulmans et l'augmentation du volume de ses actifs.

Ainsi au cours des années 1970 plusieurs Banques islamiques furent créées : en Egypte (1971, 1977, 1979), aux Émirats Arabes Unis (1975), au Koweït (1977), au Soudan (1977), en Jordanie (1978), au Qatar et Bahrain (1979), en Iran et au Pakistan (1980). Ces Banques islamiques côtoyaient des banques conventionnelles à l'exception des cas du Soudan, de l'Iran et du Pakistan qui eux ont décidé d'islamiser la totalité de leur système économique.

Au cours des années 1980, le nombre des institutions financières islamiques et le volume de leurs actifs s'étendirent à l'Asie du Sud-Est et à l'Afrique du Nord.

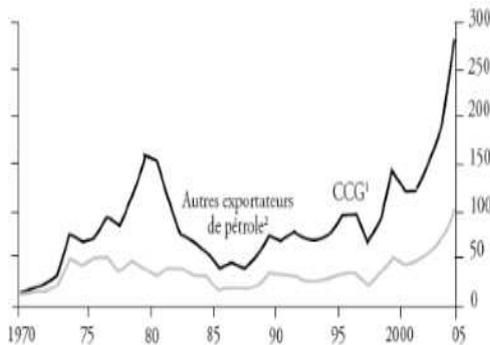
Dans les années 1990, la croissance des actifs islamiques s'accéléra. Selon Chaar (2012), ce développement coïncida avec la création de l'*Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institution* (AAOIFI) en 1991. Cette dernière avait pour objectif d'élaborer des standards en comptabilité, en audit, en gouvernance, en éthique et en charria (Fevry et al. 2012).

La croissance de la finance islamique se poursuivit au cours des années 2000, se diffusant de façon conséquente dans d'autres pays non musulmans tels que la Chine, l'Angleterre, la Suisse ainsi que sur les principales places financières internationales.

L'événement du 11 Septembre 2001 a provoqué le rapatriement de certains capitaux d'investisseurs de pays musulmans qui craignaient le gel de leurs avoirs.

La figure 2, ci-dessous, montre que ce mouvement de fonds a coïncidé avec une augmentation de l'exportation du pétrole, car entre 2000 et 2005, les revenus tirés des exportations de pétrole ont presque doublé dans ces pays (Pastré et Gecheva, 2008).

Figure 2 : Recettes tirées des exportations du pétrole



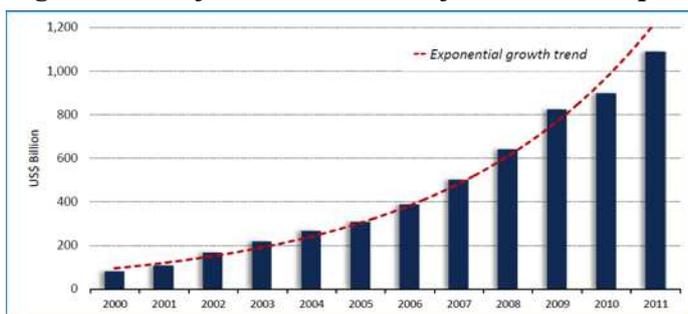
En milliards de dollars

(1) Conseil de Coopération du Golfe (la courbe supérieur); (2) Autres exportateurs du pétrole (courbe inférieur)

Source : FMI, Perspectives de l'économie mondiale, Avril 2006 in (Pastré, et Gecheva, 2008)

Selon *The Banker Survey*, les actifs mondiaux de la finance islamique témoignèrent d'une tendance de croissance exponentielle entre 2000 et 2011, la part de la finance islamique en actifs financiers mondiaux étant estimée à environ 1 %. La figure 3 illustre que la taille globale de l'industrie est passée en 2000 de 80 milliards de dollars à 1.1 trillion de dollars fin 2011.

Figure 3 : Actifs mondiaux de la finance islamique



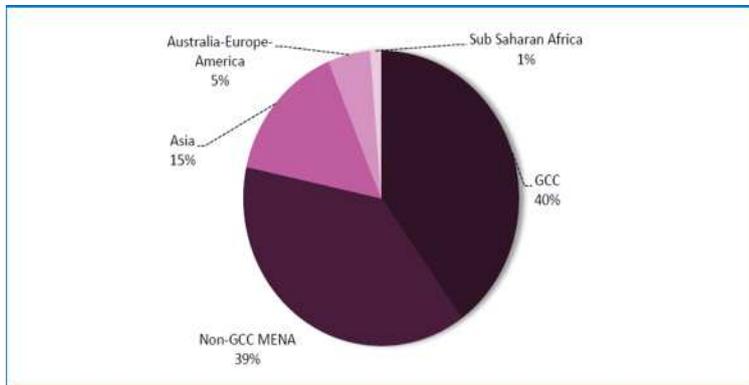
Source : *The Banker Survey in (SESRIC, 2012)*

La figure 4 représente la répartition de la finance islamique dans le monde en 2011.

Elle montre que les six conseils du Golfe (CCG) et le Non-GCC de la région MENA représentent les parts les plus importantes des actifs mondiaux de la finance islamique dans le monde, atteignant les parts de 40 % et 39 % de 1.1 trillion de dollars. D'autre part, l'Asie, continent où vit la majorité de la population musulmane, représente une part relativement faible, soit de l'ordre de 15 %.

Enfin, les parts les plus faibles se situent dans les grandes nations non-musulmanes telles que l’Australie, l’Europe et l’Amérique, une coopération qui détiennent une part collective de 5 % et les pays d’Afrique subsaharienne (ASS) avec une part de 1 %.

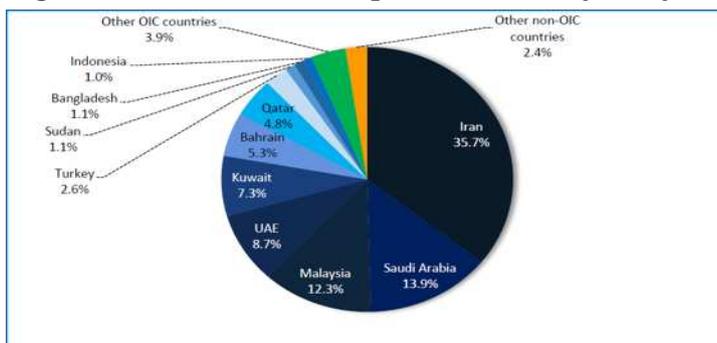
Figure 4 : Répartition régionale des actifs conformes à la charria, 2011



Source : *The Banker Top 500 Islamic Financial Institutions Survey Research Findings in (SESRIC, 2012)*

La figure 5 indique qu’au niveau international, les plus grands centres financiers islamiques sont concentrés au Moyen-Orient, y compris en Iran, avec des parts de 35,7 % du total des actifs de la finance islamique ; en Arabie Saoudite : 13,9 % ; dans les Émirats Arabes Unis (EAU) : 8,7 % ; au Koweït : 7,3 % ; au Bahreïn : 5,3 %, et au Qatar : 4,8 % et avec en outre la Malaisie en Asie : 12,3 %.

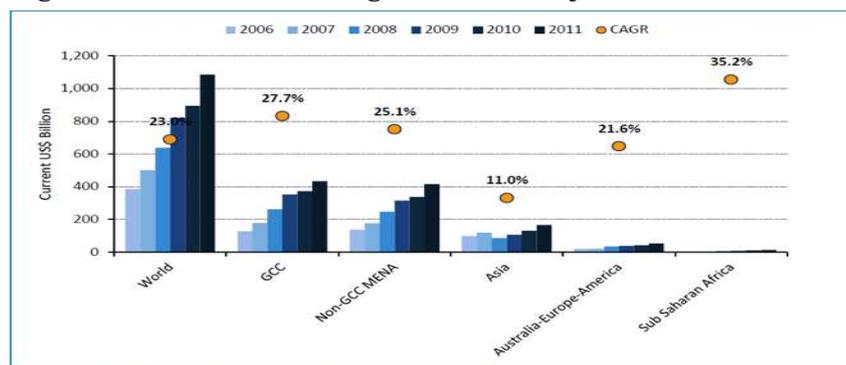
Figure 5 : Niveau de décomposition des actifs conforme à la Charria selon les pays (2011)



Source : *The Banker Top 500 Islamic Financial Institutions Survey Research Findings in (SESRIC, Mai 2012)*

Pour ce qui concerne l’évolution de la finance islamique dans le monde, la figure 6 montre un taux de croissance annuel composé (TCAC) de 23 % couvrant la période de 2006 à 2011. On observe un TCAC de 27,7 % dans la même période et dans les six conseils de coopération du Golfe (CCG) ; de 25,1 % dans le Non-GCC de la région MENA ; de 21,6 %, dans les pays d’Europe, d’Australie et d’Amérique et de 35,2 % dans les pays d’Afrique subsaharienne.

Figure 6 : La croissance régionale des actifs mondiaux de la FI



Source : *The Banker Top 500 Islamic Financial Institutions Survey Supplement in (SESRIC, 2012)*

En guise de conclusion, les pays musulmans, à la suite de leur renaissance spirituelle et matérielle, ont réussi à créer un système bancaire islamique fidèle à leurs convictions religieuses. C'est en premier lieu, notamment grâce à l'économiste Ahmed al-Najjar (fruit du *Tanzima*) qui posa la question du développement de son pays, s'interrogeant sur l'opportunité d'imiter les principes de reconstruction économique de l'Allemagne d'après-guerre en y adjoignant les principes de la loi islamique. Puis, en second lieu, la géopolitique du pétrole qui permit aux pays du Golfe de capitaliser des excès de liquidité ce qui permit à ce système bancaire inédit de jouir d'une croissance spectaculaire.

Conclusion

La Banque islamique, aux origines très lointaines et dont la création ne date que du milieu du XIX^{ème} siècle, est à présent en mesure de concurrencer la finance occidentale.

En particulier, du fait que la crise des subprimes lui a consacré un éclairage particulier, notamment le crédit d'avoir su résister à cette crise.

Cette problématique a attiré l'attention de spécialistes et chercheurs qui se sont interrogés sur les raisons de cette immunité ainsi que sur l'éventualité de considérer la finance islamique comme une solution potentielle de remplacement du système actuel.

CHAPITRE 2 = LE RISQUE SYSTÉMIQUE

Introduction

Afin de cerner la notion de risque systémique il est nécessaire de définir préalablement ce qu'est un événement systémique (De Bandt et Hatmann, 2000). Il en existe deux types. Le premier est conforme à l'intuition de « l'effet domino ». Ce dernier consiste à une réaction en chaîne qui peut se produire lorsqu'un changement mineur provoque un changement comparable à proximité, qui provoquera un autre changement similaire, et ainsi de suite au cours d'une séquence linéaire.

Un choc nuisible ou une mauvaise nouvelle concernant une ou plusieurs institutions financières, ou un marché financier, se répercute en chaîne sur d'autres institutions ou d'autres marchés.

Le second mobilise l'anticipation d'une « catastrophe ». Un choc macro-économique affecte simultanément les conditions financières d'un grand nombre d'institutions et de marchés et induit une réaction négative commune. Dans les deux cas, la contagion est le processus par lequel un événement systémique peut provoquer une crise financière. Les modalités peuvent en être diverses : panique bancaire, étranglement du crédit, baisse générale et lourde des prix et des actifs financiers, sinistres ou blocages dans les systèmes de paiement de montants élevés. Le risque systémique est alors défini comme le risque que se produise un événement systémique suffisamment violent pour déclencher des répercussions entraînant une crise financière. Le risque systémique constitue donc une menace, qui si elle se réalise, aura de lourdes incidences macro-économiques. C'est pourquoi il est défini comme la probabilité que l'économie passe d'un état d'équilibre « normal » à un état « anormal », caractérisé par des pertes sociales sévères (Aglietta et Moutot, 1993). Daniel Tarullo, membre du conseil du Système Fédéral de Réserve des États-Unis (*Federal Reserve System*), a proposé la définition suivante du risque systémique : « *les institutions financières sont d'importance systémique si leur incapacité à honorer leurs engagements vis-à-vis de leurs clients ou leurs créanciers est susceptible d'endommager le système financier et, plus largement, le fonctionnement de l'économie toute entière* » (Bulletin de la Banque de France, 2012).

Comme nous l'avons déjà évoqué, les modèles théoriques retiennent deux grands facteurs constitutifs de la fragilité financière : liquidité et asymétrie de l'information. En fait, la fragilité financière constitue un terrain sur lequel les chocs se transforment en événements systémiques. Donc une théorie du risque du système a pour point de départ la (ou les) hypothèses concernant la nature des relations financières propre à fragiliser leur agencement. Les modalités représentatives du risque de système s'appuient donc sur une hypothèse de fragilité. Toutefois la nature des chocs qui provoque des événements systémiques en frappant des systèmes fragiles constitue une question importante

qui amène à distinguer deux grands paradigmes théoriques d'analyse de l'origine des crises financières.

Une première approche considère les crises comme des événements aléatoires sans aucun lien avec les évolutions économiques : ce sont des croyances auto-réalisatrices. Une seconde approche considère que les crises financières sont liées au cycle économique : elles sont provoquées par des événements déclenchants endogènes.

Aujourd'hui, en tenant compte de l'importance des banques ce risque systémique prend une dimension centrale. En effet, la crise des *subprimes* a provoqué un choc particulièrement important sur le système bancaire international. Elle a mis en lumière l'existence d'une fragilité spécifique et a souligné l'importance de ce que nous qualifions de risque systémique. Nous pouvons penser que cette crise a affaibli le modèle libéral (croyances auto-réalisatrices), ou ce que nous désignons comme tel, ce qui plaide en faveur du modèle post-keynésien de Minsky-Kindleberger (croyances endogènes).

Pour étudier le risque systémique nous nous référerons au modèle de Minsky-Kindleberger. Ce modèle est en lui-même inspiré de plusieurs théories antérieures. Minsky (1986) a forgé sa théorie à partir de Keynes (1883, 1946) qui considère que l'instabilité des marchés financiers est endogène, c'est-à-dire inhérente au comportement des acteurs financiers et des entreprises. Les travaux de Keynes (1936) se sont appuyés sur ceux de plusieurs auteurs tels que Georg Simmel (1858, 1918) a reconnu l'importance de la valeur dans le cadre de l'échange et Wicksell (1851, 1926) a analysé le mécanisme indirect par lequel le taux d'intérêt influence les prix. D'autre part, nous discernons chez Minsky (1986) des réminiscences de Cantillon (1680-1734) et Smith (1723,1790) sur la théorie d'excès d'échange (*overtrading*) qui correspond à des périodes de hausse des prix. Enfin, d'autres réminiscences de Minsky (1986) affluent sur la théorie de Fisher (1933) qui associa les grandes dépressions à la dette et la déflation. Ainsi, le déclenchement des crises, selon le modèle de Minsky-Kindleberger, se décline en cinq phases consécutives : le déplacement dû à un choc extérieur ; le boom alimenté par le crédit ; l'euphorie ; le retournement et la panique.

Au long de ce chapitre, nous exposons la théorie de Minsky-Kindleberger en nous référant aux auteurs principaux qui ont traité ce sujet : Adam Smith (1723, 1790) ; Irving Fisher (1867, 1947) ; John Maynard Keynes (1883, 1946) ; Hyman Minsky (1919, 1996) et Charles Kindleberger (1910, 2003).

II.1 ADAM SMITH (1723, 1790) ET LA THÉORIE D'EXCÈS D'ÉCHANGE

Richard Cantillon (1680, 1734) est considéré comme un précurseur de l'analyse économique et comme le véritable père de l'économie politique avant Adam Smith (1723, 1790).

En effet, dans son ouvrage *Essai sur la nature du commerce en général*, publié une vingtaine d'années après sa mort, il défend l'idée selon laquelle seuls la terre et le travail sont sources de richesse. Richard Cantillon (1680, 1734) pose les bases de l'analyse des marchés et développe une vision de la dynamique économique fondée sur le rôle moteur de l'entrepreneur.

Par ailleurs, il montre qu'une augmentation du volume de monnaie provoque une augmentation des prix tout en précisant que cette augmentation n'est pas homogène. Les entreprises en situation de monopole peuvent aisément augmenter leurs prix, contrairement à celles qui sont en concurrence. Dans la troisième partie de son ouvrage, Cantillon (1680, 1734) développe une analyse détaillée du système bancaire, expliquant par exemple, comment des circonstances particulières motivent un banquier à conserver une plus grande réserve de trésorerie.

Adam Smith (1776) distingue la monnaie-marchandise (or, argent) et la monnaie bancaire qui permettent de réduire le coût de la circulation monétaire « par une nouvelle route qui coûte moins cher à installer et à entretenir que l'ancienne ». L'auteur est conscient des avantages de cette substitution, car selon lui, elle permettra à la fois de diminuer les coûts d'entretien de ces métaux et de remplacer un fond mort par un fond actif et productif, ce qui provoquera l'augmentation de la richesse du pays (Diatkine, 2002). Voici une façon « de remplacer un instrument de commerce extrêmement dispendieux par un autre qui coûte infiniment moins » (Smith, 1843, L.1, ch. 2, p. 374).

Richard Cantillon (1680, 1734) avait déjà poursuivi ce raisonnement en 1728 car, selon lui, les billets émis par les orfèvres et les banquiers étaient des titres de crédit qui « contribuent aussi à la vitesse de la circulation qui serait retardée s'il fallait de l'argent effectif dans tous les paiements où l'on se contente de ces billets ». Mais il craignait cependant que ces émissions excédentaires n'engendrent des crises : « *mais si quelque crainte ou accident imprévu poussait les porteurs à demander l'argent à la banque, on en viendrait à crever la bombe, et on verrait que ce sont des opérations dangereuses* » (Cantillon, 1755).

Adam Smith (1776) identifie les risques de crédits dans la *Richesse des nations*, objet et titre de son ouvrage. Il distingue deux types d'acteurs économiques : les « hommes prudents », et « les faiseurs de projets ». « Les hommes prudents » sont ceux qui n'empruntent que pour financer leurs frais de transaction pour l'escompte des lettres de change, gageant des effets « réels » et ne s'investissant que dans des opérations dégagant un profit modeste. Au contraire « les faiseurs de projets » vont sur les marchés de crédits pour financer leurs capitaux. Ils estiment des taux de profit nets élevés et par conséquent des taux d'intérêt tout aussi élevés.

Par conséquent, Adam Smith (1776) mesure la fragilité d'une structure financière par la qualité et la quantité d'investissement du capital (la structure des bilans des banques). Plus les investissements sans risque augmentent, plus la structure du bilan de la banque est robuste. Inversement, plus les investissements avec risques augmentent, plus la structure de bilan de la banque est fragile.

Par conséquent, il existe une différence importante, du point de vue de la stabilité, entre un financement sans risque ou avec risque. Ainsi la méthode de choix des débiteurs par les banques joue également un rôle prépondérant dans l'évaluation du degré de fragilité de leurs bilans.

En effet, selon Smith (1776), la poussée spéculative des banques est générée par le fait que leurs bénéfices sont liés aux taux d'intérêt. Elles auront donc tout intérêt à se réjouir d'un relâchement de la réglementation évoluant d'un taux légal modéré à un taux plus élevé. Cette situation entraîne une augmentation du volume de financements risqués et l'élimination de ceux sans risques. Car, en augmentant les taux d'intérêt les « hommes prudents » – dont le taux de rendement net de leurs projets est modeste – ne peuvent plus emprunter en raison de la forte élévation des taux d'intérêts et sont réduits à s'exclure du marché du crédit.

De fait, une grande partie du crédit sera réservée aux « faiseurs de projet », soit des emprunteurs prêts à payer un taux d'escompte élevé. Si par hasard les projets de ces derniers réussissent et qu'ils réalisent leurs objectifs, il y aura alors la crainte que le nombre de « faiseurs de projet » augmente encore plus. Car les candidats à l'enrichissement qui constatent les bénéfices des « faiseurs de projets » cherchent eux aussi à se lancer dans les mêmes spéculations, comme le souligne Kindleberger (1996) : « *il n'y a rien de plus déstabilisant pour son propre bien-être et sa capacité de jugement que de voir son ami s'enrichir* » (Kindleberger, 1994).

En contre partie, les banques, aveuglées par leurs passions et leurs bénéfices, escomptent des lettres de change à des taux excessifs, ce qui multiplie le nombre de crédits accordés aux « faiseurs de projet » (Leloup, 2000).

Le plus déstabilisant pour Smith (1776), est que les banques créent de la monnaie à l'occasion de leurs crédits. D'où des réactions conjuguées à cette opération et des effets des surendettements liés aux mauvais risques, les « faiseurs de projets », ont des conséquences néfastes aux niveaux micro et macroéconomique.

Dans ce contexte, au niveau microéconomique, surgit une faillite bancaire liée aux défauts de paiements des débiteurs et au risque de liquidité. Puisque les transactions financières vont avoir besoin d'une quantité supplémentaire de capital, il sera nécessaire d'élaborer un mécanisme de régulation du volume de la monnaie. Cette régulation monétaire va nécessiter une demande de conversion accrue aux banques. Elles devront diminuer leurs réserves en métal du fait qu'elles seront obligées de puiser dans leur capital pour les renouveler, ce qui amenuisera ce dernier et mettra en danger l'entière de la convertibilité de la monnaie bancaire.

Au niveau macroéconomique résultent des mouvements d'excès d'échange (*overtrading*). Car, l'augmentation de capital n'est pas accompagné par l'épargne. En faisant faillite, les débiteurs détruisent à la fois le capital emprunté et le capital existant. D'où un système financier qui est loin d'être neutre (Diatkine, 2002).

Smith s'explique en citant l'exemple d'un bassin d'eau qui, en cas de bon risque, reste continuellement plein grâce à l'égalité des volumes de courants d'entrée et de sortie d'eau. Tandis qu'en cas de mauvais risque, le courant qui sort continuellement sera beaucoup plus volumineux que celui qui entre, donc les efforts de la banque pour se maintenir à flot l'amèneront à un épuisement constant (Smith, 1843).

II.2 KEYNES (1883, 1946)

Les apports de Simmel (1858, 1918), au regard de l'économie monétaire de Keynes, se basent sur sa reconnaissance à l'égard de la valeur qui se développe dans le cadre de l'échange. Selon lui, échange et fixation des valeurs se font en même temps car c'est l'échange qui crée la valeur. Par conséquent, nous obtenons une économie qui d'emblée est une économie monétaire (Simmel, 1999).

En outre, Keynes reconnaissait les questions d'intérêt et de prix de Wicksell (1851,1926) auquel il fit allusion deux fois dans la *Théorie générale* et à plusieurs reprises dans son traité. Dans ce dernier, Keynes reconnaît l'antériorité de Wicksell (1851,1926) pour ce qui concerne le mécanisme indirect par lequel le taux d'intérêt influence les prix : « *En tout état de cause, que j'ai ou non exagéré la profondeur des réflexions de Wicksell, il fut le premier auteur à montrer clairement que l'effet du taux d'intérêt sur le niveau des prix est une conséquence de son effet sur le taux d'investissement et que investissement dans ce contexte signifie bien investissement et non spéculation* » (Areba et Torre, 1992, in J. M. Keynes (1930) : *A Treatise on Money* (I, p. 177).

En effet, Wicksell (1851,1926) analyse les caractéristiques d'un système économique idéal qu'il définit comme une 'économie de pur crédit'. Il examine la théorie qui permet d'expliquer la source de variation du pouvoir d'achat de la monnaie dans une économie qui est en même temps crédit et monnaie. Wicksell (1851,1926) répond à cette question en proposant sa célèbre théorie avec laquelle il explique les variations des prix, à la lumière des différences entre les niveaux de taux d'intérêt 'naturel' (égal au rendement des processus productifs) et de taux monétaire (fixé à la suite des négociations sur le marché de la monnaie).

La définition du taux d'intérêt monétaire présentée par Wicksell (1851,1926) ne pose pas de problème car il s'agit simplement du taux d'intérêt moyen demandé par les banques. Par contre, l'auteur hésite à définir le taux d'intérêt naturel, Wicksell (1851,1926) explique : « *Pour être précis, nous avons intentionnellement évité d'écrire que le maintien de prix stables exigeait que les taux monétaire et naturel fussent égaux. En pratique, ils sont tous deux des concepts plutôt vagues, puisqu'il s'agit de niveaux moyens, et leur détermination exacte soulève de grandes difficultés, même au plan théorique. Sur la base d'une définition particulière, il serait correct de parler d'une égalité absolue entre les deux taux ; selon une autre définition, il s'agirait de la constance de l'excédent du taux naturel sur le taux monétaire, correspondant au risque d'entreprise inévitable...*». (p. 120). Selon cet auteur « *Le point essentiel est que le maintien du niveau des prix constant dépend, toutes choses égales par ailleurs, du maintien d'un certain taux d'intérêt des prêts et qu'un écart permanent entre ce taux et le taux effectif exerce une influence progressive et cumulative sur les prix* » (Wicksell, 1936).

Ainsi, Wicksell (1851,1926) explique le fonctionnement de l'économie capitaliste en définissant une hypothèse d'équilibre et une hypothèse de déséquilibre. En situation d'équilibre il y a égalité entre le taux d'intérêt monétaire et le taux d'intérêt naturel.

Par conséquent, il y a égalité entre épargne et investissement et, dans le même temps, l'égalité entre demande et offre globales assure que le niveau de prix reste constant. Dans ce cas, la banque ne joue qu'un rôle d'intermédiation financière et il n'y a pas de création monétaire. Alors qu'en situation de déséquilibre le taux naturel est supérieur au taux monétaire, il y a donc un surprofit réalisé par les entrepreneurs. Par conséquent, les entreprises auront tout intérêt à élargir le volume de production.

Pour financer les biens de production il y aura donc incitation à s'endetter. Dans le cas où l'économie n'est pas en situation de plein emploi il y aura possibilité de mobiliser d'autres ressources afin d'augmenter le niveau de production. Alors qu'en situation de plein emploi, tout financement additionnel se traduit par une augmentation du niveau des salaires et des prix. On observe un processus cumulatif qui pourrait continuer sans limites si les banques ne se résolvaient pas à fixer des limites à l'expansion de crédit.

Keynes suit donc Wicksell (1851,1926) en soulignant l'existence des deux taux d'intérêt (monétaire et naturel). D'où, comme chez Wicksell, (1851,1926), dans le cas où les deux taux sont égaux, le système se trouve en situation d'équilibre et il y a égalité entre épargne et investissement. Tandis que chez Keynes, la situation de déséquilibre est marquée par la comparaison entre le taux monétaire et le taux de rendement des entreprises. Si le taux de ce dernier est plus élevé que le taux monétaire alors, comme chez Wicksell (1851,1926) l'incitation à investir dépend des comportements financiers qui en découlent. Il est à noter que dans la *Théorie Générale* et le *Traité* de Keynes, le moteur des fluctuations n'est plus, comme pour Wicksell (1851,1926), l'écart entre le taux naturel et le taux monétaire. De ce fait, chez Wicksell (1851,1926) il découle de la productivité marginale, tandis que dans la *Théorie Générale* de Keynes, c'est le profit qui permet le paiement des intérêts. Keynes compare alors le taux de profit réalisable aux taux d'intérêt monétaire.

Ainsi, dans le modèle de Keynes, les entrepreneurs déterminent le montant des investissements sans rapport avec les épargnants.

L'autonomie du flux d'investissement par rapport à l'épargne génère une dépendance des entrepreneurs vis-à-vis des marchés financiers, du fait que le système bancaire constitue leur unique source de financement. D'où, nous obtenons une situation de déséquilibre presque constante, car la vérification de l'égalité entre taux monétaire et taux de rendement est relativement incertaine.

Par conséquent, cette instabilité de l'équilibre est intrinsèque à l'économie capitaliste qui est affectée par une carence de forces qui mène le système vers l'équilibre. D'où la correspondance entre les deux taux qui est fortuite (Figuera, 2001). Le chapitre 12 de la *Théorie Générale* traite les anticipations et l'analyse de la spéculation, dans une perspective d'incertitude 'radicale', ce qui permet d'identifier les crises d'investissement et les crises boursières (Keynes, 1988).

II.3 IRVING FISCHER (1867, 1947) ET LA THÉORIE DES GRANDES DÉPRESSIONS

Selon Irving Fisher (1933), les grandes dépressions résultent d'un surendettement en période de boom économique consécutif d'innovations majeures et d'anticipations de profit très élevées.

Si après une période d'endettement excessif, les entreprises procèdent massivement à des ventes en catastrophe pour restaurer la liquidité de leur bilan, les prix seront poussés à la baisse et l'économie basculera alors dans un régime durable de déflation.

Cependant, même si le volume nominal de la dette se réduit, son montant en termes réels peut au contraire augmenter. Selon Fisher, la déflation causée par la dette réagit sur la dette. Selon lui, chaque dollar de dette encore impayé devient un dollar plus lourd. Au cas où le surendettement de départ est suffisamment élevé, alors la liquidation de la dette n'est pas en mesure de suivre le rythme de la chute des prix qu'elle entraîne. Pour lui, c'est le comportement des individus qui amène la dette à diminuer ou à augmenter : « *plus les débiteurs remboursent, plus ils doivent. Plus le navire de l'économie s'incline, plus il tend à s'incliner. Il ne tend pas à corriger sa gîte, il est au contraire en train de chavirer* » (Fisher, 1988).

Pour Fisher (1933) dans ces circonstances, les premières difficultés de remboursement des échéances exigibles débouchent sur un réajustement des anticipations et un affolement des créanciers et des débiteurs, voire des deux.

Selon Fisher (1933) la chaîne causale suit neuf étapes : « (1) la liquidation des dettes conduit à des ventes en catastrophe et à (2) une contraction de la monnaie de dépôt, puisque les prêts bancaires sont remboursés, et à une baisse de la vitesse de circulation de la monnaie. Cette contraction des dépôts et de leur vitesse de circulation, accélérée par les ventes en catastrophe est la cause de (3) « la chute du niveau des prix »... (4) une chute encore plus importante dans les valeurs nettes des affaires, précipitant des faillites et (5) une chute similaire des profits, ce qui, dans une société « Capitalistique », c'est-à-dire une société de profit privé, conduit les firmes qui font des pertes à procéder à (6) une réduction de la production, du commerce et de l'emploi. Ces pertes, ces faillites et le chômage mènent à (7) un pessimisme et une perte de confiance, ce qui à son tour conduit à (8) la thésaurisation et une diminution supplémentaire de la vitesse de circulation. Les huit changements ci-dessus sont la cause enfin de (9) perturbations complexes dans les taux d'intérêt, en particulier, d'une chute des taux nominaux, ou encore en argent, et d'une hausse des taux d'intérêt réels » (Fisher, 1988).

En effet, l'alourdissement de la dette en valeur réelle entraîne à son tour une nouvelle vague de ventes et donc une nouvelle poussée déflationniste. Un tel processus de « déflation par la dette » aurait été à l'œuvre durant la Grande Dépression. Selon Fisher, c'est le mécanisme de déflation par la dette en cours pendant les années 1930 qui a aggravé la dépression.

En fait, selon lui, après la crise financière de 1929 les agents (entreprises et ménages) qui se sont retrouvés fortement endettés ont vendu leurs actifs financiers pour tenter de rembourser leurs dettes. Ces ventes massives ont entraîné une baisse des prix, ce qui au final a augmenté la valeur réelle de la dette et donc nécessité de nouvelles ventes d'actifs : « Pour chaque dollar remboursé, les agents accroissent d'autant le montant de leur dette » (Fisher, 1988).

Les différents facteurs de cette chaîne causale entretiennent entre eux des relations complexes. Lorsque la chute des prix est peu marquée, le cycle est moins accentué. Mais lorsqu'elle est importante, la déflation aggrave le fardeau de la dette. Fisher observe ainsi que de 1929 à 1933, l'endettement s'est réduit de 20 %, mais une hausse de 75 % du dollar a conduit à une augmentation de 40 % de la dette réelle.

II.4 KINDLEBERGER (1910, 2003)

Charles Kindleberger (1910, 2003), dans son ouvrage *Histoire mondiale de la spéculation financière* » s'appuie sur les considérations théoriques de Minsky. Il a publié une histoire des crises financières depuis le XVIII^{ème} siècle en démontrant la récurrence des cycles financiers. Ces derniers n'ont de régularité précise, ni dans leur périodicité, ni dans leur amplitude. En revanche, ces cycles financiers détiennent une cohérence car le déclenchement des crises suit cinq étapes consécutives : le déplacement dû à un choc extérieur ; le boom alimenté par le crédit ; l'euphorie ; le retournement et la panique.

II.4.1 Le déplacement

L'apport de Minsky à la théorie générale de l'instabilité du crédit s'appuie sur l'analyse d'un déplacement dû à un choc extérieur (Seurot, 2002). Selon lui, ce déplacement est l'événement premier qui débouche sur une crise. Ce déplacement doit être important afin qu'il puisse modifier les centres de profits, les attentes, les comportements, les perspectives des ménages et des entreprises. S'il atteint une telle ampleur, le déplacement entraînera une croissance énorme de l'investissement et de la production (Kindleberger, 1994).

En particulier, Kindleberger (1994) a cité de nombreux exemples de crises qui toutes ont été causées par un déplacement extérieur au système économique. Dans ces exemples, il montre que le choc extérieur dépend d'un enchaînement d'un boom spéculatif à un autre, dont l'origine est très diversifiée : guerres, événements politiques, inventions techniques, variations importantes d'une donnée financière (taux d'intérêt)... Selon lui, les guerres constituèrent les premiers vecteurs de ces déplacements ; que ce soit à leur début ou à leur fin. Parmi les crises de début de guerre, Kindleberger (1994) évoque celle de 1914, alors que pour celles de fin de guerre, il cite celles de 1713, 1763, 1783, 1816, 1857, 1864, 1873 et 1920. Par contre, selon lui, d'autres crises peuvent survenir, sept à dix ans après la fin d'une guerre, comme ce fut le cas pour la crise de 1929.

En outre, selon Kindleberger (1994), les objets de déplacement sont aussi très diversifiés. Il énumère : la dette publique britannique d'Amsterdam (1763) ; les Compagnies de commerce et financières : *South Sea Company*, Compagnie des Indes, *Sword Blade Bank*, Banque Générale, Banque Royale (1720), *British East India Company* (1722), *Dutch East India Company* (1772, 1783) ; les Actions de chemin de fer en Grande Bretagne (1836, 1847), en France (1857) et aux États-Unis (1873) ... Selon Minsky (1986), dans la plupart des crises, il existe au moins deux de ces objets,

comme par exemple la crise de 1772 à Amsterdam et à Londres qui fut provoquée par la spéculation des actions de l'*East India Company* et l'effondrement de la Ayr Bank (Kindleberger, 1994).

II.4.2 Le boom

Keynes (1933), dans sa théorie monétaire de la production indique que : « *les booms et les dépressions sont des phénomènes spécifiques à une économie dans laquelle (...) la monnaie n'est pas neutre* » (Sinapi, Desmedt et Piégay, 2010 ; in Keynes, 1933, p. 411).

Selon Fisher (1933), l'ampleur des grandes dépressions des années 1930 est due aux lourds endettements associés aux périodes de booms économiques. Selon lui, le surendettement est dû aux innovations qui ont incité les investisseurs à investir avec des anticipations bénéfiques de profits et intérêts. Car, lorsque les investisseurs estiment qu'ils gagneront plus en empruntant de l'argent, ils inciteront à emprunter ou à spéculer avec l'argent emprunté. Par conséquent, les endettements augmentent jusqu'à engendrer une bulle de dette (Fisher, 1988).

En effet, Kindleberger (1988) indique que les chiffres sur l'endettement d'après-guerre sont dus au développement exponentiel des crédits. À partir de 1922 les prêts, sous forme d'obligation étrangère en dollars, se sont fortement développés. En 1924, ils ont atteint plus de \$900 millions.

Alors qu'en 1927 et 1928 ils ont atteint plus de \$1.25 Md chaque année. Les taux de ces prêts étaient considérables en Amérique Latine et en Europe alors qu'au Canada, en Asie et en Océanie ils étaient simplement importants (Kindleberger, 1988).

Les objets de spéculations sur les innovations étaient telles qu'au États-Unis le boom s'est développé autour de l'industrie automobile, puis s'est étendu à la construction de routes, stations-services, raffineries de pétroles, garages... et d'autres innovations telles que le remplacement des chevaux par les tracteurs... (Kindleberger, 1988).

Minsky (1986), décrit une dynamique endogène aux systèmes financiers capitalistes indiquant que les innovations financières et la recherche de profit entraînent des surendettements (Brossard, 1998). En effet, selon lui, ce sont : « *les opportunités de profit qu'offre une structure financière robuste qui font de la fragilisation du système un phénomène endogène* » (Minsky, 2008). Dans des situations d'expansion économique, caractérisées par des anticipations optimum à long terme dont les profits sont élevés et les taux d'intérêts faibles, les banques inciteront à maximiser leurs profits : « *inventent ou réinventent de nouvelles formes de monnaie, des substituts à la monnaie, et des techniques de financement des diverses activités* » (Minsky, 2008).

II.4.3 L'euphorie

La phase « d'euphorie », est la conséquence du boom alimenté par le crédit. Elle se caractérise par la spéculation sur différents objets pour réaliser des plus-values financées par le crédit bancaire et l'accroissement du levier financier. Selon Kindleberger (1994), cette poussée spéculative entraîne une demande effective de marchandises et d'actifs financiers jusqu'à ce que ces actifs ou les capacités de production ne suffisent plus à satisfaire toutes les demandes. De ce fait, les prix augmentent et engendrent davantage de poussée spéculative. Tant que les résultats sont bénéfiques, les effets du levier financier incitent les investisseurs à s'endetter toujours plus.

Selon Kindleberger (1994) : « *chaque nouvel investissement provoque des augmentations de revenus qui stimulent davantage l'investissement ce qui contribue à nouveau à accroître le revenu* » (Kindleberger, 1994).

Dans la théorie d'Adam Smith l'excès d'échanges (*overtrading*) découle d'une pure spéculation à la hausse des prix. Dans cette phase d'euphorie, où la spéculation va bon train, il y a passage d'une structure financière robuste (*hedge finance*) à une structure fragile (*speculative finance*) et (*Ponzi finance*).

II.4.4 Le retournement

Tant que le boom spéculatif se poursuit, la vitesse de circulation de la monnaie, les prix et les taux d'intérêt continuent aussi à augmenter. À terme, ce processus aboutit à une phase dite de « retournement du cycle ». Cette phase signe la fin des crédits faciles (Seurot, 2002).

En effet, cette phase est caractérisée par une diminution des prix des biens et des actifs due à leurs ventes et une prise de conscience de la plupart des spéculateurs des problèmes de liquidité.

Ce retournement est susceptible de provoquer une détresse financière, voire un déclin des profits des entreprises. Dans ce contexte, les entreprises se trouvent dans l'impossibilité d'honorer leurs engagements en intérêt et principal. Selon Kindleberger (1994), l'arrêt d'une période de hausse de prix provoque une détresse si les investisseurs ou les spéculateurs se sont habitués à ces hausses et aux profits qu'elles dégagent. Dans le cas où la détresse financière n'est pas suivie de panique, elle peut disparaître progressivement. Par contre, dans le cas où elle est suivie de panique sa durée varie de quelques semaines à des années entières. Kindleberger (1994), cite plusieurs exemples à ce propos : en 1763, lors de la faillite des Neufville à Amsterdam, la détresse a lieu en mars et la crise

provoquée en juillet ; au cours de la crise de 1929, la détresse a duré de juin jusqu'à fin octobre... (Kindleberger, 1994).

Selon Kindleberger (1994), le début d'une crise peut être causé par divers événements : la faillite d'une importante banque ou entreprise ; la baisse de la valeur d'un bien à la suite d'une spéculation ; la détection d'une fraude ou d'un détournement d'une personne qui veut éviter une détresse financière. Selon lui, le système fonctionne sur un mode de réaction en chaîne.

En effet, la diminution de la valeur des actifs provoque à son tour une diminution des garanties, ce qui oblige les commerces à vendre leurs marchandises ; les ménages à vendre leurs titres ; les industriels à suspendre leurs emprunts. Par conséquent, les banques s'abstiennent d'emprunter ou de rendre exigible l'octroi d'emprunt.

Les actifs continuent encore à diminuer, provoquant des nouvelles liquidations. Avec le retournement des prix d'actif, l'endettement devient insoutenable et s'enclenche un processus fishérien de déflation par la dette (Kindleberger, 1988).

Il s'ensuit alors la théorie des grandes dépressions par la dette et la déflation de Fisher (1933) pour qui, la volonté de se désendetter pèse sur la masse monétaire, la contracte et gonfle encore plus la dette : *« la déflation causée par la dette réagit sur la dette. (...) Si le surendettement d'où on est parti était suffisamment grand, la liquidation des dettes ne peut pas suivre le rythme de la chute des prix qu'elle entraîne. Dans ce cas, la liquidation est la cause de son propre échec. (...) Ainsi, c'est l'effort même des individus pour diminuer le fardeau des dettes qui l'augmente, (...) plus les débiteurs remboursent, plus ils doivent »* (Fisher, 1988).

II.4.5 La panique

Dans le cas où les entreprises font faillite, elles seront dans l'incapacité d'honorer leurs engagements. Les banques à leur tour font faillite. Face à cette situation, les déposants craignent de perdre leurs avoirs en banque et retirent leur argent. Ces réactions en chaîne pèsent sur la masse monétaire et la contracte. Ce qui engendre une augmentation du risque pour le système économique et accroît la fragilité financière. C'est à travers cette phase, caractérisée par la panique bancaire, que Fisher (1935) expose la fragilité du système bancaire. Car, selon lui, dans un tel système, les banques, soit le système de réserve fractionnaire, ne disposent pas de réserves suffisantes pour satisfaire toutes les demandes des déposants.

Tel le cas de la panique de la crise de 1929, explicité par Fisher : « *si tous les déposants avaient demandé de l'argent sonnante au même moment, même si elles auraient pu rassembler un certain montant d'argent en vendant leurs autres actifs, les banques n'auraient pas pu avoir assez d'argent pour satisfaire ces demandes pour la simple raison qu'il n'y avait pas assez d'argent sonnante dans tout le pays pour rassembler ces 22 milliards. Et si tous les déposants avaient demandé de l'or au même moment, il n'y aurait pas eu assez d'or dans le monde entier...* » (Fisher, 1935).

Le discrédit et la détresse financière débouchent sur la panique (la *Torschlusspanik*), soit la peur des portes (des banques) fermées (Kindleberger, 1994).

La panique est causée par la crainte de la disparition de l'argent disponible. Kindleberger (1994) cite plusieurs exemples de panique tel celui de la panique d'octobre 1857 due à la faillite de 1145 banques américaines à la suite de l'augmentation des taux d'intérêt et des chutes des prix du porc et de la farine : New York Central; Reading; (Kindleberger, 1994).

Minsky (1986), reconnaissant le caractère endogène de l'offre de monnaie, conclut que la réduction de liquidité qui en découle se traduit par une augmentation du risque dans le système économique car elle augmente la fragilité financière. C'est pourquoi, selon lui, pour limiter les pertes financières, il importe que la Banque centrale intervienne comme garant, en tant que prêteur en dernier recours.

En effet, dans le modèle de Minsky (1986), la panique gonfle toujours plus jusqu'à ce que l'une ou plusieurs de ces solutions soient mises en oeuvre : « *1) les prix tombent si bas que les gens sont à nouveau enclins à revenir à des actifs moins liquides ; 2) les transactions sont interrompues en fixant une limite à la baisse des prix, en clôturant le marché des changes ou en fermant tous les marchés ; 3) un prêteur en dernier ressort réussit à convaincre le marché qu'il y aura suffisamment d'argent pour satisfaire la demande de la liquidité* » (Kindleberger, 1994).

Selon Kindleberger (1994), il suffira juste de rassurer les déposants en les informant qu'il existe suffisamment de réserves d'argent sans même à avoir émettre cet argent. Comme le signale Fisher (1935), à propos de la psychologie des déposants : « *si vous n'avez pas mon argent, je le veux. Si vous l'avez, je n'en veux pas* » (Fisher, 1935).

II.5 MINSKY (1919, 1996)

Minsky entérine le point de vue de Keynes selon lequel l'instabilité des marchés financiers est endogène et dépend du comportement des acteurs financiers et des entreprises.

Minsky considère que le principal message émis par Keynes est que le système financier est capable de régler les investissements, en les faisant baisser ou augmenter.

Ainsi, selon Minsky (1986) le secteur monétaire et financier, en cherchant à maximiser ses profits, n'est pas spontanément en équilibre avec le reste des autres marchés de biens et services. En constante évolution, il est la source même des cycles économiques.

Le principal mécanisme qui pousse l'économie capitaliste vers l'instabilité financière et vers les cycles économiques est l'accumulation de la dette par les entreprises. Minsky (1986) oppose le paradigme de l'économie classique et la synthèse néo-classique : « *En opposition avec le paradigme de l'économie classique et de la Synthèse néo-classique, dont le fondement est un système idéal de troc... la théorie keynésienne se base sur le paradigme financier-spéculatif qui suggère, au contraire, l'image d'un banquier qui fait ses transactions à Wall Street* » (Minsky, 2008).

Minsky (1986) accorde une taxinomie à la dette en distinguant trois comportements types dans les processus de financement des agents. « Le financement couvert », dans lequel le rendement attendu de l'investissement couvre le paiement des intérêts et du principal dans un horizon de temps limité. « Le financement spéculatif », où le rendement attendu couvre le paiement des intérêts, mais où la dette est constamment reconduite. « Le financement Ponzi », où, le rendement attendu ne permettant plus de façon régulière le paiement des intérêts, la survie du projet repose sur sa capacité à vendre des actifs ou à s'endetter davantage. Ainsi l'apport de la théorie de Minsky (1986) repose sur son hypothèse d'instabilité financière. Selon lui, le système financier passe nécessairement d'un état de stabilité – dominé par un mode de financement couvert – à un état d'instabilité, dominé par la spéculation, puis le financement Ponzi. Au sortir d'une phase de crise, le secteur financier est bridé par des réglementations ; des institutions sont mises en place ; la prudence des prêteurs et des emprunteurs est encore impressionnés par les grandes faillites. Dans cette phase du cycle, le financement couvert domine (Minsky 2008).

La prospérité se développant, la vigilance publique et privée se relâchent, l'endettement s'accélère et finance des projets de plus en plus spéculatifs. Selon Minsky, (2008) : « *De plus, si une économie avec une large proportion d'entités spéculatives se trouve dans un état inflationniste et si les autorités monétaires essaient de conjurer l'inflation par une restriction monétaire, alors les entités spéculatives deviennent des "entités Ponzi", et les projets qui étaient déjà dans un mode à la Ponzi voient leurs actifs s'évaporer rapidement.* » (Minsky, 2008).

Les plus initiés commencent à vendre leurs actifs, ce qui provoque la baisse des marchés. Cette dernière se nourrit d'elle-même, une défiance généralisée sur la valeur des actifs s'installe, entraînant une profonde absence de négociabilité des actifs monétaires et financiers, même à des prix bradés.

Enfin, selon Minsky (1986), toute économie capitaliste est potentiellement financièrement instable. Mais, selon lui, certains capitalismes sont plus instables que d'autres : « *les caractéristiques systémiques découlant de l'instabilité sous-jacente peuvent aussi varier considérablement.* » (Minsky, 2008).

Conclusion

La montée de l'instabilité de l'économie de crédit constitue l'un des faits marquants de la période récente. Les crises bancaires illustrent la forme la plus spectaculaire de cette instabilité. Les économistes Minsky (1986) et Kindleberger (1989) apparaissent à la faveur de la crise financière comme les visionnaires de ces dernières décennies. Ils ont identifié, il y a déjà plus de vingt ans, les mécanismes de la crise des subprimes, le premier de façon théorique, le second de façon historique, par l'illustration du modèle de Minsky à travers les différentes crises financières occidentales survenues depuis le XVIII^{ème} siècle.

CHAPITRE 3 = LA CRISE DES SUBPRIMES COMME EXEMPLE DE RISQUE SYSTÉMIQUE : POURQUOI CETTE CRISE ?

Introduction

Alan Greenspan, président de la Réserve fédérale de la Banque centrale des États-Unis du 11 août 1987 au 31 janvier 2006, a toujours été un fervent partisan du libéralisme et de l'efficacité des marchés. Il prononça : « *D'après mon expérience, les banquiers en savent beaucoup plus sur le fonctionnement et les risques de leurs contreparties que les régulateurs.* » (Aglietta, 2009a). Par contre, la crise des subprimes apporta un vif démenti aux thèses libérales dans ce qu'elles ont de plus fondamental, soit l'aptitude supposée de l'intérêt privé à élaborer des stratégies financières efficaces. Le 23 octobre 2008, Alan Greenspan reconnut publiquement son erreur lors d'une audition devant la commission du Congrès américain chargée du contrôle de l'action gouvernementale (Aglietta, 2009a).

Dans ce chapitre nous reprenons le fil conducteur du modèle post-keynésien pour analyser la crise des subprimes. Car ce modèle montre que les phases des crises sont inhérentes à la logique financière capitaliste. Comme nous l'avons vu au cours du second chapitre, il y a déjà plus de vingt ans, les économistes Minsky (1986) et Kindleberger (1989) ont identifié les mécanismes de la crise des subprimes, le premier de façon théorique et le second de façon historique.

III.1 LE CHOC EXTÉRIEUR : LE DÉPLACEMENT

Par analogie au modèle de Minsky-Kindleberger des crises, la crise des subprimes débouche sur un choc réel. En fait, ce dernier a entraîné un déplacement si conséquent qu'il a modifié les centres de profits : les attentes ; les comportements et les perspectives des ménages, des banques et des investisseurs. Ainsi, ce déplacement a entraîné une croissance exponentielle de l'investissement et de la production dans la crise des subprimes. Les origines de ce déplacement sont, d'une part une variation importante du taux d'intérêt et d'autre part, l'innovation financière.

III.1.1 Variation importante d'une donnée financière : le taux d'intérêt

À l'exception des attentats du 11 Septembre 2001, les États-Unis sortaient déjà d'une crise boursière surgie la même année dans le prolongement de la crise asiatique. Au lendemain de ce choc boursier des valeurs des technologies de l'information et de la communication, l'Amérique s'est lancée dans une politique expansive afin de soutenir la conjoncture et désendetter des entreprises. Ces dernières avaient beaucoup emprunté durant la phase de hausse boursière des années 1990. Mais les défaillances intervenues en 2002 dans la gouvernance de certaines entreprises se sont traduites par une rechute des marchés. La confiance ne revenant pas, par conséquent, l'économie américaine a glissé sur la pente dangereuse de la déflation. Pour pallier à cette situation, Alan Greenspan a décidé de poursuivre durablement une politique de relance. D'où la FED a choisi de maintenir durablement une politique très expansive. Les taux d'intérêt sont restés très longtemps cantonnés à 1 %, ce qui équivalait à des taux réels négatifs malgré une faible inflation (Aglietta, 2008).

III.1.2 L'innovation financière

À la fin des années quatre-vingt-dix, les banques d'investissements ont créé un certain nombre d'outils destinés à transférer et à diluer les risques de crédit par le développement de l'ingénierie financière. Tout d'abord, les banques ont adopté des normes comptables nouvelles et la méthode d'évaluation «*mark to market*». Cette dernière consiste à apprécier la valeur des actifs sur la base du prix du marché. Puis, en second lieu, les banques ont inventé des produits dérivés appliqués aux crédits : les CDS (*Credit Default Swap*), contrats de protection financière entre vendeurs et acheteurs, permettent de se protéger contre le risque de défaut d'une entité de référence. Il s'agit donc d'un accord fixé entre un acheteur de protection qui cherche à se prémunir contre le défaut d'un certain titre et un vendeur de protection qui, lui, s'engage à le dédommager en cas de perte subie, en échange du versement d'une prime périodique. De ce fait, le vendeur de CDS court un grand danger, car si l'emprunteur final fait défaut, c'est à lui qu'incombera l'obligation d'acquitter la valeur du prêt sous forme de capital. En revanche, l'acheteur de CDS n'est plus tenu de placer du capital

en réserve pour ce crédit, en raison du fait qu'il s'est déjà délesté de son risque. Par conséquent, cette banque acheteuse de CDS dispose d'un capital libéré et peut encore augmenter son levier de crédit. Ce système permet une évolution du crédit, car, si toutes les banques américaines achètent des CDS, alors c'est l'ensemble du système bancaire qui pourra augmenter son levier de crédit. En effet, ces produits dérivés, qualifiés *ex post* de « produits toxiques », ont joué un rôle prépondérant dans la crise des subprimes. Car, selon George Soros, les CDS sont des : « *instruments de destruction qui devraient être proscrits... certains produits dérivés ne devraient pas du tout être autorisés à être échangés. Je pense notamment aux CDS. Plus j'en apprendis à leur sujet, plus je prends conscience du fait qu'ils sont vraiment toxiques...* » (Banque de France, 2013). En fait, de nombreux observateurs ont mis en évidence le rôle potentiellement déstabilisateur des CDS dans le déroulement de la crise financière survenue en juillet 2007. Par exemple, certains auteurs émettent l'hypothèse que l'introduction des CDS sur les produits hypothécaires entre 2005 et 2006 a fait baisser les cours des obligations foncières et les prix de l'immobilier. D'autres insistent sur le fait que les CDS ont créé un sentiment de sécurité trompeur et favorisé l'endettement, ouvrant la voie à un essor débridé du crédit et à une prise de risque excessive par les institutions financières. Enfin, un troisième courant de la littérature s'intéresse au rôle des CDS dans la création de nouvelles formes de dépendances entre les institutions financières (Banque de France, 2013). Enfin, en troisième lieu, le facteur qui a contribué à l'emballement financier fut constitué par les nouveaux modes d'évaluation du risque du crédit élaborés par les grandes banques, notamment les banques d'affaires. En effet, les banquiers sont passés d'une connaissance personnelle de l'histoire passée des remboursements de leurs débiteurs et d'un suivi individuel de l'exécution des crédits à une évaluation statique des risques. Ces modes d'évaluation sont fondés sur le principe de la « valeur en risque » (*value-at-risk* ou VaR). Cette dernière consiste à évaluer le risque à partir des prix des actifs, du revenu des emprunteurs et d'éléments jugés aléatoires dont nous estimons une probabilité de défaut et un pourcentage de récupération de la valeur du prêt s'il y a défaut. Il s'agit en fait de déterminer le *spread* de crédit en évaluant ainsi la perte anticipée. Puis nous calculons les pertes non anticipées, c'est-à-dire extrêmes. Nous déterminons ainsi la VaR, soit le montant des pertes qui ne sera dépassé que dans un pourcentage donné (par exemple 1 %) du temps sur un portefeuille de crédit de structure donnée. Sur la base de ce calcul, nous décidons de constituer un capital garant du prêt dont le montant permettra de ne pas occasionner de perte. Puisque les banques sont dans une logique de *mark to market*, c'est-à-dire qu'elles apprécient en permanence la valeur des actifs sur la base du prix du marché et puisque les actifs de leur bilan ne cessent d'augmenter dans la mesure où nous nous trouvons

dans une phase montante du cycle financier, elles ont tendance à minimiser les risques de pertes. Ce qui amène la banque à réduire le montant de son capital et à accroître son volume de crédit (Aglietta, 2008).

III.2 LE CRÉDIT COMME SUBSTITUT : LE BOOM ALIMENTÉ PAR LE CRÉDIT

Le substitut du choc extérieur est une bulle immobilière qui, par elle-même, a nourri la bulle de crédit.

III.2.1 La bulle immobilière

Les figures 7 et 8 ci-dessous montrent que la diminution du taux directeur des Banques centrales a coïncidé avec la variation de la valeur de celui de l'immobilier. Car, lorsque les taux directeurs des banques, en particulier ceux de la FED, ont diminué jusqu'à atteindre 1 % entre 2001 et 2004, le prix de l'immobilier a, lui, subi une augmentation conséquente de 10 % à 20 %.

Ceci s'explique par le fait que lorsque les taux d'intérêts ont diminué, les ménages américains ont saisi cette opportunité, calculant qu'il serait plus rentable pour eux d'acquérir une maison et de payer de bas taux d'intérêts que de payer des charges locatives. Cette conjoncture a créé une incitation à l'endettement des ménages américains à acquérir des biens immobiliers, ce qui a eu pour effet de multiplier les acquisitions (Natixis, 2008).

Cette incitation à s'endetter de la part des ménages a en effet été à l'origine des crises des subprimes. Cette dernière désigne les crédits hypothécaires accordés à des emprunteurs à risque, par opposition aux emprunteurs primes qui offrent d'excellentes garanties de remboursements. En fait, de nombreux ménages américains furent séduits par ces crédits à long terme qui leur permettaient d'accéder assez aisément à un logement (Natixis, 2008).

Figure 7 : Variations des taux directeurs des banques centrales

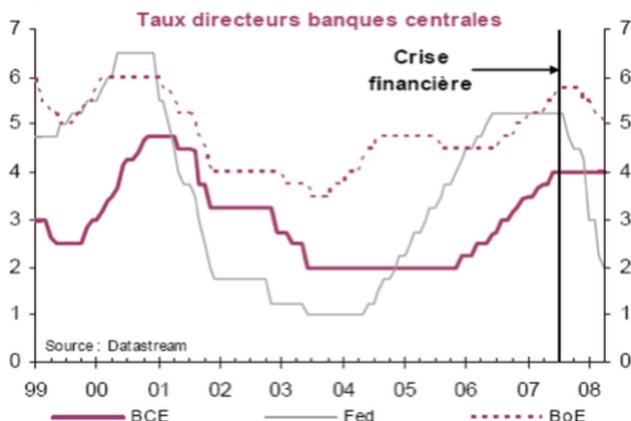
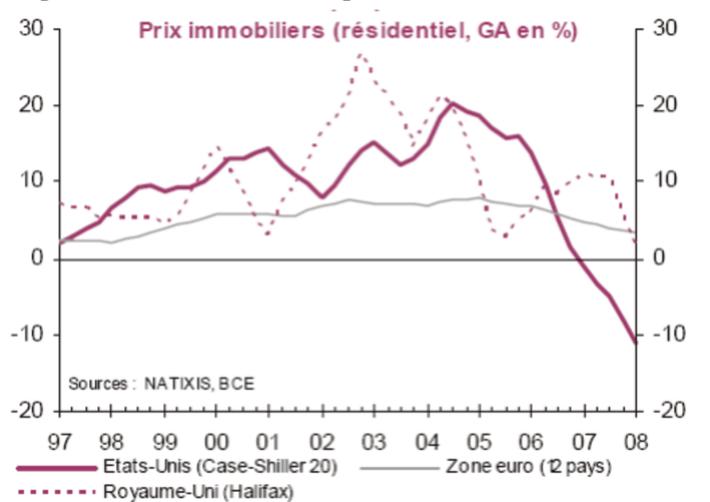


Figure 8 : Variations des prix immobiliers



Source : Natixis, flash économie, 7 Mai 2008, N°184

Tableau 2 : Évolution des taux de croissance des prix cumulés des immobiliers

Pays	1997-2007
États-Unis (indice <i>Case-Shiller</i> pour dix villes)	171 %
France	139 %
Espagne	189 %
Royaume-Uni	211 %

Source : M. Aglietta, *Macroéconomie financière*, p. 118

Le tableau 2, ci-dessus, montre une évolution des taux de croissance des prix cumulés des immobiliers sur la période 1997-2007 de quatre pays : États-Unis, France, Espagne et Royaume-Uni. Par contre, lorsque sur un marché concurrentiel, le prix augmente, la demande diminue. Ce qui engendre une pression visant à faire baisser les prix. Alors que le tableau 2, ci-dessus, montre le contraire aux États-Unis. Ainsi que dans d'autres pays concernés, nous observons depuis 1997 jusqu'à 2007, une augmentation quasi constante des prix (Aglietta, 2009a). Ceci résulte du fait que l'immobilier est un actif financier et ne peut donc être considéré comme un bien ordinaire. Il existe donc un lien entre rendement et hausse des prix. Sur la période 1997-2006, la hausse de prix a permis à des biens immobiliers de devenir un investissement extrêmement profitable et attractif. Car selon Martin Feldstein : « un ménage moyen aux États-Unis aurait-il pu trouver un actif s'appréciant au rythme de 9 % l'an, alors même qu'il peut en financer l'achat à 80 % par un crédit hypothé-

caire avec un taux d'intérêt de 6 % déductible des impôts, ce qui signifie un rendement annuel de plus de 25 % ? » (Orléan, 2009).

En conséquence, la hausse des prix, loin de décourager la demande, suscita l'engouement de nouveaux acheteurs, ce qui renforça d'autant une dynamique à la hausse. C'est ce mécanisme qui est à l'origine de l'émergence des bulles spéculatives. L'augmentation des prix, du fait qu'elle provoque une forte rentabilité, accroît l'attractivité de l'actif et renforce la demande, ce qui, en retour, entraîne la hausse des prix. C'est de cette manière que se constitue un cycle auto-entretenu d'augmentation des prix. Exprimé en termes techniques, cela signifie que la demande de biens immobiliers est une fonction croissante du prix : lorsque le prix augmente, la demande, loin de baisser, augmente elle aussi. Cette situation est très différente de celle que nous rencontrons pour les biens ordinaires. Elle a pour effet de produire des évolutions de prix qui perdent toute mesure. Ce stade est purement spéculatif. Sur le marché immobilier, ce mécanisme a provoqué dans les années 2000-2006 une bulle spéculative de grande intensité.

Voici un premier exemple flagrant d'inefficacité : la hausse des prix, loin de déprimer la demande, la favorise et l'intensifie. Autrement dit, elle se nourrit d'elle-même et s'auto-entretient. Cependant, pour que cette demande accrue, suscitée par la hausse des prix, se transforme en une demande effective, encore faut-il que les demandeurs aient les moyens d'acquérir les biens immobiliers qu'ils désirent si vivement. C'est à ce point que l'accès au crédit s'impose comme un jalon essentiel dans la constitution potentielle d'une bulle immobilière.

En outre, selon l'Association nationale des promoteurs immobiliers, les achats à des fins de placement ne représentaient en moyenne que rarement plus de 10 %, alors qu'en 2005, 27,70 % des achats de logements étaient le fait d'investisseurs. Notons cependant que la présence de purs investisseurs n'est pas une condition nécessaire pour qu'il y ait bulle dans la mesure où le rendement affecte également positivement les individus qui cherchent seulement à acheter un logement. Cela est d'autant plus vrai qu'aux États-Unis le système de crédit est organisé de telle manière qu'il permet aux heureux propriétaires d'un bien immobilier dont le prix augmente, de transformer la plus-value latente en argent liquide via un endettement : c'est le rechargement de l'hypothèque. Ce système permet par conséquent de financer une grande partie de la consommation des ménages alors même que stagne leur salaire réel.

III.2.2 La bulle de crédit

La bulle du crédit est majoritairement financée par des produits structurés, à savoir des MBS, des ABS et des CDO de MBS et ABS. Les figures 9 et 10 ci-dessous montrent leurs évolutions (Artus et al. 2008).

Figure 9 : Marché obligataire par types d'émetteurs

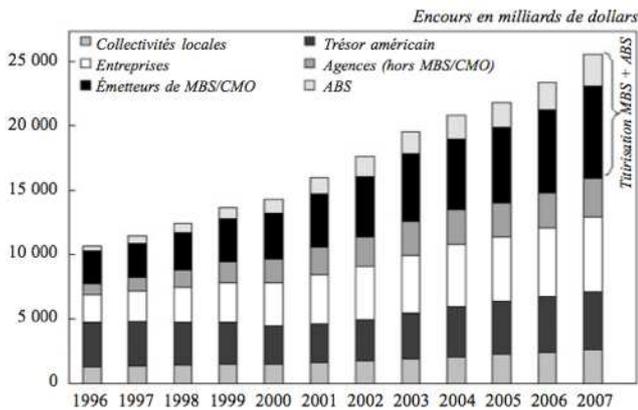
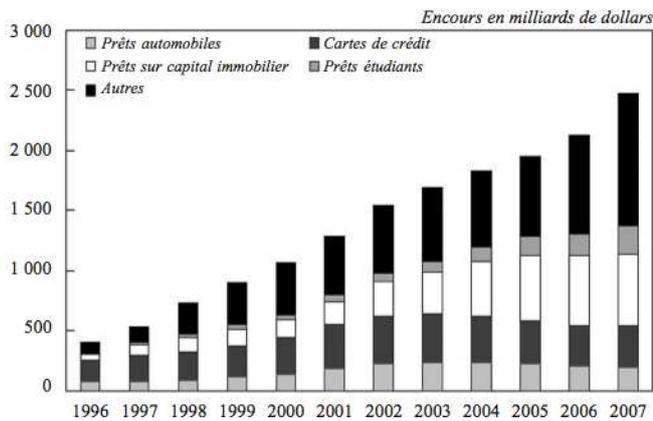


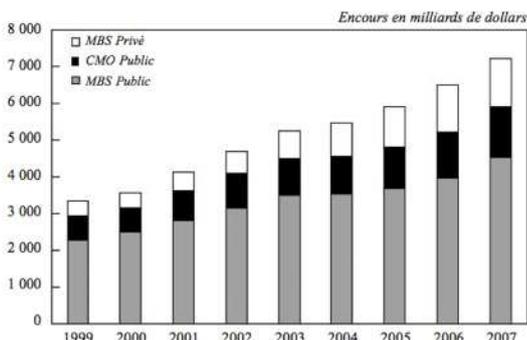
Figure 10 : Marché des MBS



Source : Securities Industry and Financial Markets Association (SIFMA).

Source : Securities Industry and Financial Markets Association (SIFMA)

Figure 11 : Marché des ABS



Source : Artus et al, *La crise des subprimes*.

D'après la figure 11, ci-dessus, l'encours fin 2007 aux États-Unis du marché des MBS/CMO et des ABS obligataires s'élève à près de 10 000 milliards de dollars, soit une multiplication par trois en dix ans.

Comme nous allons le voir dans le paragraphe, ci-dessous, ces produits financiers reposent sur une pluralité de techniques qui augmentent le levier de crédit d'une façon surprenante. Une première mesure de cette dégradation se situe dans la part grandissante des prêts destinés à des ménages présentant des risques, tout particulièrement ceux nommés subprimes. Ce dernier a atteint 1 170 milliards de dollars à la fin de l'année 2006, soit près de 12 % de l'encours total des crédits immobiliers aux ménages. Ce qui implique, pour les crédits nouvellement émis en 2005 et 2006, une proportion de subprimes dépassant les 20 %, alors qu'ils représentaient moins de 9 % des emprunteurs immobiliers en 1999.

C'est une politique qui vise à trouver de nouveaux emprunteurs au-delà des ménages traditionnels, en assouplissant les conditions du crédit selon des formules multiples, toutes plus risquées, comme, par exemple, les prêts hybrides (ARM) du type 2/284 et 3/27 ou les prêts à « intérêts seulement ». Le tableau 3 illustre certaines de ces tendances, telles que la part grandissante des prêts de type ARM, des prêts à « intérêts seulement » et des prêts avec documentation de garanties incomplète ; voire sans justificatifs. Le tableau 3, ci-dessous, montre que les remboursements exigés par cette dette croissante ponctionnent une proportion elle-même croissante du revenu des ménages endettés et que la valeur moyenne des prêts octroyés rapportée à la valeur du bien est supérieure à 80 %. Tous ces éléments vont dans le même sens, celui d'une fragilité grandissante des crédits.

Tableau 3 : Normes d'émission des crédits subprime

Années	Prêts ARM	Prêts « intérêts seulement »	Documentation incomplète ou absente	Ratio service de la dette sur revenu	Valeur moyenne du prêt sur le bien
2001	73,0 %	0,0 %	28,5 %	39,7	84,0
2002	80,0 %	2,3 %	38,6 %	40,1	84,4
2003	80,1 %	8,6 %	42,8 %	40,5	86,1
2004	89,4 %	27,2 %	45,2 %	41,2	84,7
2005	93,3 %	37,8 %	50,7 %	41,8	83,2
2006	91,3 %	22,8 %	50,8 %	42,4	83,4

Source : G. Gorton, « *The panic of 2007* », p. 73 in Orléon, 2009 '*De l'euphorie à la panique : pensée la crise financière*'

Cette bulle du crédit diffère des bulles spéculatives dans la mesure où nous n'y observons pas d'évolution cumulative des prix. En matière de crédit, l'excès porte, non sur le prix, mais sur les

volumes émis et sur leur qualité. Pour cette raison, nous utilisons souvent le terme de « boom du crédit ». Mais le prix joue aussi un rôle car, cette surémission de crédits de mauvaise qualité trouve l'une de ses origines essentielles dans des taux d'intérêt trop bas par rapport au risque. Le tableau 3, ci-dessus, illustre l'existence dans le marché du crédit d'une inefficience majeure, soit la sous-estimation du risque de crédit.

En effet, la qualité du crédit hypothécaire est déterminée selon trois critères : premièrement le score de l'emprunteur qui est déterminé selon le rapport revenu/dette ; secondement, le collatéral LTV (*loan-to-value*) : plus le prix de l'immobilier augmente, plus le LTV diminue et par conséquent, plus la valeur de revente du collatérale est haute moins le crédit paraît risqué.

Troisièmement enfin, selon les termes de crédits : taux d'intérêt fixe ou variable, service de la dette comportant des amortissements ou seulement des intérêts avec remboursement à l'échéance du prêt et existence ou non de solvabilité de l'emprunteur.

III.3 LES LOGIQUES DES NOUVEAUX PRODUITS FINANCIERS : L'EUPHORIE

III.3.1 La titrisation

Les premières opérations de titrisation ont vu le jour aux États-Unis au début des années 1970 et n'ont acquis une ampleur inégalée qu'au milieu des années 1990. Certes, cette technique n'est pas nouvelle, mais elle s'est enrichie de toute une nouvelle gamme de produits financiers : la titrisation de nouveaux crédits, supports et règles, assortis elles-mêmes de garanties nouvelles. La logique de ces nouveaux produits financiers est d'engendrer des revenus de commissions en déplaçant les crédits sur des supports financiers spéciaux, déconsolidés des bilans des banques. Cette déconsolidation permet d'éviter aux banques d'avoir à provisionner un capital sur ces actifs.

Car, la déconsolidation permet de retirer de la banque qui cède les actifs la propriété de ces derniers. Cette déconsolidation a engendré l'euphorie dans la crise des subprimes, car les banques peuvent faire « travailler » plus intensément leur capital, cherchant elles-même un plus grand levier de dette afin d'acquérir un plus grand volume d'actif. Comme la structure *ad hoc* de cession d'actif ne possède pas de capital en propre et n'est soumise à aucune contrainte réglementaire, le niveau de capital ne risque en rien d'être diminué par les risques de crédit. Ainsi les banques d'investissements qui jouèrent le rôle d'arranger la titrisation selon leurs intérêts constituèrent un double facteur important d'accroissement et de dissimulation des risques puisqu'elles en partie étaient financées par des lignes de crédit bancaires et un risque de liquidité. La dette émise sous forme d'ABCP dépendait

95 sur 357

totallement de la confiance des fonds communs de placement sans aucune garantie de leur qualité. C'est pourquoi les financiers s'en remettaient à la réputation des *primes breakers*, c'est-à-dire des banques d'investissement agissant sur des marchés de crédit à court terme.

Ainsi, nous distinguons deux effets amplificateurs : celui des effets d'endettements excessifs des acteurs de la titrisation ; puis celui provenant de l'ingénierie financière, des règles comptables et de l'agencement de la titrisation qui ont joué un rôle accru dans le mécanisme de l'euphorie.

En effet, la titrisation est définie comme une opération financière consistant à transformer des crédits en titres financiers sur le marché par l'intermédiaire d'une entité juridique *ad hoc*. Cette opération, dans la crise des subprimes, a nécessité trois opérations : le *pooling*, l'*offloading* et le *tranching* (Aglietta, 2009).

Le pooling

Le *pooling* consiste à mettre en pool plusieurs milliers, voire des dizaines de milliers de crédits, à des prêteurs initiaux via une banque d'investissement qui les rachètent. Le pool peut être homogène, rassemblant des crédits hypothécaires liés au financement de biens immobiliers. Les titres sur lesquels ils sont émis sont dénommés MBS (*Mortgage-Backed Securities*). Lorsqu'il s'agit de biens immobiliers résidentiels, nous parlons de RMBS (*Residential Mortgage-Backed Securities*). Lorsqu'il s'agit de biens immobiliers d'entreprise nous parlons de CMBS (*Commercial Mortgage-Backed Securities*).

Dans le cas où le pool est hétérogène, formé par tous types de crédits aux ménages, voire des dérivés de crédits aux entreprises hors prêts hypothécaires (prêts à la consommation, encours de carte de crédit...), les titres émis sont dénommés ABS (*Asset-Backed Securities*).

En titrisation au second degré, les pools ABS et MBS peuvent être rassemblés dans des pools. Les titres sur lesquels ils sont émis sont dénommés CDO (*Collateralized Debt Obligations*). Ce processus continue en titrisation de troisième degré (CDO²), de quatrième degré (CDO³)...

L'offloading

Les crédits mis en pool sont extraits des bilans de la banque d'investissement afin d'être placés sur une structure spéciale *ad hoc* de titrisation nommée SIV (*Social Investment Vehicles*). Cette dernière est chargée de vendre les produits qu'elle détient à la clientèle des investisseurs dans des transactions de gré à gré. Les SIV sont des banques de marché qui ne possèdent pas de fonds propres. Elles financent leurs positions en ABS et en CDO en émettant de la dette à court terme sous la forme de ABCP et de lignes de crédit des banques promotrices de la titrisation. Ce crédit est acheté par des investisseurs (*hedge funds*, gérants d'actifs, banques, compagnies d'assurances, in-
96 sur 357

vestisseurs institutionnels). Le levier financier s'emboîte en cascade entre des institutions financières du fait que les *hedge funds* sont financés par des banques d'investissements qui utilisent elles-mêmes des leviers très élevés.

Ce levier des *hedge funds* provient en grande partie du crédit consenti par les banques d'investissements qui agissent en tant que *prime brokers*, c'est-à-dire assurant des opérations d'intermédiation sur les marchés pour le compte des clients ; des services de prêts et d'emprunt, de domiciliation des titres détenus par les *hedges funds*.

Les banques d'investissements courent donc un risque de contrepartie sur les *hedges funds* du fait qu'elles détiennent des tranches risquées et illiquides de crédits titrisés. En outre, elles courent également un second risque de contrepartie sur les entités qui détiennent les produits de titrisation destinés à être vendus aux *hedge funds* et à des investisseurs institutionnels. Les banques d'investissement financent elles-même ce risque de contrepartie par le levier.

Les *hedge funds* les plus importants sont des créatures des banques d'investissements. Il n'est donc pas surprenant qu'en 2008, la faillite de la banque américaine *Bear Stearn*, ait eu pour motif le défaut d'un de ses *hedge funds*, *Carlyle Capital*, de refinancer ses positions à risque.

Le principal élément utilisé par les banques d'investissement pour gonfler leurs actifs en augmentant le levier dans les phases d'expansion du cycle financier est constitué par un emprunt contre des titres utilisés en tant que collatéral. C'est un emprunt à court terme contracté contre un engagement de rachat de titres.

Puisque les banques gèrent ce levier en fonction de leur *value-at-risk* (VaR), ce dernier est procyclique. En effet, lorsque les prêts des actifs montent, la VaR placée sur le portefeuille de la banque diminue et les banques accroissent leur endettement afin d'augmenter la rentabilité de leurs fonds propres. Puisque, dans une logique de concurrence, toutes les banques agissent de la même manière pour attirer le maximum de services financiers, une puissance expansion globale du crédit entraîne une hausse cumulative des prix des actifs. Cette amplification via la gestion procyclique des bilans bancaires soutenue par les marchés financiers a reçu le maximum d'encouragement de la part des régulateurs et des gouvernements qui ont accueilli avec enthousiasme ces nouvelles règles comptables dites *mark-to-market*. Ces règles postulent que les marchés sont efficaces et donc que la valeur instantanée du marché – s'il n'y en n'a pas qui soit calculée par des modèles – est toujours et partout la valeur correcte (*fair value*). En fait, selon Aglietta (2009) la règle comptable *mark-to-market* constitue un puissant facteur procyclique. D'ailleurs, la valeur fondamentale en elle-même est un concept sujet à caution.

Tranching

Les pools de crédit sont notés par des agences de notation et les titres émis en contrepartie sont classés en tranche et hiérarchisés selon un principe de subordination. Par conséquent, les défauts éventuels de paiements sur le pool sont des pertes absorbées dans l'ordre de leur subordination. La tranche la plus subordonnée et la plus risquée, *equity*, n'est pas notée, et promet une espérance de gain particulièrement élevée.

Puis viennent les tranches *mezzanine*, moins exposées, du fait qu'elles sont notées de B à BBB, ce qui leur procure un rendement élevé. Enfin, les tranches qui représentent les tranches *senior* sont notés de A à AA et les tranches *super senior* notées AAA représentent les tranches les plus protégées.

Le rôle des agences de notations est d'établir des notes sur les tranches et de conseiller les banques sur la structuration en tranche qui permettra aux banques d'obtenir les notes souhaitées. La notation s'effectue *a priori* puisque les tranches ne peuvent être émises sans être constituées par la notation. Les commissions tirées de l'opération par les agences dépendent entièrement des conseils donnés aux banques d'investissement et qui aboutissent à déterminer l'épaisseur des tranches et la structure des prix. La notation fournie par les agences remplace l'évaluation du risque de crédit dans un prêt standard.

Dans la crise des *subprimes*, les agences de notation tinrent un rôle accru afin que les banques puissent réaliser leurs objectifs. Car, les crédits titrisés ne peuvent être vendus aux investisseurs institutionnels que s'ils bénéficient d'une notation de bonne qualité (*investment grade*). C'est en fait le rôle de la structuration des crédits, complétée par le rehaussement des tranches supérieures fournies par les garanties des assureurs spécialisés de crédit (*monolines*). Ces derniers accordent une garantie aux investisseurs sur les tranches *senior* et *super senior*, puisqu'ils s'engagent à payer les intérêts dus aux investisseurs en cas de défaillance des emprunteurs initiaux sur les crédits titrisés. Ainsi, un *Credit Default Swap* (CDS) est un type d'assurance de crédit.

Le CDS a connu une évolution spectaculaire au cours de la crise des *subprimes*. Début septembre 2008, il a atteint 62 000 milliards de dollars, uniquement aux États-Unis. Ce chiffre est proche du total atteint par les dépôts bancaires à l'échelle mondiale. Les *hedge funds* représentaient 31 % de ce marché et les *monolines* 8 %. En fait, les CDS ont joué un rôle considérable dans la constitution des produits financiers « synthétiques ». Ainsi, ils ont été utilisés afin de créer les *Collateralized Debt Obligations* (CDO) synthétiques (Jorion, 2008).

La taille des différentes tranches dans la hiérarchie des titres est déterminée par les banques d'investissements et les agences de notation. Le tableau 4 ci-dessous illustre la structure de subordination couramment observée dans les CDO et indique la proportion des différentes tranches. Le tableau 5 définit l'exemple du compte d'exploitation et du bilan d'un CDO de 720 millions de dollars.

Tableau 4 : Structure d'un CDO (actif et financement)

<i>Portefeuille d'actifs</i>			<i>Financement</i>		
<i>Structure</i>	<i>Notation</i>	<i>Taille (%)</i>	<i>Structure</i>	<i>Taille (millions de dollars)</i>	<i>Taille (%)</i>
RMBS	AAA	47,3	Dette bancaire +ABCP	1820	91,0
CMBS	AAA	15,4	Titres <i>senior</i>	120	6,0
CDO	AAA	25,0	Titres <i>mezzanines</i>	57	2,85
Autres ABS	AAA	12,3	Fonds propres	3	0,15

Source : HSBC, in Aglietta, 2009

Tableau 5 : Bilan et revenu d'un conduit vendeur de CDO

<i>Bilan</i>		<i>Revenu et paiement</i>		
<i>Encours pool (millions de dollars)</i>	<i>Tranches de titres (millions de dollars et %)</i>	<i>Paiements et commissions</i>	<i>Montants (millions de dollars)</i>	<i>Notation et rendement (pb>Libor)</i>
720	<i>Super senior et senior 504</i>	<i>Fee (commission)</i>	10,8	
	(70%)	<i>Super senior et senior</i>	30,24	AAA et AA (25) A (75)
	<i>Mezzanine 201</i> (28%)	<i>Mezzanine</i>	15,3	BBB (180) BB (475)
	<i>Equity 14</i> (2%)	<i>Equity</i>	1,8	Non notée

		<i>Excess spread</i> <i>(profit pur)</i>	3,7	
720	Total 720	Revenu du pool	61,9	BBB (200)

Source : A. Blundell-Wignall, Structured Products : Implications for Financial Markets, OCDE, 2007, in Aglietta 2009.

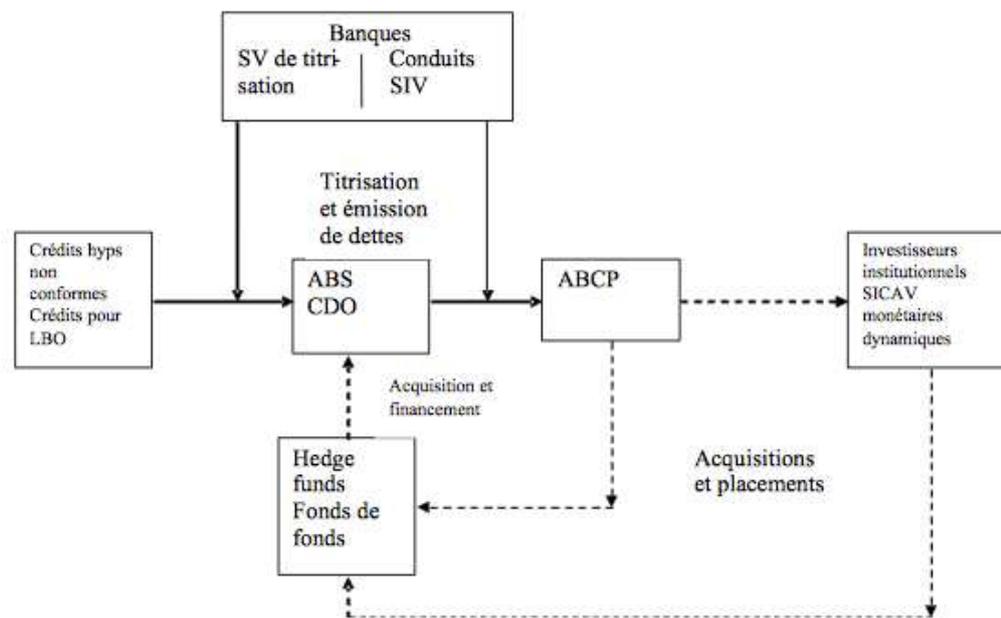
Le tableau 4 montre que le CDO est constitué d'un pool de crédit noté AAA par les agences de notation. Ce pool de crédit comprend des RMBS (prêts immobiliers résidentiels) à un pourcentage de 47,3 % ; des CMBS (des prêts sur de l'immobilier commercial) à un pourcentage de 15,4 % ; d'autres ABS à un pourcentage de 12,3 % et enfin des CDO à un pourcentage de 25 %, déjà titrisés. Nous constatons ainsi qu'un CDO peut comprendre d'autres CDO, déjà titrisés plusieurs fois, et repris pour une nouvelle titrisation. Ce mécanisme a pour objectif de gonfler les transactions afin de maximiser les montants de transactions. Selon (Aglietta, 2009) ce montage constitue un pur jeu financier qui constitue un danger selon la structure du passif de l'entité qui construit le CDO. Cette dernière est une banque parallèle non régulée. L'actif est constitué de titres illiquides (RMBS, CMBS, CDO et autres ABS) et son passif est essentiellement une dette à court terme (lignes de crédit, prêts sur titres et ABCP). Toute dégradation de note des actifs entraîne un risque de liquidité pour ces entités. Ce sont des maillons de fragilité dissimulés dans les chaînes de titrisation.

Le tableau 5 montre la logique de la titrisation. En fait, les intérêts payés par les emprunteurs initiaux sont versés aux banques d'investissements (acheteur des tranches) après avoir payé les commissions aux banques intermédiaires. Le pool est composé de différentes tranches (*super senior*, *senior*, *mezzanine et equity*). Selon la logique de subordination des tranches, plus nous montons dans le niveau de subordination (*mezzanine et equity*), plus le risque augmente et plus la rémunération est élevée.

Pour qu'une titrisation soit réussie il importe qu'elle rapporte un bénéfice pur calculé sur la base de la différence entre les intérêts perçus sur le pool de crédit et la somme versée aux différents détenteurs des titres. Ce profit est généralement réinvesti dans le fonds de garantie afin de rehausser la qualité des tranches supérieures. Il y a donc coopération entre les agences de notation et les banques d'investissements dans un processus interactif afin de déterminer l'épaisseur des tranches destinées à maximiser le profit pur, sous la contrainte que les tranches supérieures soient couvertes contre les pertes éventuelles subies par les tranches subordonnées.

Au final, la figure 12, ci-dessous, montre que ces processus sont intégrés dans une chaîne de transmission de risque allant de la banque d'investissement qui exécute la première phase de titrisation, le *pooling*, jusqu'aux agents chargés de vendre les pools de crédit à la clientèle des investisseurs dans des transactions de gré à gré, que ce soit via des conduits, des SVP ou des *hedge funds*, qui émettent de la dette à court terme sous forme d'ABCP et de lignes de crédit (Aglietta, 2009a).

Figure 12 : La logique de la titrisation



Source : Aglietta (2009)

III.3.2 L'euphorie

Une bulle immobilière constitue une richesse immense soudainement créée. Elle résulte *in fine* de l'action coordonnée d'acheteurs et de prêteurs, les intérêts de ces deux groupes étant partiellement convergents (Orléan, 2009).

En effet, ces derniers souhaitent que la hausse des prix continue car, le crédit hypothécaire dépend, non pas des caractéristiques de l'emprunteur, mais de la perpétuation du mouvement haussier.

En fait, même un ménage aux faibles revenus peut devenir un emprunteur acceptable si nous anticipons que les prix continueront à croître. Cette relation entre le prix et la qualité du crédit joue un rôle de premier plan dans la perpétuation de l'euphorie.

En effet, lorsque le prix de l'immobilier augmente, la valeur du collatéral augmente aussi. Ce qui entraîne une baisse globale du risque de crédit. Par conséquent, cette baisse du risque atteint tout le portefeuille des crédits immobiliers déjà émis par la banque et renforce d'autant plus la capacité de celle-ci à offrir de nouveaux financements sans accroître le risque de faillite. Ainsi, la hausse des prix a un impact sur le marché du crédit similaire à celui qu'elle détient sur le marché immobilier.

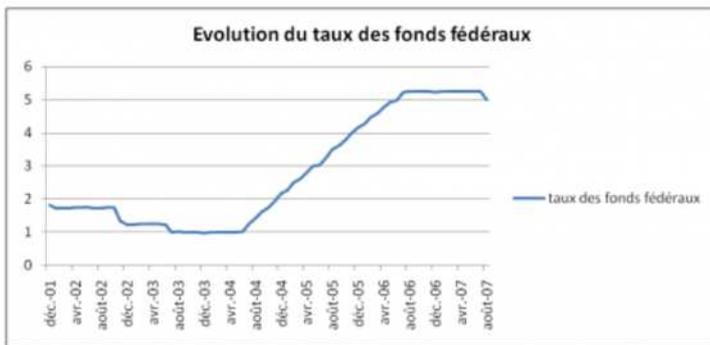
Ainsi, en phase d'euphorie, l'augmentation du prix de l'immobilier continue et produit une grande richesse dont bénéficient acheteurs et prêteurs. Pour les acheteurs, plus le prix de l'immobilier augmente, plus ils seront plus riches car la valeur de leur capital a crû. Pour les prêteurs, deux effets se conjuguent. Ils sont plus riches grâce aux intérêts perçus mais aussi, d'une manière plus complexe – mais non moins importante – par le fait que leur stock de créances voit sa probabilité de défaut anticipé diminuer, ce qui signifie un accroissement de sa valorisation. Ces effets sont d'autant plus puissants que la richesse créée a été importante. Là se situe la source de l'euphorie qui irrigue toute l'économie. Si de nouveaux acteurs rejoignent en nombre suffisant cette dynamique dans l'espoir que les prix continueront à croître, alors l'euphorie se perpétue. Ainsi, la politique monétaire de la Réserve fédérale a extrêmement favorisé cette évolution jusqu'en 2004, en livrant au système financier des liquidités abondantes et bon marché dont il avait besoin pour financer cette euphorie.

La croissance du crédit et la sous-estimation du risque ne se sont pas uniquement limitées au secteur immobilier mais se sont propagées à tous les secteurs (Orléon, 2009).

III.4 HISTORIQUE DE LA CRISE : LE RETOURNEMENT

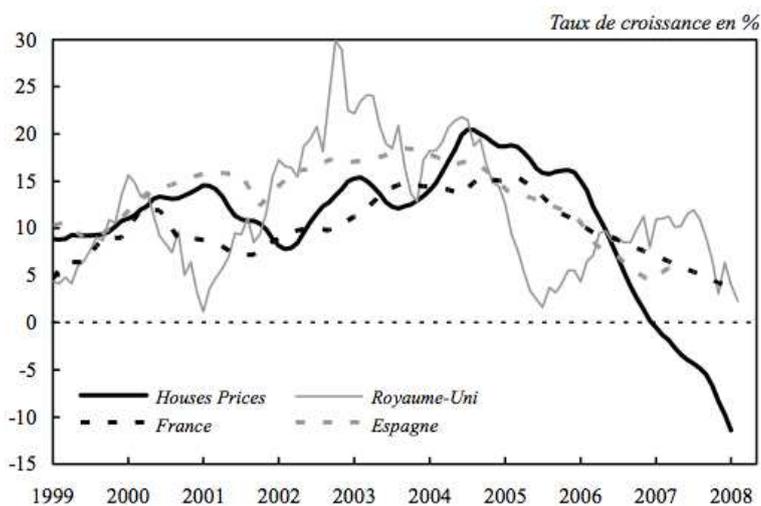
Le retournement dans la crise des subprimes fut symbolisé par l'éclatement de la bulle immobilière, c'est-à-dire la diminution des prix des collatéraux accompagnés d'une augmentation des taux directeurs des Banques centrales. En effet, la figure 13, ci-dessous, montre comment les taux d'intérêts directeurs sont passés de 1 % à 5,25 % entre 2004 et 2006.

Figure 13 : Évolution du taux des fonds fédéraux



Source: Fed

Figure 14 : Prix immobilier résidentiel

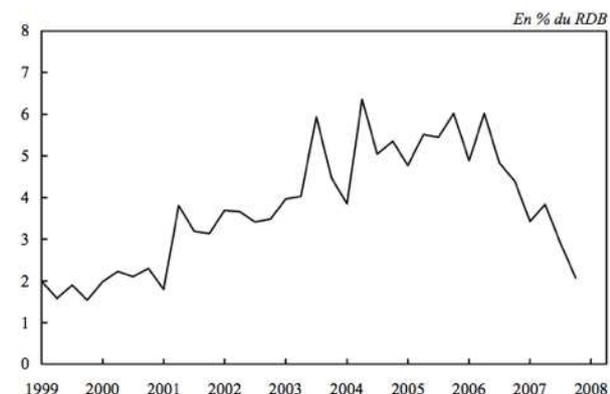


Sources : Datastream et Natixis

Parallèlement à cette même période d'augmentation d'intérêt des taux directeurs, le prix de l'immobilier a décliné, comme nous le voyons sur la figure 14, ci-dessus, de 20 % en 2004 à -10 % en 2008. Ce retournement eut pour conséquence la défaillance des ménages pour qui le prix à la baisse de leurs logements ne suffit plus pour honorer leurs engagements.

Paradoxalement à la situation ci-dessus, le cas de rechargement d'hypothèque (*mortgage equity withdrawal*) qui permettait aux ménages de s'endetter de nouveau lorsque la valeur de leurs hypothèques augmentait, le recul du prix de l'immobilier a décliné les tirages de crédits nouveaux de cette nature comme le montre la Figure 15 ci-dessous (Artus et al. 2008).

Figure 15 : États-Unis : active mortgage equity withdrawal



Sources : FoF et Fed.

Sources : FoF ET FED

Ainsi tous ces événements ont contribué à la hausse de défaut des ménages emprunteurs. Ce qui va engendrer la vente de collatéraux qui vont perdre toute valeur et obligera les ménages à prospecter pour trouver d'autres fonds afin de rembourser l'argent emprunté à leur établissement de crédit. Par contre, du côté des créanciers, la défaillance des prêteurs *Ponzi* ne pose pas de problème tant qu'ils sont couverts par d'autres tranches plus solides.

En revanche, plus ils détiennent de financements de type *Ponzi*, plus ils se sentent menacés. Ainsi, la couverture devient moins évidente et le risque de défaut menace la solvabilité des institutions financières car une grande partie des crédits subprimes ont été titrisés. En outre, comme nous l'avons vu dans le paragraphe ci-dessus, la logique de nouvelles technologies financières intégrées dans la titrisation risque de mettre en danger la totalité du système bancaire.

Tableau 6 : Facteurs de risque des subprimes

Crédits <i>subprimes</i>	% total des <i>subprimes</i> au pic des prix immobiliers
Intérêts seulement	37 %
Pas d'apport personnel	38 %
Pas de justificatifs de revenus de l'emprunteur	43 %
Taux d'intérêt bas d'amorce et <i>reset</i> à deux ans	80 %
Risque combiné	26 %

Source : Deutsche Bankin in Aglietta, 2009, *La crise des subprimes et la rénovation de la finance*

D'après le tableau 6, ci-dessus, qui montre le volume du risque des crédits *subprimes*, rembourser uniquement les intérêts et reporter le paiement du capital à l'échéance du prêt constitue un grand risque. Car, s'agissant de ménages à faible revenu, il est douteux qu'ils puissent parvenir à épargner suffisamment pour assurer un remboursement futur. De plus, l'absence d'apports personnels et de justificatifs de revenus de l'emprunteur constituent un facteur de crédit très risqué. Tous ces éléments montrent que le remboursement du prêt dépend de la valeur de l'hypothèque qu'il faudra vendre en fin de période. Le tableau 7, ci-dessous, montre comment le *full reset* des paiements d'intérêts mensuels a augmenté de 40 % après la refixation des taux, par exemple, dans le cas d'un prêt subprime standard de 200 000 dollars (Aglietta, 2009a).

Tableau 7 : Les contraintes de paiements sur les emprunts

<i>Impact du reset sur le paiement mensuel d'un prêt subprime 2/28 de 200 000 dollars</i>			
	<i>Taux d'accroche sur 24 mois</i>	<i>Reset avec plafond</i>	<i>Taux plein sans plafond ou expiration plafond</i>
Taux d'intérêt hyp.	7,03 %	9,45 %	10,85 %
Paiement mensuel (\$)	1 347	1 661	1 882
Choc paiement (%)		+ 23	+ 40

Source : Deutsche Bank, in Aglietta (2009)

Ainsi, dans un contexte de retournement, il devient de plus en plus difficile pour les ménages d'honorer leurs engagements. La figure 16, ci-dessous, montre comment le taux de défaut des ménages sur le crédit hypothécaire aux États-Unis a crû considérablement à partir de l'année 2006. Ainsi, d'après la figure 17, le processus ne pouvait se clore que par le défaut sur la dette, au moindre doute sur la valeur du collatéral ; d'où le caractère dévastateur du retournement des prix immobiliers. Dans un tel schéma, la valeur nette actualisée de la richesse des emprunteurs devenait entièrement asservie à la valeur de liquidation du collatéral.

La crise immobilière entraîne irrémédiablement celle du crédit. Elle est elle-même suscitée par l'effondrement des ventes et la baisse subséquente des prix. La fonte des valeurs des biens immobiliers collatéraux aux prêts a fait bondir les taux de défaillance sur l'ensemble des crédits immobiliers qu'ils soient non conformes (*subprime*) ou conformes (*prime mortgage*).

Les investisseurs institutionnels ont non seulement enregistré des pertes auxquelles ils n'étaient pas préparés, mais ont stoppé tout achat ultérieur de CDO, gelant ainsi les expositions des véhicules spéciaux de la titrisation. Ainsi, la figure 18, ci-dessous, montre la chute de la demande d'ABCP, liée à la prise en considération du caractère complexe et risqué de ces actifs. La figure 19 montre également, dès le deuxième trimestre 2007, une forte diminution aux États-Unis des émissions de MBS dont la part de marché des émetteurs privés de MBS est ainsi passée en dessous de 5 % après 2008 alors qu'elle atteignait 45 % en février-mars 2007 (Artus et al. 2008).

Figure 16 : États-Unis : taux de défaut des ménages sur les crédits hypothécaires

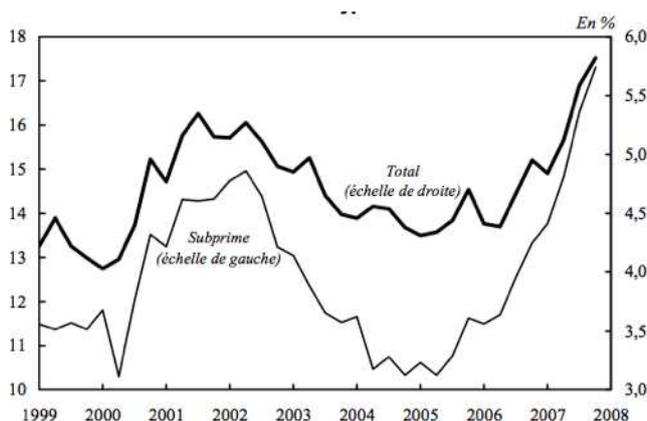
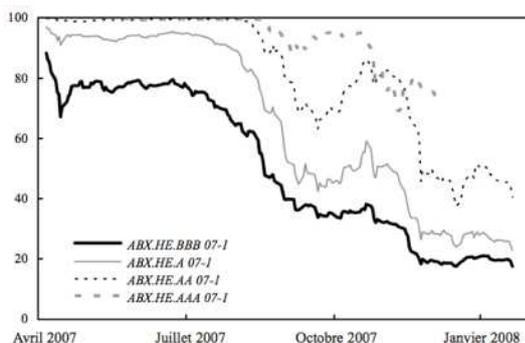


Figure 17 : Indices ABX de valeur des crédits hypothécaires



Sources : Indices ABX (série 2007-01), Datastream, Fed, ABX et Natixis.

Figure 18 : Asset-Backed Commercial Paper

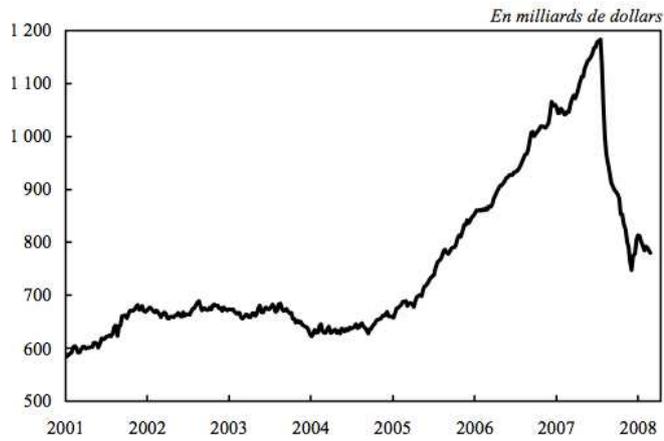
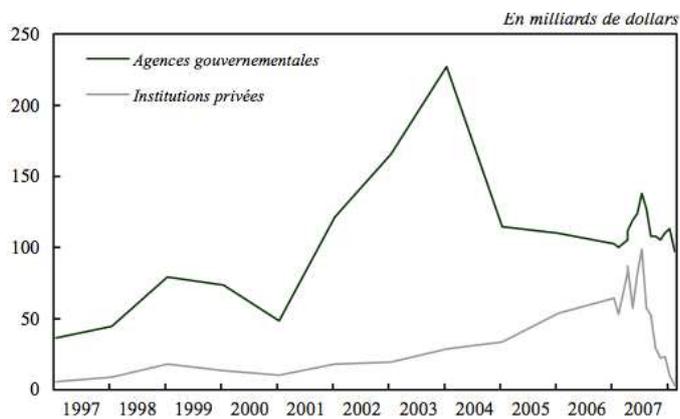


Figure 19 : Émissions de MBS aux États-Unis



Source : Securities Industry and Financial Markets Association.

Conclusion

La lecture de la crise des subprimes au travers du modèle de Minsky-Kindleberger permet de confirmer l'Hypothèse d'Instabilité Financière (HIF) qui permet d'élaborer des propositions de gestion des crises financières. Car, si les crises sont inhérentes au capitalisme, il devient nécessaire et urgent de mettre en place des institutions capables de gérer les perturbations financières.

La crise des subprimes apparaît la conséquence de deux éléments principaux. Tout d'abord, le manque d'expérience du système financier international à évaluer la prise de risque des offreurs de crédit, puis, en second lieu, l'instrument du système financier international en lui-même, du fait qu'il n'a pas su absorber ses pertes dans ses activités de négociation et ses crédits puis enfin d'assumer ensuite la ré-intermédiation d'une partie des expositions de hors-bilan. Ainsi ce sont bien les instruments de prêts, et le manque de transparence (liée au Pooling et au Trenching, et globalement à la titrisation) qui fut à l'origine de la crise de 2007-2009.

En revanche, au cœur de la crise des subprimes, il fut beaucoup question de la finance islamique, lui accordant le crédit d'avoir su résister à cette crise. De fait, la finance islamique est moins impliquée dans la spéculation, en raison notamment de l'importance d'adosser ses activités financières à un actif tangible ou sinon à un usufruit ou des services. Ce qui montre que, conceptuellement, il s'agit d'un système profondément ancré dans l'économie réelle. Puisque la richesse est créée en fonction des opportunités d'investissement au niveau du secteur réel de l'économie, les facteurs réels liés à la production des biens et des services (en contraste avec les facteurs financiers) deviennent les principaux éléments de formation des taux de rendement du secteur financier.

De ce fait, se pose la question si l'instrument du système financier islamique pourrait être un facteur de stabilité ?

CONCLUSION

Cette analyse nous permet de dévoiler un double enjeu scientifique : la validation empirique d'une grille d'analyse et les conclusions normatives de la lecture que l'HIF élabore de la crise. En effet, la crise financière, tout en s'amplifiant, a muté d'une crise des crédits immobiliers, dite crise de subprimes, à une crise financière frappant dès 2007, des institutions financières de grande notoriété et plongeant des populations entières dans une crise économique et sociale désespérée (Grèce, Espagne, États-Unis).

Au cœur de cette crise, on fit beaucoup référence à la finance islamique, à qui l'on accorda le crédit d'avoir su résister à la crise de l'automne 2008. Plusieurs colloques, séminaires et tables rondes ont été organisés ; certains grands établissements de l'enseignement supérieur ont même créé des formations sur ce sujet, tout ceci pour comprendre la pierre philosophale de ce troublant mystère. Cet appétit de connaissance n'était cependant pas toujours désintéressé, tel celui d'attirer les capitaux du Moyen-Orient. Cependant certains s'y intéressèrent dans le cadre d'une réflexion plus large, sereine et désintéressée, abordant la problématique d'un argent responsable, cherchant une voie originale permettant une pratique plus éthique de l'argent.

Pour concurrencer la finance classique, la finance islamique doit relever des défis de performance à un niveau acceptable. Sa mise en œuvre génère des coûts non négligeables liés à la mise en pratique de ses principes et de son univers d'action, restreinte par des critères d'exclusion. Serait-elle une réelle solution de remplacement au système actuel ? Peut-elle apporter la stabilité qui manque au capitalisme financier ?

PARTIE 2 : LA CRISE SYSTÉMIQUE

INTRODUCTION

La crise systémique peut être définie comme la matérialisation du risque systémique. Selon Aglietta et Moutot (1993) c'est une situation dans laquelle les réponses rationnelles des agents individuels au stress financier qu'ils subissent sont bien loin de conduire à un ajustement des marchés. Elles sont étroitement corrélées et donc amènent à empirer les pertes de tous.

La succession de crises financières au sein du capitalisme moderne a conduit à mettre en cause le fonctionnement de la finance internationale comme ce fut déjà le cas auparavant. En effet, des plans tels que le *Glass-Steagall Act* aux États-Unis en 1933 ou bien les accords successifs du comité de Bâle, ont tenté de rationaliser et de réguler le système financier international, afin d'éviter les déséquilibres et les crises financières grevant gravement l'économie réelle : déflation, production en berne, chômage de masse, dans des proportions différentes selon le type et l'intensité de la crise. Or cette mise en cause, loin s'en faut, n'a pas fait disparaître les crises financières.

Ainsi, depuis 2008, semble se dégager une forme de consensus quant à une nécessaire réforme du Système Financier International. Au cœur de la crise des subprimes, il fut beaucoup question de la finance islamique, lui accordant le crédit d'avoir su résister à cette crise.

Plusieurs économistes et spécialistes de la finance internationale ont tenté de répondre à ce besoin de régulation, en formulant des propositions de réforme qui pourraient, le cas échéant, se concrétiser en termes de politique publique ou de réglementation bancaire. Les modalités des réformes proposées varient selon les économistes et/ou selon le degré de régulation envisagé (instruments de gestion ou réformes du système dans sa globalité). Il s'agit dans cette partie de présenter, en premier lieu la crise des subprimes comme exemple de crise systémique, puis, en second lieu, de présenter les diverses pistes de réformes envisageables dans le cadre d'une refonte du Système Financier International.

CHAPITRE 4 = LA CRISE SYSTÉMIQUE : LE CAS DES SUBPRIMES

Introduction

La crise des subprimes a surgi aux États-Unis au cours du second semestre 2007. Pendant les trois années suivantes elle se transforma en une crise financière systémique balayant le système financier des grands pays occidentaux majeurs. Elle a pour origine les subprimes, crédits immobiliers fortement risqués accordés par les banques américaines à des ménages modestes, dans un contexte historique favorable. Depuis le déclenchement de cette « crise des subprimes » aux États-Unis en été 2007, le choc s'est rapidement propagé dans le monde et a pris de court les décideurs politiques qui n'ont que trop tardivement mesuré l'ampleur et la nature de la crise, en particulier celle traduite par l'effondrement des prix des différents actifs. Cette crise des subprimes s'est initialement apparentée à une crise immobilière banale, telles que celles qui se sont maintes fois produites dans le passé. Dorénavant, avec les faillites de plusieurs grandes banques américaines et européennes ; les signaux démultipliés de ralentissement brutal de l'économie mondiale, nous pouvons qualifier cette crise actuelle de grande crise systémique.

Une crise affecte l'ensemble du système bancaire lorsque plus aucune banque ne peut prêter des capitaux à aucune autre, par manque de fonds ou de confiance. Le marché monétaire interbancaire devient alors inactif, ou sinon pratique des taux d'intérêts monstrueusement élevés. Ce fut l'une des suites de la crise des subprimes. Elle a éclaté le 9 août 2007 lorsque BNP Paribas a gelé le rachat des parts de trois fonds d'investissement, reconnaissant son incapacité à les évaluer. Immédiatement, le marché de gros de liquidité interbancaire s'est gelé, faisant exploser les spreads. Les Banques centrales ont dû intervenir instantanément en dernier ressort. Ce fut le début d'une extraordinaire succession d'innovations que les Banques centrales ont dû élaborer pour fournir une liquidité vitale aux banques et autres institutions financières, voire directement aux entreprises.

IV.1 CONSÉQUENCE DE LA CRISE AU NIVEAU MONDIAL : L'EFFET CONTAGION ET L'ALTÉRATION DES SYSTÈMES FINANCIERS

La crise traversa l'Atlantique à travers plusieurs canaux de transmission : les détenteurs des titres, les mouvements de capitaux, le commerce extérieur. Elle occasionna des dégâts infinis sur les systèmes financiers et l'économie de manière générale. La prise de risque excessive par les banques a donc conduit à une crise de liquidité – mais pas seulement – puisque certaines ont été confrontées à des problèmes d'insolvabilité, voire même des faillites. Ces banques ont été de véritables agents de propagation, infligeant une véritable tourmente aux places boursières.

IV.1.1 Crise de liquidité et faillites des banques ayant pris part aux titres

Lorsque la demande de liquidités augmente, leur apport sur le marché a de vastes implications. La liquidité du marché a un impact sur le financement des entreprises et des gouvernements et, par conséquent, sur l'économie en général. En outre, la résilience de la liquidité, c'est-à-dire la quantité de liquidité disponible dans des conditions de marché difficiles, est cruciale, car un choc sur la liquidité du marché peut entraîner des externalités de vente de feu dans les prix des actifs. L'illusion de liquidité reste un risque pour la stabilité financière.

L'expérience de la crise financière a montré que, en temps normal, les conditions de liquidité peuvent être perçues comme suffisantes, mais qu'en période de stress, peut survenir une soudaine pénurie de liquidité (European Systemic Risk Board, 2016).

La crise de la liquidité découle de l'importance du levier et de la manière dont il a été financé. Les banques d'investissements ne se financent pas sur le marché des capitaux en collectant des dépôts. Par conséquent, le passif agrégé des institutions financières à levier, c'est-à-dire le système bancaire parallèle (banque d'investissement, *hedge funds*, conduits et SIV), s'est endetté sans que l'augmentation du passif ne soit une composante de la création monétaire.

Les passifs des agents financiers qui ont joué le rôle majeur dans le modèle du crédit titrisé ne sont pas comptés comme de la monnaie. D'autre part, le terme de « hors-bilan » utilisé pour qualifier ces véhicules était trompeur. En fait, les risques des produits structurés détenus par les SIV étaient portés par les banques mais sans qu'aient été respectées les exigences afférentes en fonds propres. Les banques commerciales ont donc levé des liquidités sur les marchés financiers pour accroître leur capacité d'offre de crédit bien au-delà de ce que leur permettait leur base de dépôts. Cette pratique était d'autant plus dangereuse que ces véhicules finançaient leurs positions longues et illiquides en produits structurés par des dettes à court terme sans capitaux propres pour absorber les chocs.

Les générateurs de liquidité sont donc le marché interbancaire, le marché des titres mis en pension ou vendu contre rachat ou le marché du papier commercial émis contre les crédits titrisés (ABCP).

Ainsi, dans les cas où les agents possédaient de l'épargne liquide à investir (compagnies d'assurances, fonds communs de placements monétaires, fonds de pension et grandes entreprises pour la gestion de leur trésorerie), ces clients ont perdu confiance dans la qualité des titres à court terme qui leur furent proposés. Brutalement, la liquidité du marché des grands fonds liquides s'assécha, ce qui pesa immédiatement sur le crédit puisque risque de liquidité et risques de crédit sont étroitement liés.

Dans la phase de retournement, la baisse du prix de l'immobilier entraîna la dégradation en masse des ABS et des CDO et supprima toute possibilité de refinancer le papier commercial à court terme émis et vendu aux investisseurs. Ainsi, une source de liquidité se tarit subitement.

L'interaction entre la panne d'alimentation d'une catégorie d'agents financiers et le gel d'un marché a été directe. Pour affronter ce besoin de liquidité et diminuer leur dépendance à l'égard de la dette, les diverses institutions financières ont été amenées à vendre une partie de leurs actifs, ce fut la phase de « déflation de bilan ». Ce processus très puissant d'extension de la crise : via les ventes de détresse des institutions financières, provoqua une dépréciation des prix qui s'étendit à de nouveaux titres (Aglietta, 2009b).

En outre, ces corrélations, ainsi que d'autres, se sont nettement accentuées lorsque la crise s'est déclenchée car les actifs étaient détenus par les mêmes véhicules que ceux financés par de l'ABCP. La crise de liquidité s'est aussi propagée au marché interbancaire. Car, le double risque de crédit et d'illiquidité menaçait d'effondrement les structures de la titrisation. En fait, les produits titrisés, les ABS, ne portaient pas que sur des tranches subprimes mais aussi sur l'immobilier commercial, les crédits à la consommation, les cartes de crédits, les prêts aux étudiants. La subordination des tranches eut pour effet de contaminer tant les crédits « toxiques » que les crédits sains.

Les grandes banques mondiales ayant directement ou indirectement pris part aux titres « toxiques » durent faire face à des situations comptables complètement détériorées. Déjà certaines banques américaines, qui, bien que sensées retrouver l'équilibre de leurs bilans en vendant les propriétés immobilières hypothéquées, n'avaient pas pu couvrir leurs dégâts. Ainsi, par effet de contamination, la majorité des banques occidentales enregistrèrent en 2007 de fortes pertes directes sur les crédits subprimes ; des dépréciations d'actifs dérivés des subprimes (créances titrisées) ; un ralentissement de leurs activités, qui pourtant dans les périodes antérieures, engendraient d'énormes bénéfices (Les Echos, les 19/ 07/ 2007 et 30/09/ 2008).

Tableau 8 : Pertes des principales banques internationales

Pertes des principales banques internationales

PAYS	Résultat net 2007 en milliards	Variation par rapport à 2006	Pertes estimées en milliards
Allemagne (en euros)			
Deutsche Bank	6.5	+6.6%	4.8
Commerzbank	1.9	+20%	0.8
Dresdner Bank	0.366	-59%	1.3
France (en euros)			
Crédit Agricole	4.04	-16.8%	3.3
Société Générale	0.947	-82%	2.6
BNP Paribas	7.8		1.2
Natixis	1.1	-45%	1.72
Benelux (en euros)			
ING	9.2	+20.1%	0.194 (T4-2007)
Fortis	4	-8.2%	1.7
Espagne/Italie (euros)	21.76		
Royaume-Uni (livres)			
HSBC (en dollars)	16	+21%	17
HBOS	4.05	+4.3	0.227
Royal Bank of Scotland	-	—	1.6
Barclays	7.1	-1%	1.6
Northern Rock	- 0.168	+0.63Mds (en 2006)	0.894
Suisse			
UBS	- 2.72 (en euros)	+7.6Mds (en 2006)	18.1 (en dollars)
Crédit Suisse	—	—	5.45 (en dollars)
Etats unis (en dollars)			
Bank of America	15	-29%	5.28
Citigroup	3.62	—	22.4
JP Morgan Chase	15.4	—	2.4
Morgan Stanley	1.5 (T1-2008)	-42% (T1-2007)	11.7
Merrill Lynch			24.5
Japon (en yens)	—	—	475

Source : Les Echos, La tribune.

Source : Les Echos, La tribune

IV.1.2 Crise systémique

La crise de liquidité affecta plusieurs institutions financières. Ainsi, les assureurs de crédit, dits *monolines*, étaient atteints par cette crise dès janvier 2008. Ces derniers sont les réhausseurs de la qualité des tranches *senior* de crédits titrisés. Ils ont permis aux agences de notation d'octroyer la plus haute note AAA aux tranches *senior* et *super senior* des RMBS et des CDO

En fait, la dégradation en masse des titres avait anéanti toute protection des tranches subordonnées et attaqué massivement les tranches *senior*. D'où l'augmentation continue des taux de perte qui entraîna une multiplication des sinistres sur les titres assurés par les *monolines*.

Ces institutions étant insuffisamment capitalisées, elles furent à leur tour victimes de la suspicion des marchés. Et puisque ces *monolines* avaient achetés un volume très important de CDS, ils se trouvèrent donc dans l'impossibilité d'honorer la totalité de leurs engagements, ce qui jeta un doute sur leur solvabilité.

Ce dernier phénomène eut comme conséquence l'augmentation du coût du crédit puisque le CDS, considéré comme une référence, a du augmenter son prix dans la crise des subprimes. L'augmentation du coût des crédits a eu un impact très négatif sur l'ensemble de l'économie puisqu'il rendait plus cher le financement du secteur privé. Le gouvernement a immédiatement réagi afin d'éviter les conséquences d'une faillite de AIG car, selon Aglietta : « *Si le gouvernement avait laissé AIG tomber en faillite, c'est tout l'énorme marché des protections contre le risque de crédit des entreprises qui aurait cessé de fonctionner. Les spreads de crédit se seraient envolés et le credit crunch aurait gagné l'ensemble de l'économie. Des entreprises financièrement très fragiles comme General Motors n'auraient sans doute pas pu survivre avec des conséquences qu'on peut imaginer pour l'activité économique.* » (Aglietta, 2009a).

La seule solution qui s'offrait à AIG afin de ne pas sombrer dans la faillite était de demander sa nationalisation. Le Trésor accepta de racheter 80 % de son capital avec un prêt-relais du FED pour un montant de 80 milliards de dollars, selon J. Sapir : « *c'est bien à une nationalisation en bonne et due forme que l'on assiste, financée par de la création monétaire* » (Sapir, 2008). Au final la société d'assurances fut sauvée pour un coût total de 182 milliards de dollars d'argent public. La journée du 15 septembre fut marquée par une série de fortes baisses des cours des établissements financiers. Ainsi *Merrill Lynch* se trouva obligée de se faire absorber par *Bank of America*. Quant à Morgan Stanley et Goldman Sachs, ils inspirèrent une méfiance croissante.

La plus grande caisse d'épargne de l'Amérique, Washington Mutuel, souffrit elle aussi de problèmes de liquidité et sa notation fut considérablement dégradée par Standard & Poor's. Selon J. Sapir : « *la possibilité de voir les établissements bancaires américains s'effondrer tels des dominos devient à chaque heure qui passe plus crédible, et le nombre de banques régionales sous pression augmente rapidement, passant de 110 à 147* » (Sapir, 2008).

Enfin, à partir de la semaine du 14 septembre au 26 septembre 2008, la crise financière connut un tournant majeur singularisé par l'accélération brutale des événements. Ces derniers sont principalement marqués par la faillite de la banque *Lehman Brothers* car les autorités financières américaines, le Trésor représenté par son Secrétaire Henry Paulson et la FED, ont décidé de la laisser faire faillite alors qu'elle constituait l'une des plus importantes banques d'investissement américaine.

Cette décision a déclenché la crise systémique. En effet, la faillite de *Lehman Brothers* a eu un impact sur l'assureur *AIG* du fait que ce dernier détenait un volume important des CDS émises par celui-ci.

Ainsi, après plusieurs successions d'événements et de panique dans le système financier et chez les assureurs, la panique menaça à son tour Paulson and Bernanke qui décidèrent de changer radicalement de stratégie et de s'engager dans la constitution d'une gigantesque « caisse de défaillance » dotée de quelques 700 milliards de dollars. Cette dernière était sensée absorber les mauvais actifs détenus dans le système bancaire et chez les assureurs américains.

IV.2 LE PRÊTEUR EN DERNIER RESSORT DANS LA CRISE DES SUBPRIMES

Les faillites de plusieurs grandes banques américaines et européennes accompagnées de signaux démultipliés de ralentissement brutal de l'économie mondiale permettent de qualifier l'actuelle crise de grande crise systémique.

Ainsi et à coups de baisse de taux d'intérêt ; d'injections massives de liquidité par les Banques centrales ; de recapitalisations et nationalisations ; de plans de soutien et autres stratégies de politiques publiques, les gouvernements des pays développés sont venus au secours de leurs banques et de leurs places boursières mais aussi de certaines entreprises.

IV.2.1 Centralisation du prêteur en dernier ressort

Le concept du prêteur en dernier ressort, fonction attribuée aux banques, s'est développé depuis la fin du XVIII^{ème} siècle. En fait, son apparition résulte de la logique des pratiques bancaires et financières qui en avait besoin et a même précédé la théorie. Plusieurs expériences bancaires ont montré que depuis les années 1700, les banques jouaient le rôle de prêteur en dernier ressort. La banque d'Angleterre, par exemple, aurait joué ce rôle depuis le XVIII^{ème} siècle.

De même, au début des années 1800, la Banque de France a joué le rôle de prêteur en dernier ressort pour le sauvetage de banques départementales en réescomptant le papier commercial. Le rôle du prêteur en dernier ressort est d'empêcher la crise de liquidité. Son intérêt général est d'augmenter la disponibilité de l'argent et d'affaiblir la responsabilité des agents financiers (Kindleberger, 1994).

L'absence de prêteur en dernier ressort, en cas de panique bancaire, entraînera des ventes forcées de marchandises de titres et autres actifs et une lutte sans merci pour une offre limitée de monnaie dont, selon l'auteur : «... *la porte est grande ouverte à l'anarchie. Chacun, en essayant de se sauver lui même, contribue à la ruine de tous...*» (Kindleberger 1994, p. 196).

Afin que les banques puissent continuer à financer des actifs illiquides, il sera nécessaire qu'un prêteur en dernier ressort (PDR) assure la potentialité de faire face à des retraits non anticipés, ce qui fait disparaître le risque de retrait (puisque les prêteurs à court terme aux banques savent qu'ils ne courent pas le risque de ne pas être remboursés). Ainsi la centralisation du prêteur en dernier ressort permet d'assumer l'objectif de stabilité du système financier dans son ensemble en émettant une ultime liquidité (Kindleberger, 1994, p. 196).

IV.2 2 Le prêteur en dernier ressort dans la crise des subprimes

Un rôle accru est donc assujéti au prêteur en dernier ressort, soit aux Banques centrales, afin qu'elles puissent répondre à une crise de liquidité causée par des crédits de type subprimes. Les Banques centrales peuvent prêter des liquidités supplémentaires aux banques, en exigeant comme garantie (collatérale) les actifs détenus par les banques. Toutefois le rôle de ces Banques centrales se complique lorsque la liquidité disparaît et entraîne une baisse anormale d'actifs financiers sur le marché.

Car, dans la crise des subprimes, depuis août 2007, la valeur du marché des actifs (paniers de crédit, tranches d'ABS...) a chuté et la disparition de la liquidité a empêché qu'on puisse y vendre ces actifs (à un prix décent) pour obtenir des ressources liquides.

Ainsi, les difficultés des banques commerciales résultent de la baisse des prix de marché des actifs qu'elles détiennent. Car, pour se refinancer auprès de la Banque centrale, elles ne disposent que d'actifs sous-valorisés, alors que cette dernière n'accepte normalement que des actifs de bonne qualité ou pratique une remise sur la valeur de l'actif dépendant de sa qualité et de sa valorisation par le marché.

Par conséquent, si cette remise correspond à sa sous-évaluation, le marché et les banques n'ont aucune incitation à utiliser ce type de refinancement, et le risque de liquidité bancaire subsiste. Les Banques centrales sont alors confrontées à un énorme dilemme. Elles sont acculées à opérer un choix. Soit elles acceptent des actifs sous-valorisés à des prix supérieurs aux prix de marché, et donc elles intègrent dans leur bilan des actifs sous-valorisés. Soit elles les refusent, et elles risquent de provoquer une crise de liquidité des banques. Il est donc nécessaire qu'une institution joue un rôle intermédiaires de détenteurs d'actifs en dernier ressort.

Étant suffisamment capitalisée, ou bénéficiant d'une garantie publique, elles se financeraient sans difficulté et leur rôle serait d'acheter des actifs dont les prix sont manifestement sous-valorisés, ce qui revient à assurer la liquidité du marché de ces actifs et de vendre des actifs dont les prix sont manifestement surévalués.

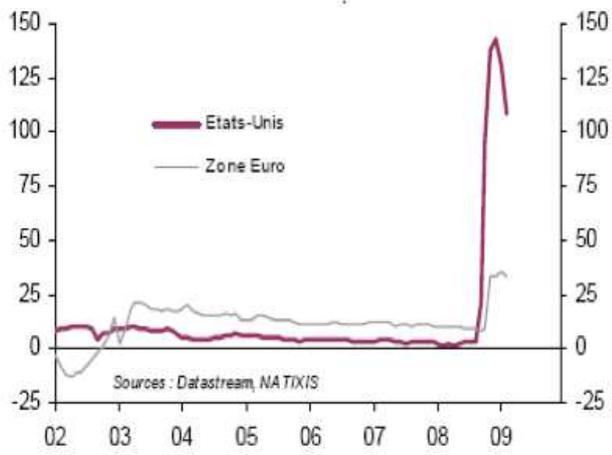
Ainsi, les Banques centrales joueraient le rôle de prêteur en dernier ressort. Mais, si le problème de base est l'anomalie de valorisation des actifs financiers sur les marchés, ceci les conduit à intégrer dans leurs livres des actifs à des prix différents, soit à sélectionner des prix de marché pour éviter une crise de liquidité bancaire. En effet, au cours de la crise de 2007, les difficultés de financement des banques venaient des actifs sous-évalués, cotés aux prix de marché avec des pertes comptables potentielles bien supérieures aux pertes économiques et à l'impossibilité de vendre des actifs sur des marchés où la liquidité avait disparu. Car, la crise de 2007 est une crise de disparition de la liquidité de certains marchés (interbancaire à 3 mois, ABS, crédit...). Lorsque la panique menace le système financier et les assureurs, Paulson et Bernanke, décidèrent de changer radicalement de stratégie. Ainsi, les Banques centrales ont dû intervenir à plusieurs reprises pour répondre à la crise de liquidité qui a touché le système bancaire occidental (Aglietta, 2009a).

La figure 20, ci-dessous, montre l'évolution de la base monétaire aux Etats-Unis, dans la zone euro et la comparaison du bilan de la Fed entre le 5 décembre 2007 et le 17 décembre 2008, ce qui nous permet de mesurer la puissance de ses interventions.

En fait, son actif a augmenté de 1 400 milliards de dollars, soit une croissance de 150 %. En incluant les bons du Trésor qu'elle détient, lesquels, eux, ont diminué d'environ 300 milliards durant cette même période. C'est donc plutôt 1 700 milliards de dollars qui ont été injectés par la Réserve fédérale dans l'économie.

Figure 20 : Évolution de la base monétaire

(En monnaie nationale, glissements annuels en %)



Source : Natixis, 2008

Conclusion

La crise des subprimes s'explique en grande partie par une croissance excessive de bilans et hors-bilans bancaires alors que simultanément le niveau et la qualité des fonds propres destinés à couvrir les risques se dégradaient. Par conséquent, plusieurs institutions ne disposaient pas de réserves suffisantes pour faire face à cette crise de liquidité.

Dans ce contexte, le système bancaire n'a donc pas été en mesure d'absorber ses pertes dans ses activités de négociation et ses crédits, ni d'assumer ensuite la ré-intermédiation d'une partie des expositions de hors-bilan. Le problème a pris une dimension systémique. Le marché bancaire a perdu confiance en la solvabilité de ses acteurs. Les pouvoirs publics ont donc dû intervenir en procédant à des injections de liquidité sans précédent et en mettant en place des soutiens en fonds propres et des garanties. Au pire de la crise, les incertitudes pesant sur la qualité des bilans, la solvabilité des banques et les risques liés à leur interdépendance ont provoqué une crise de défiance et de liquidité généralisée.

CHAPITRE 5 = LES RÉFORMES MONÉTAIRES

Introduction

La vision selon laquelle il suffirait de réformer les banques et leurs métiers pour assainir le Système Financier International (SFI) est discutable. Au cœur de la crise des subprimes, on entend beaucoup parler de la finance islamique à qui on accorde le crédit d'avoir su résister à cette crise.

Les modalités des réformes proposées varient selon les économistes et/ou selon le degré de régulation qu'ils envisagent (instruments de gestion ou réformes du système dans sa globalité). En effet, les réformes du système bancaire dans leur globalité n'ont pas les mêmes finalités que les instruments de gestion, puisque qu'elles regroupent des mesures globales visant l'ensemble du système financier. Ces réglementations permettent de protéger le système financier international contre ses instabilités endogènes. Ces dernières sont, d'une part la tendance à la procyclicité – c'est-à-dire l'amplification des phases de bulles et des phases de crises de liquidités – d'autre part, le risque systémique, qui est un risque affectant le système financier dans son ensemble et dont les causes sont endogènes au système.

Parmi les propositions de réformes de la globalité du système nous allons examiner celles exigées par les Banques islamiques ainsi que celles préconisées par Fisher (1935) et ses disciples. Alors que pour les instruments de gestion nous verrons, dans un second temps, ceux exigés par le comité Bâle III et ceux proposées par certains économistes : Aglietta et Moutot (1993) ; Aglietta (2011) ; Minsky (1982) et Kindleberger (1996).

V.1 LES RÉFORMES DU SYSTÈME DANS SA GLOBALITÉ : FISHER ET SES DISCIPLES ET LA BANQUE ISLAMIQUE

Les réformes du système bancaire dans sa globalité regroupe celles proposées par Fischer (1935) ainsi que celles afférant au fonctionnement des Banques islamiques.

En fait, c'est à la suite à la crise financière de 1929-33 que Fischer (1935) a proposé un système bancaire apte à atteindre les niveaux des réserves des comptes courant bancaire à 100 %. Ce système, jusqu'à présent pourtant discutable, a cependant été repris par certains auteurs à la suite de la crise des subprimes.

Comme nous l'avons vu dans la partie historique, la Banque islamique a des origines très lointaines puisque sa création date du milieu du XIX^{ème} siècle. Aujourd'hui, la crise des subprimes a donné à la banque islamique une importance particulière, la créditant d'avoir su résister à cette crise.

V.1.1 Les réformes monétaires proposées par Fischer et ses disciples

Suite à la crise financière de 1929-33, Fisher (1935) a proposé dans ses travaux, en particulier dans *100 % Money*, une réglementation bancaire qui consiste à atteindre les niveaux des réserves des comptes courants bancaires à un niveau maximum de 100 %. C'est deux ans après la publication de sa *Théorie des grandes dépressions par la dette et la déflation (1933)* que l'auteur a proposé un nouveau système, le *système 100 %*, comme réponse aux insuffisances du système et par opposition au système *10 % money* (Fisher, 1935).

En effet, en analysant la crise de 1929-33, Fisher a justifié les dangers du système financier de l'époque liés à la fragilité de ses bases. Selon lui, les causes d'une crise sont fortement liées à la variabilité et l'instabilité de sa masse monétaire. En effet, selon ses propres estimations, l'argent réel déposé sur des comptes courants en 1926 – année cruciale d'avant la grande dépression – ne représentait qu'environ 15 % de la masse monétaire. Le capital des 85 % restants ne composaient qu'une monnaie dite « scripturale » puisqu'elle était déposée sur des comptes-chèques qui n'avaient d'existence ni physique, ni réelle. La fragilité du système résidait dans le fait que si l'ensemble des déposants exigeaient leur argent tous en même temps et au même moment, la banque ne serait pas en mesure de satisfaire toutes les demandes, puisque 85 % du capital était placé sur d'autres actifs que de l'argent réel. C'est ce système fractionnaire qui, pour lui, est cause de la fluctuation de la masse monétaire.

Il indique qu'au cours de la crise de 1929, si la masse monétaire a légèrement augmenté entre 1926-29, elle a brusquement baissé entre 1929 et 1933. La hausse est marquée par une inflation et la baisse a conduit à la déflation. L'inflation et la déflation ont pour conséquences l'inflation et la déflation au niveau des prix et de l'économie. Les variations monétaires ont donné lieu à des épisodes de boom et de dépressions.

Ainsi, l'idée essentielle de la réforme de Fisher (1935) était de dissocier la fonction du crédit de celle de la monnaie de manière à ce que son émission soit indépendante de la demande de prêt bancaire. Pour atteindre cet objectif il est nécessaire que l'émission de crédit bancaire par les banques secondaires couvre 100 % de la monnaie de réserve en monnaie de base et de circulation afin que « la monnaie ne soit pas à la merci des prêts » (Diatkine, 2003).

Le système bancaire, ne pouvant plus créer de la monnaie *exnihilo*, il devrait donc posséder une réserve de dépôts à hauteur de 100 %. La création monétaire serait déterminée en amont, par un institut d'émission public, dont la mission serait d'évaluer les besoins de financement de l'économie.

Par conséquent, dans ce système, la politique bancaire se réduirait conséquemment du fait que la Banque centrale n'assurerait plus la fonction de prêteur en dernier ressort.

Le risque de transformation n'existant plus pour les banques, la Banque centrale n'aurait donc plus à leur verser de la liquidité en urgence. Les banques devraient toujours assurer un fond maximum de liquidités.

La pensée de Fisher (1935) a également influencé la pensée d'autres économistes, notamment celles d'Allais (1947, 1977) et Friedman (1948). Ils proposèrent chacun à leur tour de séparer les activités des banques et de revenir à un taux de couverture intégrale des dépôts (Friedman, 1948).

En effet, Allais, dès 1947, puis, en 1976, avait proposé de renforcer le domaine de création monétaire de l'État, ou de sa Banque centrale, afin de d'assurer aux pouvoirs publics une maîtrise totale de la masse monétaire. Il s'agissait de suspendre définitivement toute création monétaire autre que celle de la monnaie émise par la Banque centrale ; il convenait que tout dépôt bancaire – qu'il soit à vue ou à terme – soit effectivement couvert en monnaie centrale. Allais estimait nécessaire de respecter un cloisonnement rigide des activités bancaires de manière à interdire toute confusion entre le dépôt et le prêt et proposait une dissociation des banques de dépôt de celles de prêt auxquelles il ajouta les banques d'affaires.

Selon lui, les avantages découlant de cette organisation bancaire consisterait à : « *rendre impossible toute création monétaire autre que celle de la monnaie émise par la Banque centrale ; - de supprimer les déséquilibres résultant du financement d'investissements à long terme par des emprunts à court terme ; - de maîtriser le volume de la masse monétaire souhaitée, les émissions et les annulations de la monnaie ; - de rendre à la collectivité les gains provenant de la création monétaire ; - de permettre le contrôle par l'opinion publique et le Parlement de la politique monétaire ; - d'égaliser le taux d'investissement au taux d'épargne* » (Allais, 1988).

Plus récemment, Figuera (2001), au cours de ses ouvrages, s'est prononcé à plusieurs reprises en faveur d'une réforme similaire en partageant l'opinion de Lavoie (1992). Il souligne la nécessité d'établir une distinction entre monnaie et crédit en raison de leur différence de placement dans le bilan de la banque. Selon lui, la différence fondamentale entre monnaie et crédit financier consiste du fait que le crédit financier a pour objet un revenu déjà réel qui implique un simple acte de transfert, alors que la création monétaire fait abstraction du revenu déjà formé. Elle est liée à la formation du revenu et donne lieu dans le bilan des banques à une double inscription à l'actif et au passif (Figuera, 2001).

Aujourd'hui, le projet de réforme monétaire de Fisher (1935) et de ses disciples apparaît comme une solution possible à la crise des subprimes. En effet, cette idée, reprise par Gomez (2010), a fait l'objet d'une étude par deux autres chercheurs du FMI (Benes et Kumhof, 2012) ainsi que d'une publication dans la *Revue Banque* par Giraud (2012).

En fait, la récente étude du FMI (Benes et Kumhof, 2012) montre que ce projet de réforme permettrait d'atteindre la plupart des objectifs auxquels il est possible d'aspirer aujourd'hui : « *réduction de l'amplitude du cycle du crédit, disparition du risque de bank run, réduction des dettes publique et privée* » (Giraud, 2012). Ainsi qu'une : « *meilleure régulation économique à travers un contrôle strict de la monnaie, plus grande efficacité dans l'allocation des ressources avec, donc, un impact positif sur la croissance à long terme ; capture par les États de la rente liée à la création monétaire ce qui permettrait de dégager des marges de manoeuvre budgétaires très significatives* » (Gomez, 2010).

Par ailleurs, contrairement à l'image que ce projet de réforme pourrait donner, du fait de l'ancienneté de son idée, il s'avère, selon l'analyse de ces auteurs, que non seulement il ne s'inscrit pas à contre-courant des tendances actuelles mais qu'il bénéficierait d'un environnement technologique plutôt propice. Tel que, par exemple, le premier principe de cette réforme qui consisterait à séparer les fonctions monétaires des fonctions financières ce qui, selon eux, ne poserait aucun problème majeur. De fait, l'analyse des groupes bancaires montre qu'ils travaillent aujourd'hui largement en « silos », chaque métier possédant sa propre infrastructure de base (systèmes informatiques et fonctions opérationnelles, administratives et financières) (Gomez, 2010). Par contre, le seul point envisagé par le plan de la réforme de Fisher (1935) qui puisse sembler peu être réalisable aujourd'hui est celui de la phase cruciale de transition des réserves fractionnaires au 100 % *money*.

En effet, l'actif détenu par l'État sur les banques croîtrait toutes les fois qu'une banque accorderait un nouveau crédit. Du coup, la dette publique diminuerait mécaniquement. Or pareille transition est devenue impossible, dans la mesure où une part considérable des dettes souveraines est aujourd'hui détenue par des banques non résidentes. L'État devrait donc se contenter de faire coexister ses actifs croissants et sa dette. À terme, son bilan net n'en deviendrait pas moins positif alors que Fisher (1935) et ses disciples envisageaient que l'État rachète peu à peu ses dettes contractées auprès des banques sur lesquelles il détiendrait des créances, de manière à obtenir une position positive nette (Giraud, 2012).

V.1.2 La Banque Islamique : la Banque Islamique est-elle un système économique spécifique ?

L'esprit de la finance islamique est de développer des activités qui récusent toute pratique spéculative, ce qui limiterait la crise systémique atteignant le système conventionnel. Ainsi, selon Elmezziane : « *En contraste avec la finance conventionnelle, la finance islamique offre une large gamme d'instruments financiers non spéculatifs et exemptes d'intérêts reconnus comme étant les principales causes des crises qu'endure le système financier international* » (Elmezziane, 2013).

En outre, une autre différence notable entre un système bancaire islamique et un système bancaire conventionnel réside dans l'absence d'un marché monétaire interbancaire au sein duquel les banques peuvent se refinancer. Ce paradoxe a un rôle important sur la stabilité du secteur bancaire. Car, le fait qu'un tel marché n'existe pas éviterait une propagation des défaillances entre banques et limiterait donc toute crise systémique inhérente au secteur bancaire conventionnel.

Nous exposons par la suite les principes de base sur lesquels sont fondés les Banques Islamiques ainsi que les instruments financiers qu'elle proposent qui leur permettent d'appliquer leurs principes.

Les principes de base de la Banque Islamique

La finance islamique, en référence avec l'éthique de l'islam, est fondée sur cinq principes cardinaux : l'interdiction de l'intérêt ; l'interdiction des produits illicites ; l'interdiction du *gharar* (incertitude d'information) ; l'adossement à un actif tangible réel et le partage des profits et pertes.

La prohibition de l'intérêt constitue à la fois la caractéristique essentielle du système financier islamique et sa différence principale avec le système financier conventionnel. En particulier, l'interdiction du *gharar* désigne le refus de toute incertitude résultant d'une information volontairement ou involontairement insuffisante. *A contrario* du système bancaire conventionnel, le système bancaire islamique récuse toutes pratiques spéculatives.

L'interdiction des produits illicites constitue un principe selon lequel les techniques de financement islamique ne doivent pas servir au financement de certaines activités prohibées par l'islam telles que : le commerce de certains secteurs d'activités (alcool, viande de porc, jeux de hasard...) ; les transactions portant sur l'or, l'argent et la monnaie afin d'éviter la spéculation.

Pour ce qui concerne le principe des « 3P » (Partage Profit et Perte), celui-ci apparaît comme une solution alternative à la rémunération du prêteur en l'absence de taux d'intérêt.

Ce procédé est recommandé par la charria car il est basé sur un partage du risque et de la rémunération, et sur la nature des relations entre emprunteur et prêteur.

Le principe de l'adossement à un actif tangible réel est le principe auquel tout financement de la Banque islamique est sujette. Car, toute transaction financière doit obligatoirement être adossée à un actif tangible, réel, matériel et surtout détenu, et ce, afin qu'elle soit valide selon la charria. Ce principe apparaît comme l'un des piliers de la finance islamique qui l'amène être reconnue pour ses potentiels de stabilité et de maîtrise des risques.

En plus de ces qualités, ce pilier est également une façon pour la finance islamique de participer au développement de l'économie réelle via la création d'activités économiques. Ce principe permet notamment de rassurer les questionnements liés à la problématique de la déconnection de la sphère financière par rapport au réel.

Enfin, ce principe contraste avec ceux des banques conventionnelles, qui grâce à leur rôle original de création monétaire, articulent toutes les fonctions de crédits. Car, rappelons-le, dans les banques conventionnelles les fonctions d'intermédiation financière et de création monétaire sont étroitement associées (Aglietta, 1976).

Les instruments du système bancaire islamique

Les instruments du système bancaire islamique doivent justifier leur conformité à la charria grâce à la présence d'un sous-jacent, susceptible de prendre plusieurs formes. En effet, il existe toute une panoplie d'instruments financiers islamiques. Nous distinguons des instruments participatifs (*Moudharaba*, *Moucharaka*, etc.) ; des instruments d'échange (*Mourabaha*, *Salam*, *Istinaa*, etc.) et des instruments de gestion ou d'investissement d'actifs (fonds d'investissements et *sukuks*).

Les instruments participatifs

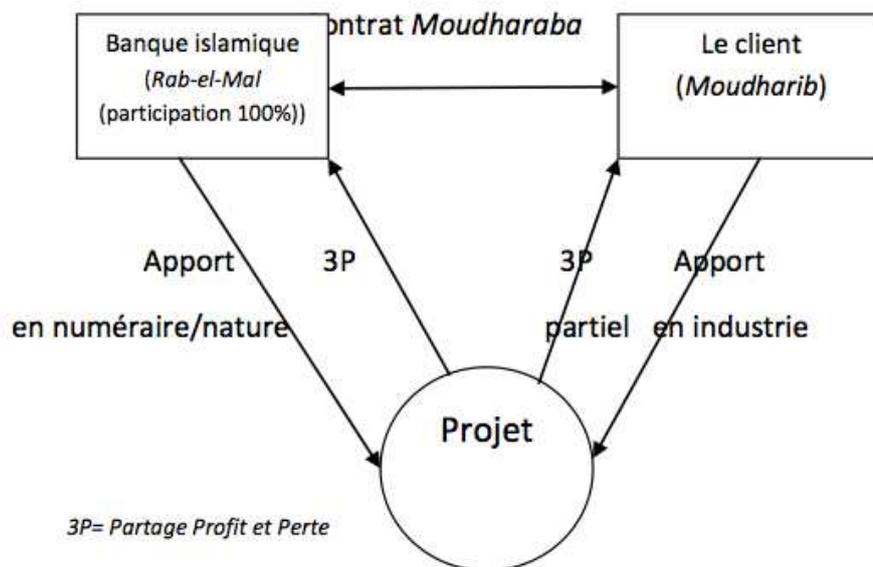
Les instruments participatifs sont les plus proches de l'esprit de la finance islamique en matière de répartition des risques et des rendements. Les principaux instruments participatifs utilisés par les banques islamiques sont : la *Moudharaba* et la *Moucharaka*.

La ***Moudharaba*** : C'est l'un des plus anciens contrats de financement qui remonte à la période pré-islamique. Cette opération met en relation un investisseur (*rab el mal*) qui fournit le capital (apport en numéraire ou/et en nature) et un entrepreneur (*moudharib*) qui fournit son expertise. Dans cette structure financière, la responsabilité de la gestion de l'activité repose entièrement sur l'entrepreneur. Il s'agit donc d'un apport en numéraire et d'un apport en entreprise.

Le bénéfice est partagé entre les associés en fonction d'un certain mode de répartition convenu au préalable, fondé sur un ratio ou une quote-part préalablement stipulée. En cas de profit, le *moudharib* est rémunéré pour son travail et son expertise, le *rab-el-mal* pour son apport en capital. Le bénéfice partagé est constitué du bénéfice net après déduction de frais de gestion pour le *moudharib* et du remboursement du capital au *rab-el-mal*.

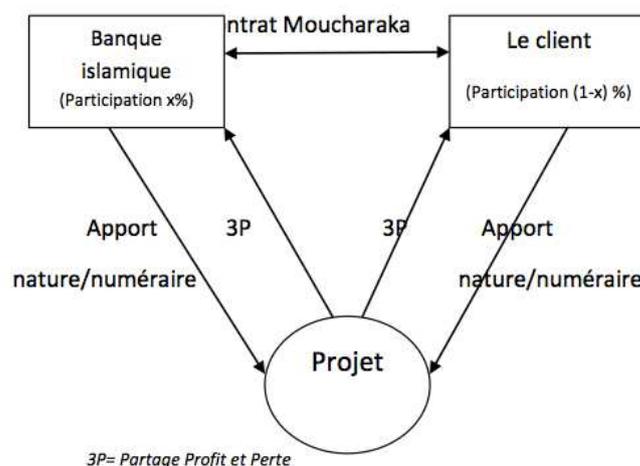
S'il y a perte, elle est alors supportée par les deux parties car dans ce cas, le *moudharib* ne perçoit pas de salaire. Donc l'un perd à la fois le fruit de son travail et ses frais de gestion, et l'autre perd ses fonds.

Figure 21 : Principe de fonctionnement de la Moudharaba



La **Moucharaka** : Comme la *Moudharaba*, la *Moucharaka* est également une pratique ancienne reprise par les banques islamiques. C'est une opération de participation aux capitaux de sociétés déjà existantes ou nouvellement créées. La *Moucharaka* diffère de la *Moudharaba* par le seul fait qu'ici le client apporte une partie du financement. Il participe alors totalement au principe de partage des profits et pertes et non plus partiellement comme en cas du contrat *Moudharaba*.

Figure 22 : Principe de fonctionnement de la Moucharaka



Les instruments d'échange

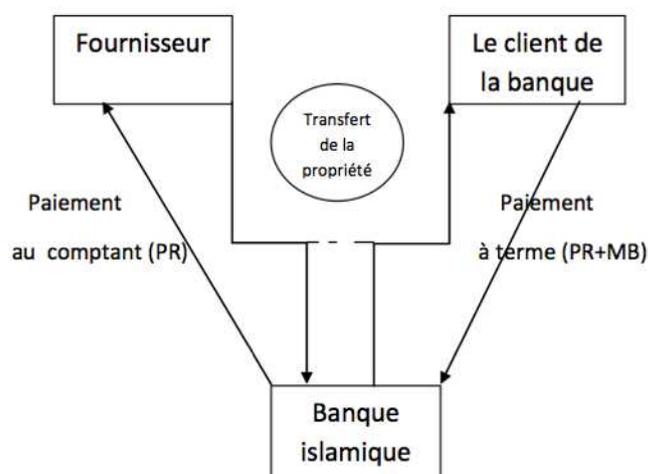
Les opérations commerciales sont des instruments de financement islamique, dont le fonctionnement se rapproche de celui des mécanismes de crédit bancaire traditionnels, avec, notons-le, toutefois, quelques différences significatives.

En effet, la structure des instruments de financement islamiques prévoit une répartition différente des risques et exclut l'utilisation d'un taux d'intérêt comme moyen de rémunération. Cette association a donné lieu au développement de contrats et de techniques sophistiqués, dont nous pouvons citer : la *Mourabaha/Bai Mouajal*, *Salem*, *Istina'a*, et *Ijara*.

La **Mourabaha** : La *Mourabaha* consiste à ce que, sur ordre de son client, la banque accepte d'acheter des marchandises ou des biens d'équipement en s'engageant à les lui revendre à leur prix de revient, majoré d'une marge bénéficiaire. Ainsi, la banque joue ici le rôle d'une maison de commerce. Elle doit donc réellement posséder ce bien ou pouvoir se le procurer. Ce contrat fait intervenir trois acteurs : le client de la banque qui désire se procurer des biens, le fournisseur et la Banque islamique.

L'un des points les plus importants qui différencie la *Mourabaha* du prêt à intérêt est la forme juridique de ces deux transactions : dans la *Mourabaha*, c'est la Banque islamique qui achète la marchandise en son nom et adopte toutes les règles concernant l'acheteur. Ainsi, entre le moment où la banque a acheté puis réceptionné la marchandise et celui où le client en prend possession après l'avoir achetée, la banque est entièrement responsable de cette marchandise.

Figure 23 : Fonctionnement des contrats : Mourabaha/Bai Mouajal



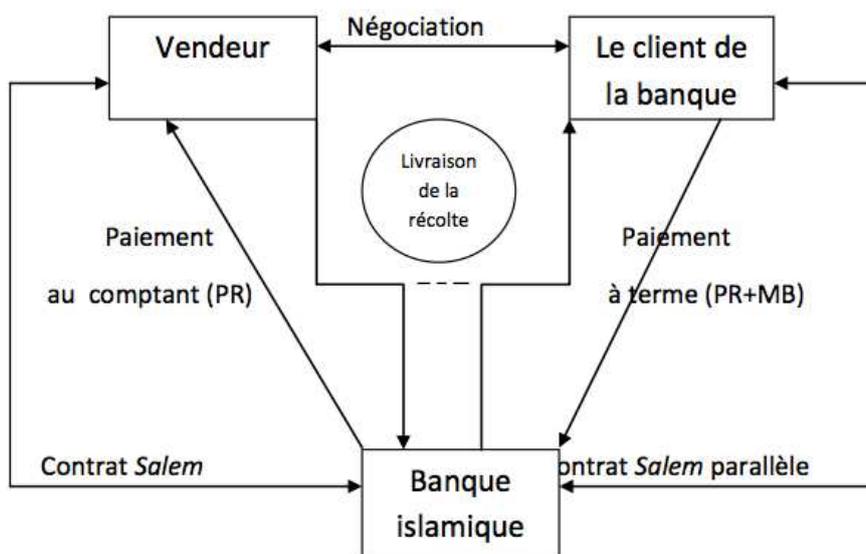
PR= prix de revient et MB= marge bénéficiaire

Salem : C'est un contrat de vente avec livraison différée et paiement comptant. La banque intervient comme acheteur d'une marchandise.

Elle lui sera livrée à terme pour son client. Le contrat *Salem* est un contrat à terme. Le bien acheté n'existe pas au moment de la signature du contrat. En conséquence, on peut considérer ce contrat comme illicite étant donné que, selon les principes de la charria, nous ne pouvons vendre ce que l'on ne possède pas. Mais pour faciliter certaines opérations, notamment dans l'agriculture, des exceptions ont été accordées. Ces dernières remontent à l'époque du prophète. En vertu du principe de nécessité, ces exceptions ont été appliquées dans le secteur de l'agriculture afin de permettre aux paysans de se procurer des fonds en attendant la récolte.

Pour contourner l'interdiction du *gharar*, l'objet du contrat devait être indiqué avec précision (quantité, qualité, délais...), puis au moment de la livraison, si la récolte était insuffisante, l'agriculteur devait s'approvisionner sur le marché pour pouvoir honorer son engagement à la date prévue.

Figure 24 : Principe de fonctionnement du contrat Salem

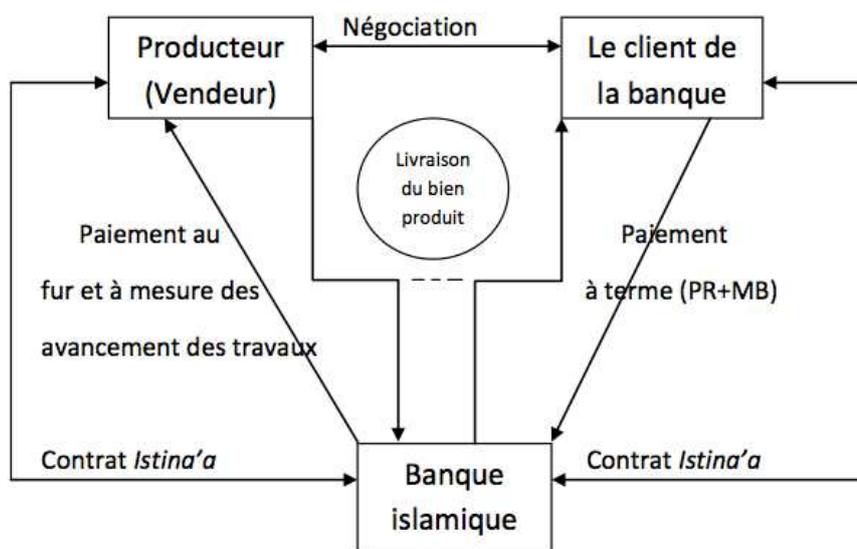


PR= prix de revient et MB= marge bénéficiaire

Istinaa : Le contrat *Istisna'a* (bien à fabriquer) ressemble au contrat *Salem* puisqu'il est également relatif au financement d'un bien qui n'existe pas au moment de la signature du contrat. Il ne porte pas sur la livraison des produits marchands courants, mais sur celle des biens à manufacturer ou à construire selon les spécifications fournies par l'acheteur. Mais à la différence du *Salem*, dans ce type de contrat, le prix, convenu à l'avance, est payé graduellement tout au long de la fabrication du bien. Les modalités concrètes du paiement sont déterminées par les termes de l'accord passé entre l'acheteur et le vendeur (en l'occurrence la banque).

Cette structure de financement est essentiellement utilisée dans l'immobilier. Le contrat *Istisna'a* doit répondre à certaines conditions afin d'être conforme à la charria : les biens faisant l'objet de ce type de contrat doivent être des biens manufacturables ; ils ne peuvent faire l'objet de biens dont la « fabrication » est naturelle ; le contrat doit stipuler la nature, la qualité, la quantité et les spécificités du bien à fabriquer, ceci afin d'éviter le *gharar*. La banque intervient alors au même titre qu'un entrepreneur, ce qui justifie sa rémunération.

Figure 25 : Principe de fonctionnement du contrat *Istisna'a*



PR= prix de revient et MB= marge bénéficiaire

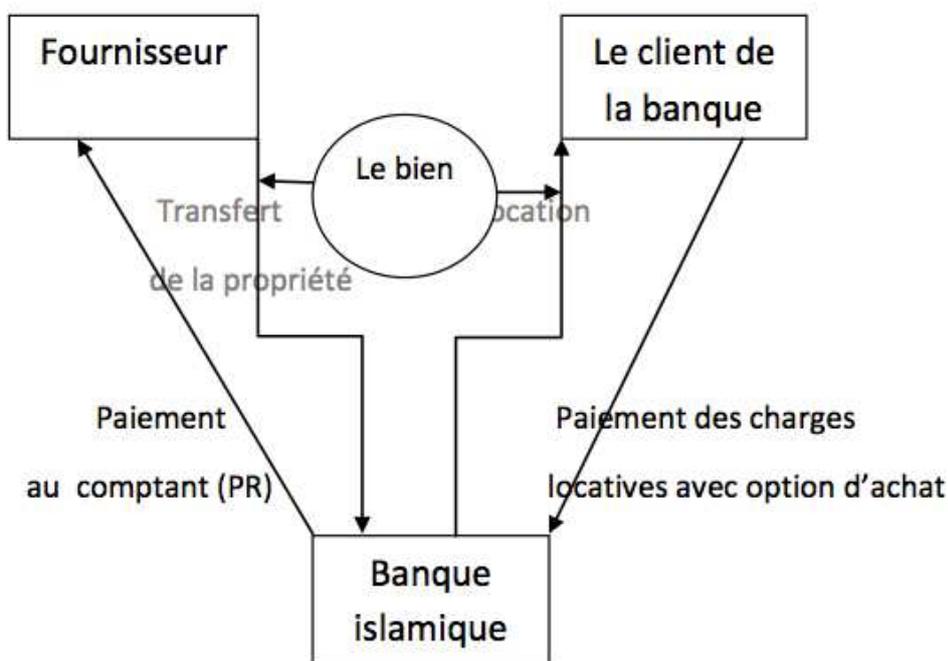
L'Ijara : L'*Ijara* est un mécanisme relativement proche du crédit-bail. Le financier acquiert un bien auprès d'un tiers qu'il loue et met à la disposition de l'emprunteur. À l'écoulement de la période de location, l'emprunteur pourra bénéficier d'une option d'achat qui devra être stipulée dans un acte séparé. Il aura également la possibilité, tout au long de la période d'exécution du contrat, de lever l'option d'achat du bien, avant l'expiration du contrat. Pendant la période de location, le financier conserve de la propriété du bien en transférant à l'emprunteur l'*usus* et le *fructus*. Bien que cette technique s'apparente au crédit bail, il existe des divergences avec l'*Ijara*. Tout d'abord, l'institution financière est propriétaire du bien, tant que celui-ci n'a pas été payé. Ensuite, dans un contrat d'*Ijara*, les paiements ne peuvent pas commencer avant que le preneur ait pris possession du bien en question. Paradoxalement, dans un contrat de crédit-bail, les paiements peuvent débuter à partir du moment où le bailleur achète un actif sous-jacent.

Enfin, dans un crédit-bail conventionnel, le risque de destruction ou de perte de l'actif peut être porté par le bailleur ou par le preneur (généralement c'est le preneur).

En revanche, dans un contrat d'*Ijara*, c'est le bailleur qui porte la responsabilité du bien, sauf en cas de malveillance ou de négligence du preneur. En cas de disparition de l'actif sous-jacent, certains contrats de crédit-bail prévoient le maintien des paiements.

Cependant, cette clause est contraire aux principes islamiques : les contrats financiers et actifs sous-jacents sont inextricablement liés ; la disparition du dernier entraîne automatiquement la nullité du premier.

Figure 26 : Principe de fonctionnement du contrat Ijara



Les instruments d'investissement ou de gestion d'actifs

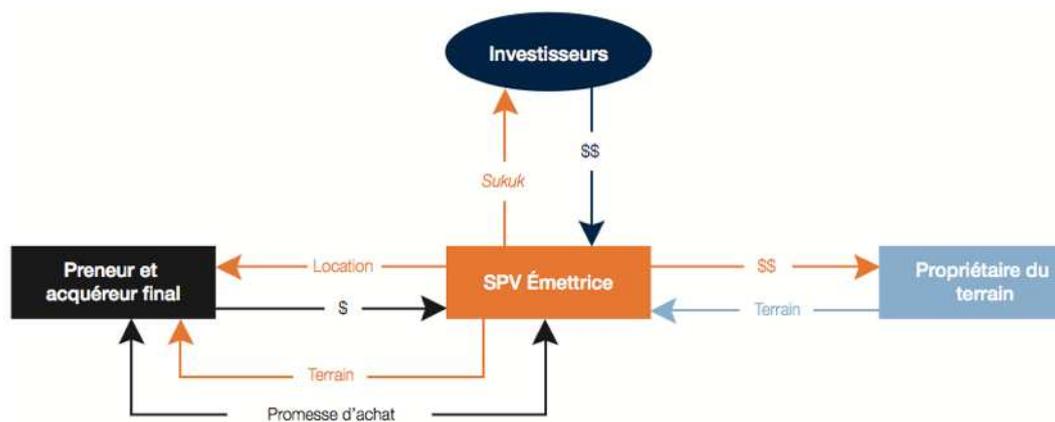
Les *Sukuks* : Cette technique est assez récente par rapport à toutes les autres techniques de la finance islamique. C'est le groupe financier saoudien Dallah Albaraka qui a émis le premier *Sukuk* en 1998. Actuellement les *Sukuks* ont connus un essor prépondérant en atteignant plus de 1800 *sukuks* au 31/10/2013, pour un montant total avoisinant les 325 milliards de dollars américains. Les *Sukuks* sont définis comme des produits islamiques assimilables à des obligations dont les flux sont titrés sous forme de certificats qui sont détachés des produits à chaque flux sous-jacent.

Selon les juristes musulmans, la condition primaire pour l'émission des *Sukuks* est une détention d'actifs par l'entité émettrice. Puis, les souscripteurs perçoivent une part de profit mais supportent également les pertes et ne perçoivent pas, en principe, de revenu fixe.

Donc, les *Sukuks* ne correspondent pas à une émission de dette avec détachement de coupon, ils ne possèdent donc pas de structure obligatoire traditionnelle, car la dette et le versement d'intérêt sont prohibés par l'islam et selon les principes de la charria, la transaction financière doit toujours être sous-tendue par un actif.

Les *Sukuks* ont une structure particulière qui autorise l'investissement, et non la dette. Selon Causse-Broquet, le versement de revenus dégagés des bénéfices est lié au produit sous-jacent : « *La banque peut titriser les actifs qu'elle possède (marchandise, bien...) sous forme de contrats Ijara, ou Istinaa... mais ne peut le faire qu'une fois. En conséquence, elle ne peut posséder des actifs financiers toxiques semblables à ceux qui ont provoqué la crise.*» (Causse-Broquet, 2009). On dénombre 14 types de *Sukuks* car le sous-jacent des *Sukuks* peut être constitué de contrats différents : *Ijara, Mourabaha, Moudharaba, Moucharaka...* Afin de préserver la relation investisseur-investissement, le principe de fonctionnement d'un *Sukuk* nécessite la mise en place d'une structure intermédiaire dénommée SPV « Spécial Purpose Vehicule ». Il s'agit d'une entreprise juridiquement indépendante qui permet l'intermédiation entre la banque et les investisseurs.

Figure 27 : Principe du fonctionnement de sukuk-al-ijara.



Source : Smith, 2009

Les fonds d'investissements des Banques Islamiques : Dans leur stratégie de développement, les Banques islamiques ont initié le lancement et la gestion de fonds d'investissement. L'objectif de ce dernier est de créer de la valeur pour leurs investisseurs. La gestion doit être conforme à la charria et un certain nombre de conditions doivent être respectées.

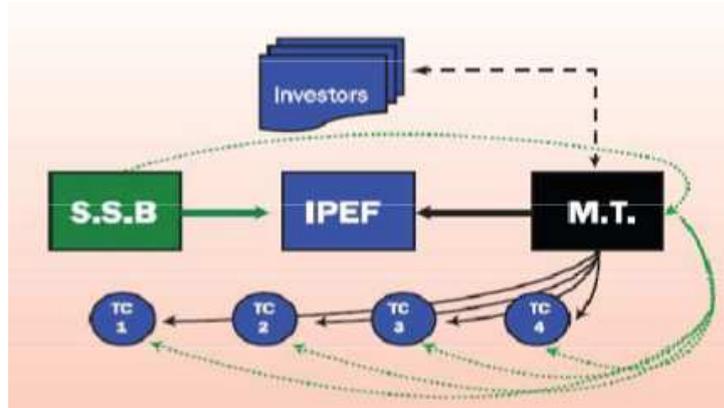
L'AAOIFI (*Accounting and Auditing Organisation of Islamic Financial Institutions*) définit les fonds d'investissements islamiques comme suit : « *les fonds sont des véhicules d'investissement, qui sont financièrement indépendants des institutions qui les établissent. Les fonds prennent la forme de participation égale d'actions/parts des actionnaires/porteurs d'actifs et de droit aux bénéfices ou pertes. Les fonds sont gérés selon la mudharaba ou la wakalah (contrat d'agence)* ».

Ainsi, la gestion des fonds d'investissement islamique est réalisée suivant deux types de contrats : la *Moudharaba / Moucharaka* ou la *Wakala* et sa constitution nécessite trois principaux acteurs : les sociétés de gestion (Les *General Partners – GP –*) représentent l'équipe de gestion qui choisit et gère les sociétés dans lesquelles le fonds investit ; les Associés Commanditaires (Les *Limited Partners – LP-*) sont les fournisseurs du capital ; et le conseil charria (*Charria Supervision Board – SSB –*) qui a pour mission de veiller au respect de la charria lors des choix des projets. Les gestionnaires des fonds mettent en place des critères de sélection financiers et extra-financiers pour la sélection des fonds. Parmi ces critères extra-financiers, nous évoquerons l'exclusion au motif de la nature de l'activité de l'entreprise (ceux non conformes à la charria). Ainsi, ce premier filtre concerne la licéité de l'activité de la société dont le fonds voudrait acquérir ou acheter les actions. Par ailleurs, l'entreprise doit satisfaire un certain nombre de critères financiers basés sur des ratios tels que le ratio dette / capitalisation boursière pour déterminer le pourcentage de la dette dont le bilan doit être inférieur à 33 % ou encore le montant des intérêts perçus qui ne doit pas excéder 5 % des revenus de la société. Ainsi le ratio de liquidité impose la condition que les avoirs de la société étudiée doivent être en grande majorité illiquides, c'est-à-dire difficilement assimilables à de l'argent. Car, si une société possède une part importante d'actifs liquides, acheter une action de cette société reviendrait à acheter et à vendre de l'argent, ce qui serait assimilé à l'intérêt. Ainsi, la majorité des juriconsultes ont limité la part d'actifs liquides dans les avoirs de la société à 50 %. D'autres avis donnent à ce ratio la valeur de 33 %. En fait, ces ratios sont discutables et susceptibles d'évoluer car ils sont envisagés selon les interprétations des jurisprudences islamiques (*Ijtihad*).

Finalement, les fonds d'investissement islamique diffèrent des fonds d'investissements conventionnels par leur nature : les fonds islamiques sont délimités par des conditions financières et extra-financières liés à la charria, propres à influencer la stratégie et le fonctionnement bancaires.

Selon Wouters (2008), le principe du fonctionnement des fonds d'investissement peut se schématiser ainsi :

Figure 28 : Structure des fonds du capital d'investissement islamique



Source : Wouters, 2008

En guise de conclusion, le système bancaire islamique, tel qu'il est présenté plus haut, constitue à n'en pas douter un système économique spécifique par rapport à un système économique conventionnel. Les points de divergence des deux systèmes résultent essentiellement des principes de base sur lesquels la finance islamique est fondée. Car, cette dernière est moins impliquée dans la spéculation, en raison notamment de l'importance d'adosser des activités financières à un actif tangible, ou du moins, à un usufruit ou des services. Ce qui montre que, conceptuellement, il s'agit d'un système profondément ancré dans l'économie réelle. Puisque la richesse est créée en fonction des opportunités d'investissement au niveau du secteur réel de l'économie, les facteurs réels liés à la production des biens et des services (en contraste avec les facteurs financiers) deviennent les principaux éléments de formation des taux de rendement du secteur financier. Par contre, la finance conventionnelle permet, grâce à la titrisation, une multiplication sans contraintes d'opérations de crédit portant sur des titres de dette non adossés à des actifs réels. Ce qui à la suite de la crise des subprimes a provoqué un endettement gigantesque et une croissance démesurée de flux monétaires sans commune mesure avec des transactions réelles sur les biens et les services. Par conséquent, contrairement au système bancaire conventionnel, le système bancaire islamique ne produit pas de création monétaire. En effet, dans le système bancaire conventionnel, le mécanisme de crédit entraîne une création de monnaie *ex nihilo* par le moyen d'une monnaie scripturale. Cette création est *ex nihilo* car elle ne suppose pas l'existence préalable d'une base monétaire disponible (Aglietta, 1976) et (Allais, 1988).

V.2 LES INSTRUMENTS DE GESTION : MINSKY, KINDLEBERGER, AGLIETTA ET COMITÉ BÂLE

Les instruments de gestion se sont imposés au fil du temps comme une variable indispensable à toute tentative de réforme du système bancaire. La survenue de la crise actuelle a pointé l'insuffisance de ces instruments afin d'assurer la protection des déposants. Suite à la crise des subprimes, d'autres instruments de gestion ont été exigés tel que Bâle III et Aglietta (2011).

V.2.1 Minsky, Kindleberger et Aglietta

La solution à court terme pour Minsky (1982) et surtout pour Kindleberger (1996), est que soit rapidement mis en place un prêteur en dernier ressort qui interrompe la spirale de déflation des actifs. Ils en identifient bien les difficultés : l'aspect paradoxal qu'il y a à secourir des entités spéculatives en prenant le risque de prolonger les causes même de la crise, sans parler de l'injustice morale et sociale qu'il y a à sauver les spéculateurs avec l'argent de tous. Mais aucun de ces effets indésirables ne peut dispenser d'administrer le remède. La vraie difficulté réside dans sa mise en œuvre : savoir intervenir au bon moment et de façon efficiente.

Au minimum, il faut que la Banque centrale baisse ses taux d'intérêt pour réduire le stress qui s'est emparé du système financier et se diffuse dans l'économie réelle. Puis, elle peut quantitativement intervenir avec des injections de liquidités. Si cette première digue est enfoncée, il faut une nouvelle instance capable de prendre position sur un horizon plus long que sur celui de quelques semaines. Alors l'État doit prendre le relais en dernier recours.

Mais Minsky (1982) alerte sur la pratique du mode spéculatif du financement de l'État, qui roule sa dette sans perspective de la réduire. Kindleberger (1996) souligne un autre écueil : celui d'une crise financière globale dans nos économies globalisées.

À moyen terme, l'État et sa Banque centrale, selon Minsky (1982), ne peuvent se contenter d'un rôle strictement financier de prêt relais. Ils doivent instituer une forte réglementation bancaire et financière, et cesser de réguler le crédit par le seul moyen des taux d'intérêt.

L'État et la Banque centrale doivent favoriser le marché des actions aux dépens des produits de dette. Ils doivent aussi négocier le rachat de dettes illiquides appuyé par un rôle économique actif du secteur public, visant délibérément le plein emploi, y compris comme employeurs directs. Sans quoi la solvabilité de l'État elle-même sera ébranlée, simultanément par la perspective d'une création infinie de dettes privées rachetées un jour par le secteur public et par des perspectives d'augmentation cyclique d'insolvabilité des ménages, conduisant à une chute des recettes budgétaires.

Un large secteur public a aussi pour fonction d'absorber les vagues créées par l'instabilité de la sphère privée.

Par contraste, Minsky (1982) propose une limitation active de la taille des acteurs privés pour éviter le développement d'entités trop volumineuses risquant de faire faillite, de sorte que le système se régule par de petites faillites régulières, plutôt que par un maelström rare, mais incontrôlable, affectant des entités privées gigantesques. Si ce n'est pas une révolution, cela y ressemble quelque peu.

Aglietta et Moutot (1993) suggèrent trois variables combinées à l'action prudentielle rendant compte de la diversité des structures financières vis-à-vis du risque de système : l'importance des marchés financiers ; le degré de participation des banques à ces marchés et le degré de concentration bancaire. En effet, la globalisation financière a entraîné un double changement structurel dans le système bancaire : l'importance des marchés financiers et l'intensification de la concurrence. La combinaison de ces deux nouvelles sources de risques alliée à ceux qui menacent traditionnellement les banques dans leurs deux activités principales – la distribution des crédits et la fourniture de liquidité aux agents économique – renforce la concentration bancaire. Car cette dernière permet de mieux maîtriser les difficultés nées de l'asymétrie d'information caractéristique de l'activité de crédit et du risque de fuite de dépôts.

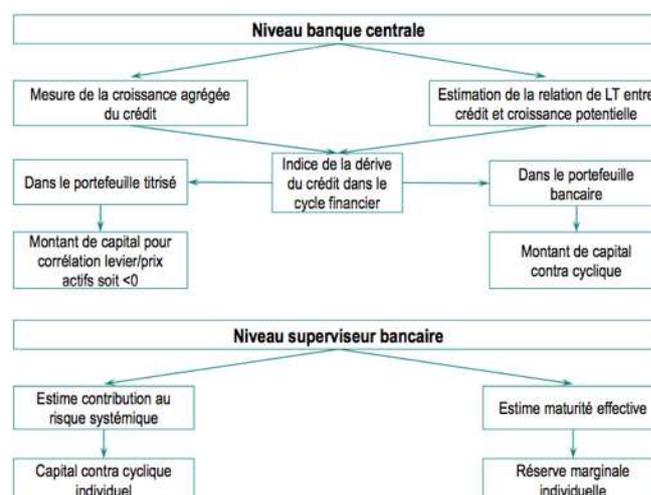
Pour ces auteurs, c'est grâce à l'établissement de relations régulières et durables avec leurs emprunteurs que les banques pourront être plus performantes que le marché en réduisant les asymétries d'informations : *« le crédit bancaire repose sur une information spécifique et coûteuse à acquérir, les coûts d'évaluation et de suivi des prêts ne permettent pas à une banque individuelle de taille quelconque une bonne diversification de risques sur son portefeuille de créances. La taille efficace des banques dépend de l'importance des coûts fixes d'intermédiation. Plus les actifs bancaires sont spécifiques, plus les coûts sont élevés, plus la concentration bancaire est justifiée. Cette caractéristique de l'activité bancaire est renforcée par la nature du passif des banques. »* (Aglietta et Moutot, 1993). La concurrence des prêteurs, qui offrent des crédits fortement élastiques au taux d'intérêt courant, engendre une irréversibilité temporelle qui peut mener au surendettement du fait qu'aucune banque ne peut anticiper quel sera le montant des dettes accumulées par un emprunteur donné dans l'avenir. Ainsi, nous avons affaire à un système de réseau extrêmement imbriqué : le type d'endettement est auto-engendré et l'évaluation de la solvabilité d'un débiteur par une banque dépend du comportement des banques concurrentes.

Le passage de régimes de crédit marqués par une attitude de prudence à des régimes qui traduisent un excès d'optimisme est endogène. Il est inhérent aux asymétries d'information qui caractérisent le crédit bancaire.

Les régimes de concurrence exacerbée pour les parts de marché entraînent une fragilité financière qui met les banques à la merci de chocs macro-économique (Aglietta et Moutot, 1993).

Aglietta (2011) propose, suite à la crise des subprimes, la mise en place d'une procédure *top down* du niveau agrégé de la politique monétaire au niveau décentralisé de la régulation prudentielle. L'objectif de ce modèle consiste à modérer l'expansion du crédit lorsque les incitations microéconomiques conduisent les banques à le pousser au maximum. C'est une action délibérément contracyclique. Ainsi, le modèle d'Aglietta (2011) consiste à se doter d'instruments propres à influencer le volume du crédit et éviter l'assèchement de la liquidité interbancaire. Ce qui permet d'empêcher les banques et les autres entités à caractère systémique d'augmenter leur levier en réduisant leur capital. Par conséquent, un capital réglementaire devrait s'imposer. Afin de définir le périmètre de toutes les entités systémique (y compris le système bancaire parallèle), les banques centrales doivent coopérer avec toutes les catégories de superviseurs, utilement rassemblées dans un conseil du risque systémique. Il doit être révisé chaque année et la contribution de chaque entité au risque systémique doit être mesurée en utilisant différentes techniques. En effet, selon l'auteur, au États-Unis et en Europe, un conseil de risque systémique a été déjà créé. Il regroupe tous les régulateurs et superviseurs des entités financières à incidences systémiques. Ainsi, la politique macroprudentielle est une approche *top down* dont l'organisation est synthétisée dans le schéma 29 ci-dessous :

Figure 29 : Risque systémique et politique macroprudentielle : une nouvelle responsabilité des Banques centrales



Source : Aglietta, 2011

Ce schéma montre qu'au niveau macroéconomique, la Banque centrale doit procéder à des investigations statistiques sur les cycles financiers, afin de déceler les divergences du crédit. Il faut alors mesurer la croissance agrégée du crédit et procéder à une estimation de la relation de long terme entre crédit et croissance potentielle. Ceci lui permet alors de déterminer l'Indice de la dérive du crédit dans le cycle financier. Cet indice peut être indifféremment utilisé dans le crédit bancaire et le crédit structurel.

Dans le premier cas, le montant du capital contracyclique est déterminé en fonction de l'écart entre la croissance observé du crédit et le *benchmark*, avec prise en compte la plage de tolérance. Dans le second cas, il faut réintégrer la totalité du hors-bilan des banques d'investissements et déterminer le montant de capital agrégé de sorte que la corrélation entre l'augmentation du levier agrégé et la hausse du prix des actifs deviennent négatives.

Au niveau microéconomique, les montants agrégés de capital contracycliques doivent être distribués sur les entités systémiques en fonction de leur contribution au risque systémique. La détermination du périmètre de ces entités et la mesure des contributions résultent donc d'une seule et même méthode.

La CoVaR est une mesure statistique permettant de mesurer le degré de détérioration de la situation financière d'une institution propre à risquer des pertes supérieures ou égales à sa VaR et d'engendrer d'autres risques de pertes extrêmes dans d'autres institutions.

V.2.2 Comité de Bâle

Le Comité est une institution créée en 1974 par les gouverneurs des banques centrales du « groupe des Dix » (G10). La création du Comité suivait de quelques mois un incident survenu à la suite de la liquidation d'une société allemande (Herstatt), incident qui avait vu cette faillite avoir un **effet domino** sur certaines autres banques. Il s'agissait déjà à l'époque d'organiser un **comité** garant de la Stabilité financière. Dans un premier temps le comité s'est concentré sur le risque du crédit.

Les accords du comité de Bâle III, publiés le 16 décembre 2010, regroupent des propositions de réglementation bancaire sur les dispositifs des fonds propres et de liquidité. Cette réforme monétaire est apparue afin de combler les insuffisances du système bancaire dominant à la suite de la crise des subprimes. Sous l'impulsion du FSB (*Financial Stability Board*) et du G20, l'objectif du comité Bâle est de garantir un niveau minimum de capitaux propres afin d'assurer la solidité financière des banques à l'horizon 2019.

Les principales nouveautés de Bâle III sont schématisées par le tableau 9 ci-dessous :

Tableau 9 : Principales nouveautés de Bâle III

Bâle III		
Capital	Liquidité	Risque systémique
Renforcer la qualité et le niveau des fonds propres de base	Introduire un ratio de liquidité à court terme (LCR)	Inciter à l'utilisation de chambres de compensation (CCP) pour les produits dérivés
Faire face à l'ensemble des risques	Introduire un ratio de liquidité à long terme (NSFR)	Renforcer les exigences en fonds propres pour les expositions entre institutions financières
Maîtriser l'effet de levier		Envisager une surcharge en capital pour les institutions systémiques
Intégrer des matelas de sécurité (coussin de conservation, coussin contracyclique)		

Source : « Bâle III : les impacts à anticiper », Kpmg Financial Services, mars 2011

Amélioration de la qualité des fonds propres

Le comité Bâle III vise à améliorer la qualité des fonds propres des établissements bancaires afin de renforcer leur capacité à absorber des pertes :

- part prédominante du *Tier 1* : *Common Equity* (actions ordinaires, réserves et report à nouveau) ;
- harmonisation et simplification du *Tier 2* avec une seule catégorie de *Tier 2* ;
- déductions au niveau du *Common Equity* (noyau dur des fonds propres de base) des intérêts minoritaires, des actifs d'impôts différés au titre des différences temporaires et des participations dans les établissements financiers ;
- restriction des instruments financiers éligibles dans les fonds propres de base avec l'exclusion progressive des produits hybrides innovants (avec clause de *step up*, émissions par des SPV, etc.).

Renforcement du niveau de fonds propres

Le comité de Bale a proposé le relèvement des exigences en fonds propres :

- *Common Equity Tier 1* (noyau dur des fonds propres de base) : augmentation de ratio de *Core Tier One* de 2 % à 4,5 % ; intégration d'un matelas de sécurité (coussin de conservation) supplémentaire de 2,5 % à l'horizon 2019 ; niveau des fonds propres durs porté à 7 % à l'horizon 2019 ; mise en oeuvre progressive entre 2013 et 2019 ;
- fonds propres totaux : ratio de solvabilité évoluant de 8 % à 10,5 % (incluant le coussin de conservation) ; mise en oeuvre progressive entre 2013 et 2019 ;
- mise en place à discrétion du régulateur national d'un coussin de sécurité contracyclique (compris entre 0 % et 2,5 % en complément d'un coussin de conservation pour faire face à un risque sectoriel).

Maitrise de l'effet de levier

Bâle III introduit un nouveau ratio de capital visant à maîtriser la croissance des bilans. Ce ratio ne pondère pas les actifs détenus en fonction des risques auxquels ils exposent la banque :

- ratio fixé à 3 % du *Tier 1*, soit un total des expositions (bilan et hors bilan) qui ne pourra dépasser 33 fois le capital *Tier 1* des banques ;
- développement de modèles de *reporting* en 2011 ;
- début de la période d'observation en 2013 ;
- instauration d'un ratio minimal à compter du 1er janvier 2018.

Amélioration de la gestion de liquidité

Un des plans les plus importants de la réforme du comité Bâle III est l'introduction de deux ratios de liquidité : le « LCR » (*Liquidity Coverage Ratio*) et le « NSFR » (*Net Stable Funding Ratio*). En effet, le LCR est un ratio mensuel permettant aux banques de résister à des crises de liquidité aiguës (à la fois systémiques et spécifiques à la banque) sur une durée d'un mois.

Son principe est le suivant : les réserves de liquidité (cash, titres d'État liquides sur le marché et éligibles au refinancement en Banque centrale...) doivent être supérieures aux fuites de liquidité générées par la perte des possibilités de refinancement sur le marché, par la fuite des dépôts, et par une série d'autres facteurs qui peuvent advenir lors d'une telle crise de liquidité (tirages de lignes hors-bilan, fuite de liquidité liée aux collatéraux...).

Le second objectif est de promouvoir une résilience à plus long terme par l'introduction du NSFR. Ce dernier vient compléter le LCR et couvre une période d'un an. Il a été conçu pour fournir une structure viable pour des échéances des actifs et des passifs. Le LCR entrera en vigueur, comme prévu, le 1er janvier 2015. L'exigence minimale sera fixée initialement à 60 % et évoluera annuellement par tranches égales jusqu'à aboutir à 100 % au premier Janvier 2019. Alors que pour ce qui concerne le NSFR, le comité se penche actuellement sur lui et continue d'en faire l'objet d'une période d'observation. Il comporte toujours une clause de réexamen visant à corriger tout effet indésirable. Il reste dans son intention de faire du NSFR une norme minimale d'ici au premier janvier 2018.

Concernant le calcul des ratios de liquidité Bâle III, la commission Bâle prévoit que le ratio LCR se mesure en divisant l'encours d'actifs liquide de haute qualité (HQLA) par le total des sorties nettes de trésorerie sur les 30 jours calendriers suivants.

En fait, le calcul du ratio LCR est loin d'être aisé car il intègre des variables dont les données sont difficiles à collecter. Ainsi, Vasquez et Federico (2012) ont proposé un *proxy* pour calculer le ratio de liquidité à court terme, le *Short Term Funding Ratio* (STFR) (Annexes 2). Selon cette formule le ratio de financement à court terme (STFR) est mesurée en divisant les dettes arrivant à échéance dans un an sur le total du passif.

$$STFR = \frac{\text{Dettes de maturité} < 1 \text{ an}}{\text{Total des dettes}}$$

Concernant le NSFR, son application est prévue en 2018 et nous ne disposons de données ni sur celui-ci et son calcul, ni sur toutes les spécificités imposées par le comité de Bâle - car trop complexes - (la forme définitive du ratio n'est d'ailleurs pas encore connue).

Vasquez et Federico (2012) ont ainsi proposé un *proxy* simplifié pour le calcul du *NSFR*. Il s'agit de la somme des passifs (P_i) pondérés par les risques (P_i) divisée par la somme des actifs (A_j) pondérés par les risques (P_j).

Sa formule est comme suit :

$$NSFR = \frac{\sum_i w_i L_i}{\sum_j w_j A_j}$$

Les poids w sont bornées entre zéro et un, mais ne s'additionnent pas à un seul. Ils reflètent la stabilité relative des composantes du bilan. Dans le cas des actifs, des poids plus importants sont affectés à des postes moins liquides. Dans le cas des passifs, des poids plus importants sont attribués à des sources de financement plus stables. Un *NSFR* supérieur est donc associé à un risque de liquidité plus faible. Les règlements proposés exigent que les banques maintiennent un ratio *NSFR* supérieur à un.

La granularité des actifs et des passifs bancaires nécessaires pour reproduire le *NSFR* n'est pas publiquement disponible. Ainsi, Vasquez et Federico (2012), proposent des pondérations du bilan dans les rubriques représentées dans le tableau de l'Annexes 2 pour le calcul du *NSFR*. Selon les auteurs, nous ne pouvons pas séparer les portefeuilles de prêts en fonction de leur type ou de leur durée résiduelle, qui, en vertu de Bâle III comporte des poids différents (allant de 0,50 à 1,00). Ainsi, ils supposent que le portefeuille total de prêts nécessite un financement stable et proposent un poids total de 1,00. Pour les autres actifs productifs, qui ont tendance à être plus liquides, ils proposent un poids moyen de 0,35 ce qui s'inscrit dans la gamme proposée à Bâle III. Les immobilisations corporelles et des actifs improductifs (à l'exception de la trésorerie et créances sur les banques) perçoivent également un poids de 1,00 suivant des critères conservateurs. Du côté des passifs, ils ont divisé les dépôts des clients par type et les autres passifs en fonction de leur maturité.

Les pondérations attribuées reflètent l'hypothèse que les dépôts de détail de base sont plus stables que d'autres sources de financement à court terme. En conséquence, nous leur attribuons un poids de zéro. Passifs et capitaux propres à long terme sont considérés comme stables à l'horizon d'un an.

Couverture des risques du portefeuille de négociation

Le comité envisage le renforcement des exigences en capital au titre des expositions logées dans le portefeuille de négociation y compris les expositions de titrisation, sources de pertes massive pendant la crise. Afin d'accroître le capital pour couvrir ses expositions risquées ; réduire la procyclicité des mesures de type Var et réduire le risque systémique un certain nombre d'initiatives ont été prises :

- introduction d'une charge en capital au titre de Var stressée (Calibrage des facteurs de risque sur une période de stress de 12 mois) ;
- alignement des pondérations des expositions de titrisation du portefeuille de négociation sur celles du portefeuille bancaire et renforcement des pondérations relatives aux expositions retitrées ;
- application de charges de capital additionnelles au titre de pertes potentielles de valeur des expositions liées à un risque de défaut et de dégradation éventuelle de la notion de la contrepartie (CVA : *Credit Valuation Adjustment* et IRC : *Incrumental Risk Charge*) ;
- meilleure prise en compte du risque de corrélation entre les institutions financières ;
- incitation à l'utilisation de chambres de compensation pour les instruments dérivés ;
- renforcement des exigences en matière de gestion du risque de contrepartie (collatéraux, *stress tests*) ;
- application de ces dispositions à compter du 31 Décembre 2011.

Calendrier de mise en oeuvre

Tableau 10 : Architecture du comité Bâle III

	2011*	2012*	2013*	2014*	2015*	2016*	2017*	2018*	2019*
Ratio de levier	Surveillance par les autorités de contrôle		Parallèle run : 01.01.2013-01.01.2017 Publication à compter du 01.01.2015					Intégration au pilier 1	
Ratio minimal pour la composante actions ordinaires du Tier 1 (Common equity capital ratio)			3,5%	4%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%
Coussin de conservation des fonds propres						0,625%	1,25%	1,875%	2,5%
Ratio minimal composante actions ordinaires – coussin de conservation			3,5%	4%	4,5%	5,125%	5,75%	6,375%	7%
Déductions sur la composante actions ordinaires du Tier 1 (y compris les montants au-delà du seuil fixé pour les actifs d'impôts différés, MSR** et participations dans les établissements financiers)				20%	40%	60%	80%	100%	100%
Ratio minimal de Tier 1			4,5%	5,5%	6%	6%	6%	6%	6%
Ratio minimal de solvabilité			8%	8%	8%	8%	8%	8%	8%
Ratio minimal de solvabilité – coussin de conservation			8%	8%	8%	8,625%	9,25%	9,875%	10,5%
Instruments de fonds propres n'étant plus éligibles en Tier 1 ou Tier 2	Élimination progressive à horizon 10 ans à compter de 2013								
Ratio de liquidité à court terme	Début période d'obs.				ratio minimal				
Ratio de liquidité à long terme	Début période d'obs.							ratio minimal	

* 1^{er} janvier de chaque année

** Mortgage Servicing Rights

■ Période de transition

Source : www.bis.org (Comité de Bâle)

Source : « Bâle III : les impacts à anticiper », Kpmg Financial Services, mars 2011

Conclusion

On dénote une opposition entre les différentes propositions de réformes énoncées ci-dessus. Soit il s'agit d'une réforme du système en entier, comme c'est le cas pour les Banques islamiques et pour les réformes proposées par Fisher (1935) et ses disciples. En fait, l'idée principale de réformes proposées par ces derniers est de dissocier la fonction du crédit à la monnaie de manière que son émission soit indépendante à la demande de prêt bancaire. Concernant la finance islamique, elle est moins impliquée dans la spéculation, en raison notamment qu'elle accorde beaucoup d'importance à adosser ses activités financières à un actif tangible ou du moins à un usufruit ou des services. Ces deux systèmes financiers, celui de la finance islamique et le modèle proposé par Fischer (1935), conduisent à douter de la nécessité d'un prêteur en dernier recours.

Soit il s'agit de proposer des instruments de gestion à même de mieux gérer le risque systémique en considérant que toute la monnaie doit être investie dans le crédit financier. C'est le cas des réformes proposées par Minsky (1982) ; Kindleberger (1996) ; Aglietta et Moutot, (1993) ; Aglietta (2011) et Bâle III. Dans ce cas, le prêteur en dernier ressort est toujours présent et lui seul est susceptible d'assumer, après tous, l'objectif de stabilité du système financier dans son ensemble en émettant une liquidité ultime. Car, dans ce dernier cas il n'existe pas de proposition concrète pour réduire de la liquidité qui, on le sait, est la conséquence de l'instabilité de l'économie de crédit. Les auteurs se limitent donc simplement à observer que la Banque centrale étant dans l'incapacité de contrôler la totalité de la quantité de monnaie qui circule, la poussée à l'innovation financière engendrée par le crédit peut dépasser les limites imposées par les autorités monétaires. Par contre, ils concluent toujours à la nécessité de l'intervention du prêteur en dernier recours.

CONCLUSION

La survenue de la crise actuelle a prouvé l'insuffisance des instruments de gestions proposés au fil du temps par les auteurs et le comité Bâle. Le risque systémique persiste toujours et c'est le prêteur en dernier ressort qui est, après tous, le seul susceptible d'assurer la stabilité du système financier dans son ensemble en émettant de la liquidité ultime. Aujourd'hui, la nécessité d'une réforme du système financier international apparaît une évidence afin qu'une crise telle que celle des subprimes ne se reproduise plus.

En fait, les réformes monétaires proposées par Fischer (1935) et ses disciples posent la question du multiplicateur de crédit. Alors que celles proposés par Minsky (1982) ; Kindleberger (1996) ; Aglietta et Moutot (1993) ; Aglietta (2011) et Bâle III ne permettent ni de supprimer le risque systémique ni de répondre totalement à l'Hypothèse d'Instabilité Financière. Car, dans ce dernier cas, le risque systémique persiste toujours. Ainsi, il n'existe pas de proposition de solution concrète pour la réduction de la liquidité, conséquence de l'instabilité de l'économie de crédit. Les auteurs concluent toujours à la nécessité de l'intervention du prêteur en dernier ressort. Par ailleurs, l'objet de la réforme Bâle III, publiée le 16 décembre 2010, est de garantir un niveau minimum de capitaux propres afin d'assurer la solidité financière des banques. Par contre, en cas de panique bancaire, la réglementation bancaire Bâle III, qui consiste à atteindre les réserves à 10,5 % n'est pas suffisante pour répondre au risque de défaut de liquidité. Il serait nécessaire de disposer d'au moins 50 % à 60 %, voire 70 % de réserve. À ce moment là, se pose le problème du multiplicateur de crédit. Car, selon Lelart (1959) qui montre l'impact de l'augmentation des réserves obligatoires sur le multiplicateur de crédit, la nature même de l'activité des institutions monétaires est incompatible avec un coefficient de réserve très élevé. Ainsi, nous constatons une tension entre les situations de crise où les économistes jugent qu'il faut disposer de suffisamment de réserves pour garantir la solidité des institutions financières et les situations normales où ils soutiennent que l'importance d'un multiplicateur de crédit soit important impliquant par conséquent des réserves monétaires bancaires relativement faibles.

Face à cette situation critique, la finance islamique s'est démarquée par sa résistance à la crise de l'automne 2008. Ainsi, peut-on la considérer comme une solution de remplacement potentielle au système actuel ?

PARTIE 3 : LE DÉVELOPPEMENT DE LA BANQUE ISLAMIQUE

INTRODUCTION

Le système financier international a subi une énième crise d'excès d'endettement et engendré des exubérances de l'ingénierie financière mondiale. En effet, en 2007, la crise des subprimes, tout en s'amplifiant, a muté d'une crise de crédits immobiliers à une crise financière frappant des institutions financières de grande notoriété. Depuis 2008, cette crise s'est transformée en « crise de liquidité » au cours de laquelle les institutions financières se sont recroquevillées sur elles-mêmes, témoignant d'une véritable crise de confiance, exacerbée par un manque de liquidité bancaire, ce qui porta un coup fatal au financement de l'économie et du capitalisme.

Deux causes principales éclairent la crise des subprimes : tout d'abord le manque d'expérience du système financier international à faire face à une prise de risque des offreurs de crédit. Puis, en second lieu, la question de l'instrument du système financier international en lui-même, du fait qu'il n'a pas été en mesure d'absorber ses pertes sur ses activités de négociation et ses crédits, ni d'assumer ensuite la ré-intermédiation d'une partie des expositions hors-bilan.

Par conséquent, la lecture de la crise des subprimes au travers du modèle de Minsky-Kindleberger, montre que l'Hypothèse d'Instabilité Financière (HIF) débouche sur des hypothèses de gestion des crises financières. Ainsi, si les crises sont inhérentes au capitalisme, il devient nécessaire et urgent de mettre en place des institutions à même de gérer les perturbations financières.

Depuis cette crise de 2008 semble se dégager une forme de consensus quant à une nécessaire réforme du Système Financier International. La vision selon laquelle il suffirait de réformer les banques et leurs métiers pour assainir le Système Financier International est discutable. En effet, nous distinguons des modalités de réforme selon lesquelles il s'agit de réformer le système dans son ensemble – ce qui est le cas des réformes monétaires proposé par Fisher (1935) et ses disciples – ou simplement des propositions d'instruments de gestion aptes à mieux maîtriser le risque systémique, telles celles concrétisant des remarques faites depuis plusieurs décennies par des auteurs comme, Minsky et Kindleberger ou des propositions faites par des auteurs comme Aglietta et par les responsables du comité de Bâle. En revanche, on a discerné certaines lacunes dans ces propositions, du fait qu'elles ne sont pas en mesure de répondre complètement à l'Hypothèse d'Instabilité Financière. En fait, les réformes monétaires proposées par Fischer (1935) et ses disciples posent la question du multiplicateur de crédit. Tandis que les autres propositions (instruments de gestion), si elles envisagent de maîtriser le risque systémique, ne sont pas à même de le maîtriser complètement.

En effet, dans le système financier concrétisant des remarques faites depuis plusieurs décennies par des auteurs comme, Minsky et Kindleberger ou des propositions faites par des auteurs comme Aglietta et par les responsables du comité de Bâle, le risque systémique persiste toujours. Dans ces cas, le prêteur en dernier ressort doit toujours exister, lui seul étant susceptible d'assurer la stabilité du système financier dans son ensemble, en émettant une liquidité ultime. Dans ce dernier cas, il n'y a pas de proposition de solution concrète visant à réduire la liquidité, ce qui engendre une instabilité dans l'économie de crédit. Les auteurs concluent toujours à la nécessité de l'intervention du prêteur en dernier ressort.

Face à cette situation critique, la finance islamique s'est illustrée par sa résistance à la crise de l'automne 2008. Nous nous interrogerons sur les raisons de cette immunité ainsi que sur l'éventualité de la considérer comme solution potentielle de substitution au système financier actuel. De fait, la finance islamique paraît moins impliquée dans la spéculation, notamment en raison de son choix d'adosser ses activités financières à un actif tangible, sinon à un usufruit ou des services. Ce qui montre que, conceptuellement, il s'agit d'un système profondément ancré dans l'économie réelle. La richesse étant créée en fonction des opportunités d'investissement au niveau du secteur réel de l'économie, les facteurs réels liés à la production des biens et des services (en contraste avec les facteurs financiers) deviennent ainsi les principaux éléments de formation des taux de rendement du secteur financier. De ce fait, la finance islamique pourrait-elle constituer une solution de remplacement au système actuel ? Est-elle en mesure d'apporter la stabilité qui manque au capitalisme financier ?

Les réponses à nos interrogations nécessitent d'étudier le développement des Banques islamiques. Pour ce faire, nous présenterons dans un premier chapitre notre cadre opérationnel de notre recherche. Puis, dans un second chapitre, nous analyserons le développement des Banques islamiques dans les cas de l'Arabie Saoudite et du Pakistan.

CHAPITRE 6 = CADRE OPÉRATOIRE DE LA RE- CHERCHE

Introduction

Nous présentons, dans ce chapitre le positionnement épistémologique, le choix méthodologique et la présentation des cas à étudier. En effet, les choix de position épistémologique et de méthodologie sont cruciaux dans le processus de déroulement de la recherche puisqu'ils conditionnent la genèse des connaissances. De ce fait, le choix de la démarche méthodologique ainsi que la stratégie d'accès au terrain doivent être tributaires des finalités fixées par le chercheur ainsi que des choix épistémologiques sous-jacents.

Dans le cadre de ce chapitre nous cherchons à dévoiler l'architecture de la démarche épistémologique et méthodologique à utiliser dans notre travail doctoral. Pour ce faire, il s'agit, dans une première partie, d'exposer le positionnement épistémologique qui a orienté notre travail de recherche, pour présenter par la suite, dans une seconde partie, la démarche méthodologique ainsi que la stratégie d'accès au terrain suivies et enfin la définition des cas à étudier (Thietart, 2007).

VI.1 POSITIONNEMENT ÉPISTÉMOLOGIQUE

« *L'épistémologie est une science des sciences ou une philosophie de la pratique scientifique sur les conditions de la validité des savoirs théoriques... Adopter une épistémologie, donc des guides pour l'action de recherche, permet de se démarquer des consultants, des dirigeants...(...). Dans une logique de la découverte, ou dans une logique de la preuve, le chercheur réfléchit aux conditions de la formation de ses énoncés* » (Wacheux, 1996).

En vue de valider théoriquement et scientifiquement les connaissances que nous souhaitons construire, nous essayons de justifier les choix épistémologiques qui ont guidé notre travail au regard des différents paradigmes épistémologiques des sciences de l'organisation. Dans ce cadre, il nous semble plus pertinent de parler de « posture » plutôt que de « positionnement » épistémologique pour énoncer qu'un cadre théorique peut être positiviste sur certains aspects et constructiviste sur d'autres.

VI.1.1 Une diversité des positions épistémologiques

« *La réflexion épistémologique s'impose à tout chercheur soucieux d'effectuer une recherche sérieuse car elle permet d'asseoir la validité et la légitimité d'une recherche* » (Perret et Girod-Séville, 2003).

Les sciences de la gestion se caractérisent par de nombreux positionnements épistémologiques potentiels. Ainsi, font-ils partie de la famille des sciences de la culture caractérisée par plusieurs paradigmes, en particulier : le positivisme, l'interprétativisme et le constructivisme. Ces trois paradigmes représentent les plus grandes épistémologie génériques convoquées par les chercheurs francophones.

Ainsi un débat a opposé les tenants des deux paradigmes extrêmes, à savoir, les positivistes et les constructivistes. Cette opposition traditionnelle nette de ces deux paradigmes n'est plus justifiée, vu que de nombreux chercheurs usent : « *des éléments aux différents paradigmes, se dotant ainsi de se que l'on pourrait appeler une position épistémologique aménagée (...)* cette attitude d'aménagement des paradigmes (...) rend encore plus nécessaire une réflexion épistémologique mettant en lumière les présupposés épistémologiques des recherches » (Perret et Girod-Séville, 2003).

Le tableau 11 ci-dessous présente les caractéristiques de chaque paradigme :

Tableau 11 : Les caractéristiques de chaque paradigme

	Positivisme	Interprétativisme	Constructivisme
Nature de la connaissance produite.	Hypothèse ontologique : la réalité existe en soi, elle possède son essence propre.	Hypothèse phénoménologique : la réalité est inconnaissable dans son essence : - on ne peut pas l'atteindre (constructivisme modéré et interprétativisme) - elle n'existe pas et elle est construite (constructivisme radical).	
La nature de la réalité.	Indépendance entre l'objet (la réalité) et le sujet qui l'observe ou l'expérimente Hypothèse déterministe.	La réalité est dépendante de l'esprit et de la connaissance du sujet : dépendance entre le sujet et l'objet. Hypothèse intentionnaliste.	
La nature du lien entre le sujet et l'objet.	Application du principe de l'objectivité (la réalité est unique) : L'observation de l'objet par le sujet ne doit pas modifier la nature de cet objet.	Absence de connaissance objective de la réalité : la réalité est alors subjective (multiple).	
Le chemin menant à l'obtention des connaissances scientifiques	La réalité est découverte : privilège à l'explication.	La réalité est représentée ou interprétée : privilège à la compréhension.	La réalité est construite : privilège à la construction
Les critères de validité de la connaissance.	Vérifiabilité. Confirmabilité. Réfutabilité.	Idéographie. Empathie (révélatrice de l'expérience vécue par les acteurs).	Adéquation Enseignabilité.

Source : Perret et Girod-Séville. 2003. « Fondements épistémologiques de la recherche », In Méthodes de recherche en management, 2^e éd., pp. 13-33. Paris, Dunod.

L'analyse fouillée des caractéristiques des grandes épistémologies génériques, telles que présentées dans le tableau 11, ci-dessus, permet de mettre en évidence, d'une part, l'existence d'une opposition radicale entre constructivisme et positivisme et, d'autre part, un rapprochement entre interprétativisme et constructivisme.

Les positivistes fondent leur réflexion sur l'hypothèse ontologique selon laquelle la réalité existe en elle-même et possède une essence propre. Le chercheur peut ainsi découvrir cette réalité puisqu'elle est considérée indépendante du sujet qui l'observe. Cette indépendance entre objet et sujet permet d'avancer le principe de l'objectivité. Ce principe est présenté par Popper (1991) comme suit : « *la connaissance en ce sens est totalement indépendante de la prétention de quiconque à la connaissance, elle est aussi indépendante de la croyance ou de la disposition à l'assentiment (ou à l'affirmation, à l'action) de qui que ce soit. La connaissance au sens objectif est une connaissance sans connaisseur c'est une connaissance sans sujet connaissant* » (Perret et Girod-Séville, 2003).

Pour les interprétativistes et les constructivistes, on parlerait plutôt d'hypothèse phénoménologique ou de représentativité qui remplacerait l'hypothèse ontologique. Ce principe met l'accent sur le caractère subjectif de la réalité objective et préexistante, indépendamment appréhendée du sujet qui l'observe ou l'expérimente. Elle est plutôt, dépendante de l'esprit et de la conscience du sujet qui est appelé à la représenter, voire la construire.

VI.1.2 Notre posture épistémologique

Dans notre recherche, nous nous intéressons au développement des Banques islamiques, problématique qui constitue l'objet de notre étude. Ce sujet est toutefois appréhendé par le biais des acteurs eux-mêmes qui sont les Banques islamiques. Ces dernières représentent donc le sujet de notre recherche.

Dans notre recherche, nous tentons de construire une réalité. Il s'agit d'élaborer le développement des Banques islamiques. Nos questions de recherche sont centrées sur l'analyse des rapports annuels des banques en question et la façon dont les acteurs interprètent un environnement intangible pour concevoir de nouvelles formes de stratégies de développement. L'étude est fondamentalement basée sur l'idée que la réalité est perçue, interprétée et construite par les acteurs.

De ce fait, l'approche épistémologique ne peut être qu'interprétativiste et constructiviste. Selon Wacheux (1996) l'approche constructiviste implique une recherche qui se base sur un univers construit à partir des représentations des acteurs : « *Le constructivisme coïncide avec une attitude ouverte de recherche, plutôt qu'avec un paradigme définitif. Il existe plusieurs attitudes constructivistes. Le dénominateur commun, cependant, est une manière de se comporter et de penser. La démarche a pour objectif d'expliquer la réalité en élaborant une représentation par l'exercice de l'intelligence. Le chercheur produit des explications qui ne sont pas la réalité mais un construit sur une réalité susceptible de l'expliquer. L'environnement se construit dans les représentations des acteurs* » (Wacheux 1996, p. 43).

VI.2 DÉMARCHE MÉTHODOLOGIQUE

Une approche quantitative privilégiant les manipulations, les expériences contrôlées et les inférences statistiques conduirait certainement à un divorce entre l'organisation et son contexte. Alors que dans notre situation, l'organisation est engendrée par son contexte, à savoir, son développement stratégique. Donc, une approche qualitative basée sur l'étude approfondie de quelques cas semble la plus appropriée.

Nous pensons que dans le cadre d'une étude qualitative, grâce aux entrevues et à l'analyse de documents de l'organisation, il sera possible de répondre à notre problématique qui consiste à analyser le développement des Banques islamiques.

VI.2.1 Étude de cas

Dans ce travail de recherche notre objectif est d'identifier les stratégies de développement des Banques islamiques. Pour ce faire, nous nous sommes appuyés sur une approche qualitative basée sur des études de cas. En fait, il existe une variété conceptuelle dans la littérature quant à la définition de l'étude de cas, mais celle la plus fréquemment utilisée est celle de Yin (1989). Cet auteur suppose que l'étude de cas « *est une recherche empirique qui étudie un phénomène contemporain dans un contexte réel, lorsque les frontières entre le phénomène et le contexte n'apparaissent pas clairement, et dans laquelle on mobilise des sources empiriques multiples* » (Yin, 1989). Il s'agit ainsi d'une méthode d'investigation à visée analytique et compréhensive qui consiste à étudier en détail l'ensemble des caractéristiques d'un phénomène restreint et précis (Albero, 2010).

Cette définition permet, selon Yin, de distinguer l'étude de cas de l'expérimentation et de l'enquête. Ainsi, l'étude de cas s'avère particulièrement utile (David, 2005) dans les situations où l'on « *se pose une question du type « comment » ou « pourquoi » à propos d'un ensemble contemporain d'événements, sur lesquels le chercheur a peu ou pas de contrôle* » (Yin, 1989).

L'étude de cas n'est donc pas un choix méthodologique, mais le choix d'un objet à étudier. Il s'agit ainsi d'une stratégie de recherche susceptible d'englober plusieurs méthodes et techniques de collectes de données (entretiens, enquête par questionnaire, observation directe, et analyse de contenu), sans pour autant comporter un protocole méthodologique strict (Albero, 2010). La méthode de cas procède d'une démarche inductive et se conçoit comme une analyse empirique d'une ou plusieurs organisations en vue de répondre à un problème général de recherche. Elle fait appel à des techniques de collecte de données et d'informations à partir d'entretiens individuels, d'études documentaires, d'examen de rapports etc. Elle implique la comparaison des résultats de l'étude avec les théories ou les hypothèses du chercheur. Elle implique une démarche souple et itérative excluant tout protocole méthodologique rigide. Elle permet de ce fait de comprendre en profondeur l'organisation étudiée en saisissant les questions posées sous différents angles et dimensions. C'est le moyen par excellence qui permet de développer des connaissances ou des approches centrées sur la réalité empirique d'une organisation.

VI.2.2 Le recueil de données

La période couverte par cette étude concerne les cinq dernières années, soit la période entre 2009 et 2013. Cette période suit l'année de la crise financière de 2008. Au cours de cette phase, des données provenant de diverses sources ont été recueillies, notamment à partir d'échanges informels avec des praticiens de l'industrie bancaire islamique ; d'études de journaux, revues spécialisées, rapports annuels. Quelques entretiens non structurés ont été menés.

Entretiens structurés (formels) et non structurés

Nous avons utilisé cette méthode pour discuter avec les personnels des Banques islamiques en Arabie Saoudite de notre problématique : la Banque islamique comme réponse à l'instabilité de l'économie de crédit. Il s'agissait de vérifier le décalage observé entre la théorie et les pratiques de ces banques, avant d'entamer l'étude empirique. Nous nous sommes déplacés en Arabie Saoudite où mes interlocuteurs m'ont transmis leur vécu personnel, leurs interprétations et leurs sentiments par rapport aux situations actuelles.

Ces entretiens sont bien entendu empreints de subjectivité, mais ils permettent de constituer une idée sur la tendance qui existe dans le marché de la finance islamique. Les vérifications ont montré par la suite la pertinence de ces analyses. Mes interlocuteurs ont manifesté une écoute active de mes questionnements. Ils m'ont répondu chaque fois en me formulant des précisions très utiles pour ma recherche.

Nom	Fonction	Durée de l'entretien
Mr Kamel Kardi	Senior Bank Manager de <i>Al Jazira Bank</i>	3h
Mr Abde Allah Abdine	Chef de bureau de <i>Al Jazira Bank</i>	3h
Mr Ahmed Adad Hamad	Chef de bureau de <i>Al Rajhi Bank</i>	2h
Mr Louéy Al Rouwili	Chef de bureau de <i>Al Rajhi Bank</i>	2h

Tableau 12 : Liste des personnes interviewées

Les points de vue de ces experts ont confirmé nos hypothèses quant au décalage existant entre la théorie de la séparation de la monnaie du crédit financier et les pratiques des institutions islamiques qui l'infirmement.

À partir de cette pré-enquête constituée de recueil de données préliminaires et d'interviews informelles, nous avons constitué une grille d'entrevue assez élaborée pour servir de référence à l'enquête finale (Annexes 3).

Les rapports annuels

Les rapports annuels des Banques islamiques ont constitué notre source principale de collecte de données. Ainsi, nous avons accédé aux sites internet de ces banques afin de consulter leurs rapports financiers annuels sur la période couvrant les années 2009 à 2013.

VI.3 PRÉSENTATION DES CAS

Nous avons tout d'abord privilégié l'étude de cas de l'Arabie Saoudite, du fait que c'est dans ce pays qu'existe la plus grande Banque islamique au niveau de ses actifs, *Al Rajhi Bank*. Puis, à titre comparatif, dans le sens d'une vision plus large, nous avons étudié le cas du Pakistan, pays considéré comme le plus motivé à appliquer la législation coranique.

VI.3.1 Banques Islamiques en Arabie Saoudite

Présentation

L'Arabie Saoudite compte 20 établissements de crédits (12 nationaux et 8 filiales d'établissements étrangers). Dans ce total, quatre sont entièrement islamiques (*Al Rajhi Bank*, *Al Jazira Bank*, *Al Bilad Bank* et *Alinma Bank*). Quant aux autres, elles disposent, pour la plupart, de fenêtres islamiques, c'est-à-dire d'unités dédiées à la finance islamique au sein de banques conventionnelles. La plupart des Banques islamiques ont été récemment créées, à l'exception de *Al Rajhi Bank*, qui fut créée en 1957, soit il y a plus d'une cinquantaine d'années. Le siège social de toutes ces banques est situé à Riyadh (capitale de l'Arabie Saoudite), à l'exclusion de *Al Jazira Bank* qui siège à Djeddah (seconde ville la plus importante du pays).

Du point de vue de ses actifs, la plus grande Banque islamique d'Arabie Saoudite est *Al Rajhi Bank*. En 2013, ses actifs ont atteint le montant de 74 632 millions de dollars. Pour cette raison, cette banque est considérée comme la plus grande Banque islamique, tant dans les pays du Golfe qu'au niveau international. Au niveau du capital social, les banques *Al Rajhi* et *Alinma* sont quasiment au même niveau, ayant chacune capitalisé quelques 4 000 millions de dollars en 2013. Elles sont suivies par *Al Bilad Bank* dont le capital a atteint 1 066 millions de dollars la même année. Cette dernière, comme celle d'*Al Jazira Bank*, disposait en 2012, du même capital social, d'un montant de 800 millions de dollars.

Enfin, l'objet social de ces Banques islamiques est de proposer des produits islamiques conformes à la charria. En revanche, *Al Jazira Bank*, créée depuis 1975, a attendu vingt ans pour se décider à adapter toutes ses opérations aux principes de la charria. Toutes ces Banques islamiques disposent d'un *Sharia bord* leur permettant de certifier la licéité de leurs produits.

Banques	<i>Al Rajhi Bank</i>	<i>Al Jazira Bank</i>	<i>Al Bilad Bank</i>	<i>Alinma Bank</i>
Date de création	1957	1975	2004	2006
Capital social	4 000 millions de dollars	800 millions de dollars	1 066 millions de dollars	4 000 millions de dollars
Siège social	Riadh (Arabie Saoudite)	Djedah (Arabie Saoudite)	Riadh (Arabie Saoudite)	Riadh (Arabie Saoudite)
Objet social	S'engager dans des activités bancaires et d'investissements conformes à la charria pour son compte et les comptes de ses clients, intérieurs et extérieurs au Royaume.	En 1998 l'assemblée générale administrative a pris la décision stratégique de convertir toutes ses opérations selon les principes de la charria. Cette décision a été opérationnelle en 2007.	Etre le choix préféré de choix bancaire, conforme à la charria	Offrir tous les produits d'investissement et de financement conformes à la charria et élargir son réseau interne et externe
Sharia Bord	Composé de cinq membres	Créé lors de la décision stratégique et composé de six membres	Le groupe a commencé son travail début 2004	Créé en 2007

Tableau 13 : Présentation des Banques Islamiques en Arabie Saoudite

Analyse statique des Banques Islamiques en Arabie Saoudite

L'analyse statique des Banques Islamiques en Arabie Saoudite nécessite l'étude des taux de croissance des différentes rubriques de leurs bilans : actifs, financements, investissements et dépôts ainsi que les bénéfices des comptes de résultats. Nous étudions ainsi ces taux de croissance sur la période courant de 2009 à 2013 (Annexes : 4, 5, 6, 7)⁵.

Les actifs

Les actifs des Banques Islamiques en Arabie Saoudite ont connu une forte croissance sur la période de 2009 à 2013, positive mais variable sur toute cette période. Nous allons présenter les chiffres de la croissance de ces quatre banques.

⁵ 1 SAR = 0.266667 USD le 08/03/2018
160 sur 357

Dans le cadre de cette comparaison, nous observons que *Alinma Bank* a connu le plus fort développement d'actifs du fait que ses taux de croissance ont varié de 17 % à 53 %. Ainsi, ses actifs sont passés de 4 615 millions de dollars en 2009 à 16 800 millions de dollars en 2013.

La banque *Al Jazira* elle aussi a profité d'un taux de croissance très proche de celui de *Alinma Bank*. Ses taux de croissance ont varié de 10 % à 31 %. Ses actifs sont passés de 7 993 millions de dollars en 2009 à 15 993 millions de dollars en 2013.

Pour ce qui concerne *Al Bilad Bank*, le taux de croissance de ses actifs ont varié de 7 % à 31 %. Ses actifs sont passés de 4 642 millions de dollars en 2009 à 9 686 millions de dollars en 2013.

Enfin, *Al Rajhi Bank* a connu un taux de croissance légèrement inférieur, avec une progression du taux de ses actifs de 5 % à 21 % sur la même période, consacrée par un actif de 45 527 millions de dollars en 2009 atteignant 74 632 millions de dollars en 2013.

Croissance des actifs des BI en Arabie Saoudite (%)

BANQUES	2010	2011	2012	2013
AL RAJHI	8	19	21	5
ALINMA	53	39	47	17
AL JAZIRA	10	18	31	18
AL BILAD	21	31	7	22

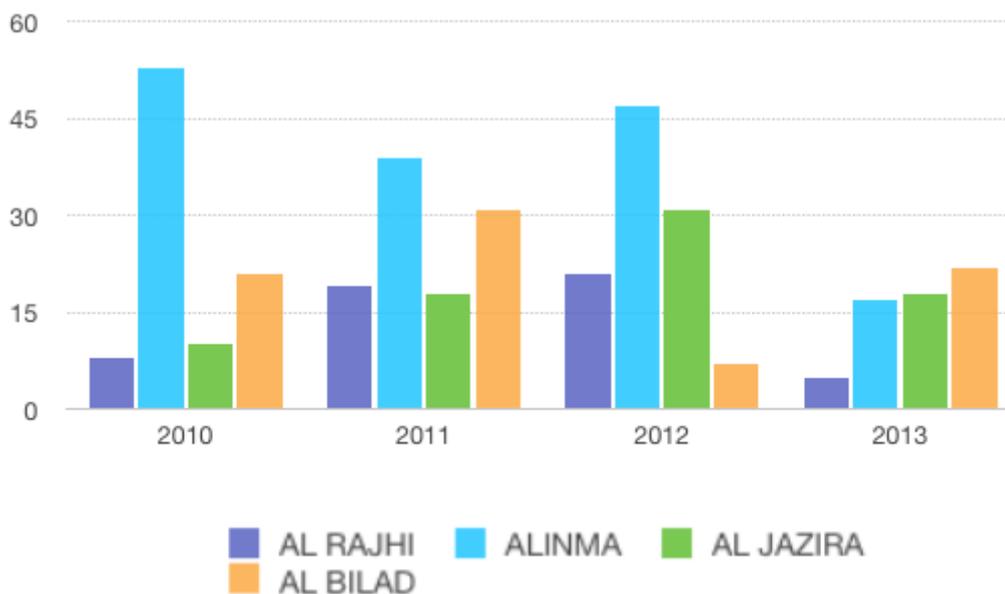


Tableau 14 : Développement des actifs des BI en AS

Figure 30 : Développement des actifs des BI en AS

Les financements

La rubrique financement du bilan des Banques Islamiques est assimilé à la rubrique prêt du bilan des banques conventionnelles. Ces financements doivent être conformes à la charria. Les financements des banques islamiques d'Arabie Saoudite couvrent les produits de financement suivant :

Banques	<i>Al Rajhi Bank</i>	<i>Alinma Bank</i>	<i>Al Bilad Bank</i>	<i>Al Jazira Bank</i>
Produits de financement	-Moutajara Charikets	-Mourabaha	-Bai Bittakssit	-Mourabaha
	-Bai Bittakssit	-Ijarah	-Bai Mouajal	-Istinaa
	-Mourabaha	-Mousharaka	-Moucharaka	-Tawaraq
	-Istinaa	-Bei Mouajel	-Ijara	

Tableau 15 : Produits de financement des BI en AS

Tout d'abord nous constatons, qu'à l'exception de *Al Rajhi Bank* qui a subi une croissance négative de 19 % en 2010, les financements de toutes les Banques islamiques d'Arabie Saoudite ont connu une très forte croissance sur la période de 2009-2013, variant de 9 % à 1 302 % (soit : 9 % à 22 % pour *Al Rajhi Bank* ; 21 % à 1 302 % pour *Alinma Bank* ; 17 % à 28 % pour *Al Jazira Bank* et 12 % à 32 % pour *Al Bilad Bank*).

Par ailleurs, nous constatons une immense croissance des financements de *Al Alinma Bank* puisqu'en 2010, elle atteint un taux de croissance exceptionnel 1 302 %. De même, en 2011 et 2012, son taux a surpassé ceux des autres Banques Islamiques, atteignant respectivement 62 % et 47 %. Ainsi, les financements de *Al Alinma Bank* sont passés de 296 millions de dollars en 2009 à 11 979 millions de dollars en 2013. Alors que toujours pour cette même période, les financements de *Al Rajhi Bank* sont passés de 39 655 millions à 49 816 millions de dollars. Les financements de *Al Bilad Bank* sont passés de 2 937 millions à 6 244 millions de dollars. Les financements de *Al Jazira Bank* sont passés de 4 134 millions à 9 331 millions de dollars.

Ces résultats peuvent s'interpréter par le fait qu'à sa création, *Al Alinma Bank* disposait d'un capital social considérable, similaire à celui de *Al Rajhi Bank* – la plus grande Banque islamique –

ce qui contribue sans doute à expliquer qu'elle bénéficie du taux de croissance le plus élevé de ces quatre banques.

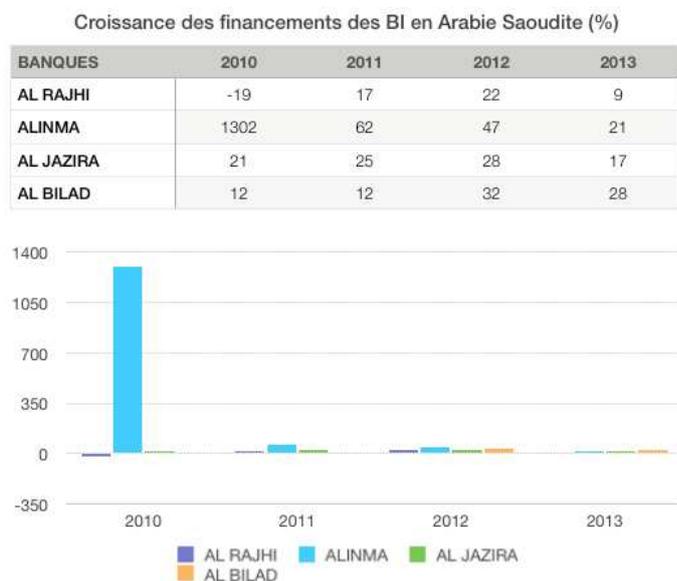


Tableau 16 : Développement des financements des BI en AS

Figure 31: Développement des financements des BI en AS

Les investissements

Pour ce qui concerne les investissements, en 2010, *Al Rajhi Bank* a connu un taux extrêmement élevé de 878 %. Au cours des deux années qui ont suivi, son taux a continué à progresser : 37% en 2011 et 4 % en 2012. En revanche en 2013, il a légèrement décliné de 2 %. Ainsi, entre 2009 et 2013, le montant de ses investissements est passé de 621 millions de dollars à 61 757 millions de dollars.

En 2010, *Alinma Bank* a connu une importante croissance dans ses investissements qui s'est élevée à 162 %. Croissance qui s'est confirmée en 2011 avec un taux de 31 %, pour décroître en 2012 de 43 % et pour ensuite fortement réaugmenter de 175 % en 2013. Ainsi son investissement a crû entre 2009 et 2013 de 266 millions à 1 439 millions de dollars.

Al Jazira Bank s'est fortement développée d'une année sur l'autre car entre 2009 et 2012, elle a connu des taux de croissance positifs de 6 % à 67 %. En revanche, ses investissements ont fortement décliné en 2013 de 99 %. Par conséquent de 2009 et 2013, ils sont passés de 1 142 millions à 3 359 millions de dollars.

Al Bilad Bank a connu quant à elle une croissance médiocre dans ses investissements. Ils ont accusé une faible croissance de seulement 5 % en 2010 pour chuter de 41 % en 2011, puis subitement ré-augmenter de 62 % en 2012 et enfin n'augmenter que de 8 % en 2013. Ainsi de 2009 à 2013, ses investissements sont passés de 384 millions à 416 millions de dollars.

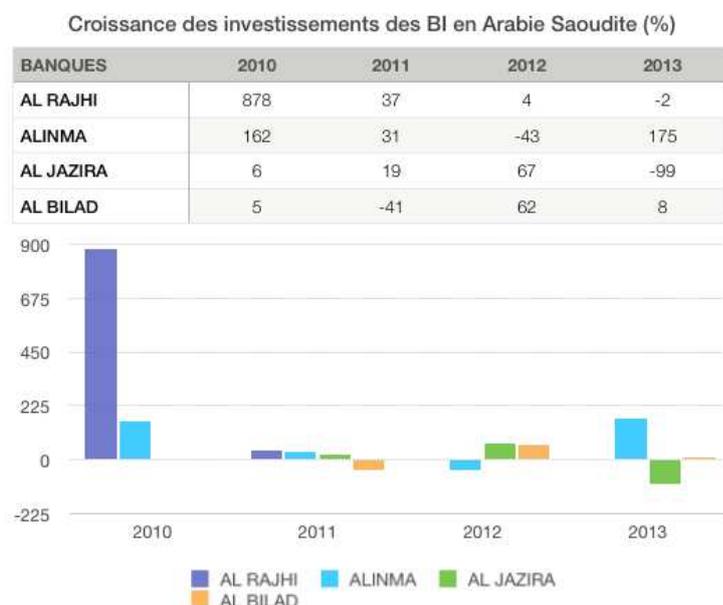


Tableau 17 : Développement des investissements des BI en AS

Figure 32 : Développement des investissements des BI en AS

Les dépôts

Les dépôts des Banques Islamiques en Arabie Saoudite ont eux aussi connu une très forte croissance au cours de la période 2009-2013. Ainsi, nous constatons un fort développement des dépôts de *Alinma Bank*, dont les taux de croissance des dépôts annuels ont dépassé tous ceux des autres Banques islamiques. Ainsi ses dépôts ont été extrêmement élevés puisqu'au cours de trois années, atteignant respectivement 455 % en 2010 ; 114 % en 2011 et 81 % en 2012, tandis qu'en 2013 son taux de croissance annuelle ne s'élevait qu'à 33 %. Par conséquent les dépôts de *Alinma Bank* sont passés en 2009 de 399 millions de dollars à 11 403 millions de dollars en 2013. Pour ce qui concerne les autres Banques islamiques (*Al Rajhi Bank*, *Al Jazira Bank* et *Al Bilad Bank*), les taux de croissance de leurs dépôts ont varié de 3 % à 36 % sur la période 2009-2013. Pour ce qui concerne cette période en particulier, les dépôts de *Al Rajhi Bank* ont progressé de 621 millions à 61 757 millions de dollars ; ceux de *Al Bilad Bank* ont progressé de 365 millions à 7 762 millions de dollars et enfin ceux de *Al Jazira Bank* ont progressé de 5 904 millions à 12 822 millions de dollars. Nous observons qu'en fait, ces taux de croissance de dépôts coïncident avec ceux des financements des Banques islamiques en Arabie Saoudite.

Croissance des dépôts des BI en Arabie Saoudite (%)

BANQUES	2010	2011	2012	2013
AL RAJHI	16	21	28	5
ALINMA	455	114	81	33
AL JAZIRA	23	14	31	18
AL BILAD	23	36	3	23

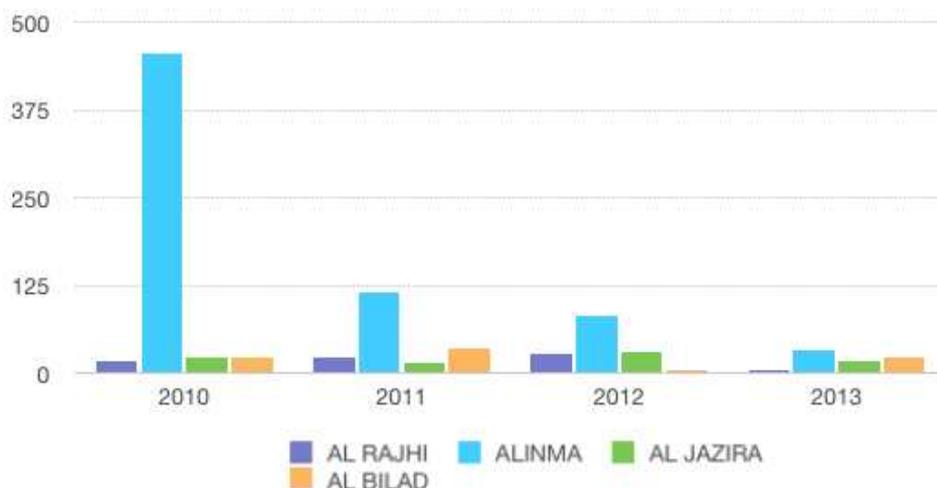


Tableau 18 : Développement des dépôts des BI en AS

Figure 33 : Développement des dépôts des BI en AS

Les bénéfices

L'année 2011 a représenté l'année la plus florissante pour les quatre Banques islamiques d'Arabie Saoudite, de 2009 à 2013. Après une chute de 97 % de ses bénéfices, *Alinma Bank* a réalisé un taux de croissance extrêmement important de ses bénéfices (2 714 %), cette croissance a continué à un niveau de 71 % en 2012 et 37 % en 2013. Ainsi, entre 2009 et 2013, les bénéfices de cette banque sont passés de 161 millions à 280 millions de dollars.

En 2010, *Al Jazira Bank* a subi un taux de croissance négatif de l'ordre de - 4 %. Ce fut toutefois une année exceptionnelle puisque ses taux de développement repartirent à la hausse pendant toute la durée de 2011-2013 (de 63 % à 641 %). Ainsi, entre 2009 et 2013, ses bénéfices ont crû de 8 millions à 191 millions de dollars.

Al Bilad Bank a également bénéficié d'une bonne croissance de ses bénéfices. Car, après une phase de décroissance en 2010, dès 2011, son taux est reparti à la hausse, soit 210 % et 204 % en 2012 pour décroître de 20 % en 2013. Par conséquent, entre 2009 et 2013, les bénéfices de cette banque sont passés de -56 millions à 201 millions de dollars.

Enfin, les taux de croissance annuels des bénéfices de *Al Rajhi Bank* se sont révélés très médiocres, accusant de très faibles taux : 0,05 % en 2010 et 9 % en 2011. Le taux de croissance annuel de ses bénéfices a continué à croître en 2012, mais toujours aussi faiblement au regard de ses concurrentes, soit de 7 %, pour rapidement diminuer en 2013 avec un taux négatif de -6 %. Ainsi les bénéfices de *Al Rajhi Bank* n'ont progressé que de 1 804 millions à 1 983 millions de dollars entre 2009 et 2013.

Croissance des bénéfices des BI en Arabie Saoudite (%)

BANQUES	2010	2011	2012	2013
AL RAJHI	0.05	9	7	-6
ALINMA	-97	2714	71	37
AL JAZIRA	-4	641	102	63
AL BILAD	-148	210	204	-20

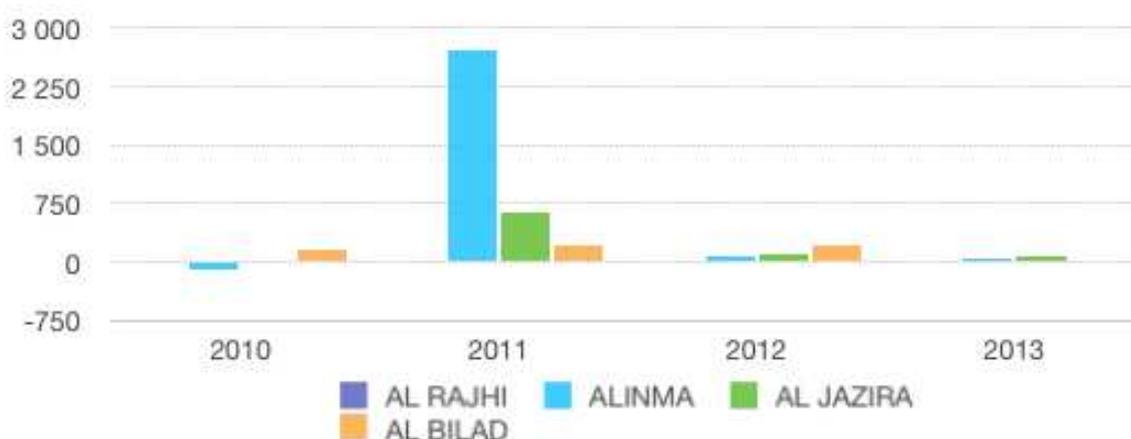


Tableau 19 : Développement des bénéfices des BI en AS

Figure 34 : Développement des bénéfices des BI en AS

Ainsi nous concluons que les années 2011 et 2012 constituèrent les années financières les plus florissantes pour toutes les Banques Islamiques d'Arabie Saoudite. Ces résultats ont été en particulier probants pour *Al Rajhi Bank* qui a connu d'importantes progressions de taux de ses actifs, financements et dépôts et un développement encore plus important de ses investissements en 2010 et 2011. Il en fut de même pour *Alinma Bank* qui réalisa des bénéfices extrêmement importants, accompagnés de fortes évolutions de ses actifs et de ses dépôts. Ainsi, a-t-elle, elle aussi, en 2010, bénéficié d'une croissance extrêmement forte de ses financements et de ses investissements. Comme nous l'avons déjà souligné, il est fort possible que cette phase de forte croissance puisse en partie s'expliquer par l'importance du capital qui présida à sa création.

Quant à *Al Jazira Bank*, elle a connu un fort taux de croissance de ses bénéfices : 641 % en 2011 et 102 % en 2012. Cette croissance s'est accompagnée de croissances positives et équitables dans ses actifs, ses investissements, ses dépôts et ses financements dans toutes les années couvrant la période 2009 à 2013.

Ces résultats peuvent s'expliquer par le fait que *Al Jazira Bank* est une banque ancienne, créée en 1975, et que le choix de sa stratégie d'adapter toutes ses opérations aux principes de la charria a largement participé au succès de son développement.

Al Bilad Bank a connu une forte croissance de ses bénéfices en 2011 et 2012. Elle a bénéficié d'un développement relativement équitable de ses actifs, dépôts, investissements et financements sur toutes les autres années.

Enfin, les bénéfices extrêmement importants des Banques Islamiques en Arabie Saoudite au cours de l'année 2011 coïncident avec la croissance de leurs dépôts, financements et investissements antérieurs. Ainsi, à l'exception de *Al Bilad Bank* qui a accusé un bénéfice négatif pour l'année 2009, toutes les Banques Islamiques en Arabie Saoudite ont réalisé des bénéfices positifs sur cette période courant de 2009 à 2013.

VI.3.2 Banques Islamiques au Pakistan

Présentation

Banques	Al Baraka Bank	Bank Islami Pakistan Limited	Burj Bank Limited	Dubai Islamic Bank	Meezan Bank Pakistan
Date de création	2004	2004	2005	2005	1997
Capital social	80 millions de dollars	48 millions de dollars	74 millions de dollars	63 millions de dollars	90 millions de dollars
Siège social	Karachi	Karachi	Karachi	Karachi	Karachi
Objet social	L'objectif principal de la banque est de poursuivre les activités de banque islamique au Pakistan conformément à la Chariaa.	La banque est principalement engagée dans les activités commerciales, de consommation, de banque de détail et d'investissement.	La banque est principalement engagée dans les activités commerciales, de consommation, et d'investissement. Fusionnement avec <i>Al Baraka Bank</i> 01/11/2016	La banque est principalement engagée dans les activités bancaires d'entreprise, commerciales et de consommation et des activités d'investissement.	La banque est principalement engagée dans les activités commerciales, de consommation, d'investissement et de banque de détail.
Charria Bord	Composé de quatre membres	Composé de trois membres	Constitué d'un département charria bord	Composé de trois membres	Composé de trois membres

Tableau 20 : Présentation des Banques Islamiques au Pakistan

Le Pakistan compte environ 42 établissements bancaires (cinq banques publiques, dix-sept banques privées locales, quinze banques étrangères et cinq Banques Islamiques). Nous nous intéressons dans cette présente étude aux cinq banques entièrement islamiques représentées ci-dessous. La plupart de ces banques, comme la Banque centrale du pays possèdent leur propre Conseil de la charria.

Meezan Bank Pakistan, du point de vue de son capital social, représente la plus grande Banque islamique au Pakistan. En effet, son capital a atteint les 90 millions de dollars en 2013. Elle est suivie par *Al Baraka Bank*, dotée d'un capital de 80 millions de dollars, banque qui résulte du fusionnement avec plusieurs banques : *Al Baraka Islamic Bank Pakistan* ; les succursales de la Banque islamique *Al Baraka Bahrein* ; *Emirates Global Islamic Bank* et très récemment (en 2016) *Burj Bank Limited* dont le capital était évalué en 2013 à 74 millions de dollars. Suivent ensuite *Dubai Islamic Bank*, d'un capital de 63 millions de dollars et *Bank Islami Pakistan Limited* dont le capital s'élevait à 48 millions de dollars en 2013.

La plupart des Banques Islamiques au Pakistan ont été récemment créées, à l'exception de *Meezan Bank Pakistan*, qui fut créée en 1997, soit il y a plus d'une dizaine d'années.

Le siège social de toutes ces banques est situé à Karachi (capitale du Pakistan).

L'objet principal de presque toute les banques islamiques au Pakistan est de s'engager dans des activités commerciales, de consommation, de banques de détail et d'activités d'investissement.

Analyse statique des Banques Islamiques au Pakistan

Nous analysons ces taux de croissance sur la même période que celle étudiée pour le cas de l'Arabie Saoudite, soit de 2009 à 2013. Nous consacrons notre analyse sur cinq banques islamiques pakistanaïses : *Meezan Bank Pakistan* ; *Dubai Islamic Bank* ; *Burj Bank Limited* ; *Bank Islami Pakistan Limited* et *Al Baraka Bank* (Annexes : 8, 9, 10, 11 et 12)⁶.

Les actifs

Comme dans le cas de l'Arabie Saoudite, les actifs des Banques Islamiques au Pakistan ont connu une forte croissance sur toute la période 2009-2013. La croissance de *Bank Islami Pakistan Limited* a progressé de 17 % à 31 % et ses actifs sont passés de 309 millions à 783 millions de dollars. *Burj Bank Limited* a connu une croissance de 13 % à 71 % et ses actifs sont passés de 117 millions à 481 millions de dollars. *Dubai Islamic Bank* a connu une croissance de 13 % à 32 % et ses actifs sont passés de 319 millions à 724 millions de dollars. Enfin, *Meezan Bank Pakistan* a connu une croissance de 20 % à 37 % et ses actifs sont passés de 1 121 millions à 2 975 millions de dollars.

⁶ 1 PKR = 0.00902645 USD le 08/03/2018
169 sur 357

Par rapport aux autres banques, en 2010, les actifs de *Al Baraka Bank* ont bénéficié de la croissance la plus élevée, soit 207 %. Ce développement s'est par ailleurs confirmé dans les années 2011 et 2013 avec une croissance supplémentaire de 19 %, même si en 2012 elle n'a été que de 2 %. Par conséquent ses actifs sont passés de 178 millions à 791 millions de dollars.

Développement des actifs des BI au Pakistan (%)

ACTIF	2010	2011	2012	2013
Al Baraka Bank	207	19	2	19
Bank Islami Pakistan Limited	31	31	26	17
Burj Bank Limited	36	56	71	13
Dubai Islamic Bank	13	21	32	26
Meezan Bank Pakistan	25	30	37	20

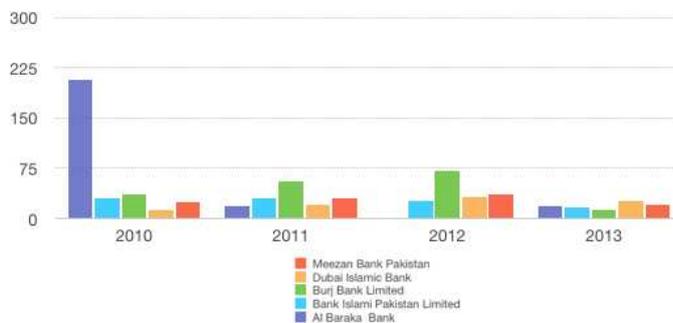


Tableau 21 : Développement des actifs des BI au Pakistan

Figure 35 : Développement des actifs des BI au Pakistan

Les dépôts

La croissance des dépôts des Banques islamiques au Pakistan coïncide bien avec celle de leurs actifs. En effet, ces dépôts ont connu une forte croissance sur la période 2009-2013. *Bank Islami Pakistan Limited* a connu une croissance de 17 % à 36 % avec une augmentation des dépôts passant de 252 millions à 678 millions de dollars.

Burj Bank Limited a connu une croissance de 19 % à 86 % avec une augmentation des dépôts de 61 millions à 385 millions de dollars. *Dubai Islamic Bank* a connu une croissance de 12 % à 38 % avec une augmentation des dépôts de 252 millions à 610 millions de dollars en 2013. Enfin, *Meezan Bank Pakistan* a connu une croissance de 26 % à 35 % avec une augmentation de capital de 905 millions à 2 615 millions de dollars. En 2010, *Al Baraka Bank*, comme pour la croissance de ses actifs, a été dotée de la plus forte croissance de ses dépôts au regard des autres Banques islamiques pakistanaïses, d'un taux évalué à 227 %.

Cette croissance a encore persisté dans les années 2011 et 2013, avec des taux respectifs de 25 % et de 19 %, quoiqu'en 2012, elle n'ait atteint que 3 % de croissance et ses actifs ont progressé de 136 millions à 682 millions de dollars. Ainsi, le développement des actifs des Banques islamiques au Pakistan est étroitement corrélé avec celui de leurs dépôts sur la période 2009-2013.

Développement des dépôts des BI au Pakistan (%)

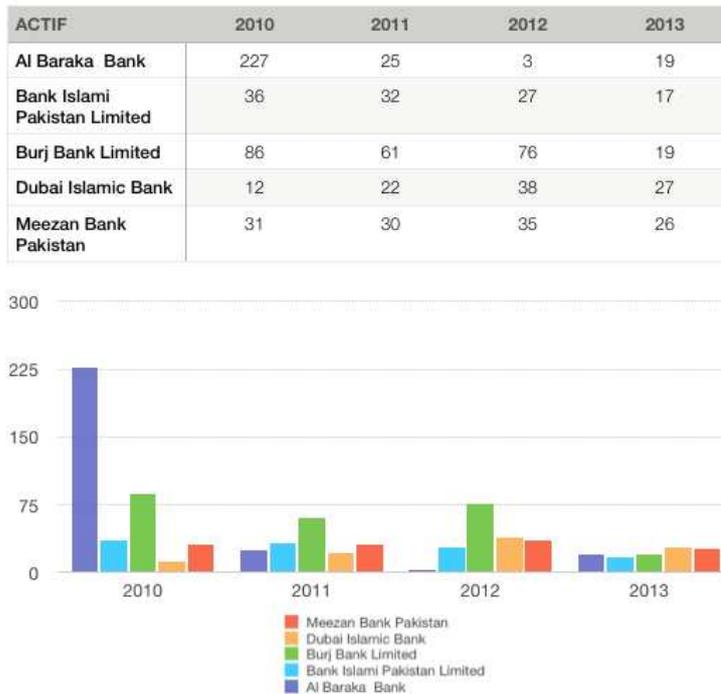


Tableau 22 : Développement des dépôts des BI au Pakistan
Figure 36 : Développement des dépôts des BI au Pakistan

Les financements

Les financements des banques islamiques au Pakistan couvrent les produits de financement suivants :

Banques	Burj Limited Bank	Dubai Islamic Bank Pakistan Limited	Al Baraka Bank	Meezain Bank Pakistan	Bank Islami Pakistan
Produits de financement	-Mourabaha	-Mourabaha	-Mourabaha	-Mourabaha	-Mourabaha
	-Mousharaka	-Istinah	-Ijarah	-Ijarah	-Istinah
	-Ijara	-Mousharaka	-Mousharaka	-Mousharaka	-Mousharaka
	-Istinah	-Ijara	-Mousawamah	-Istinah	-Mousawamah
	-Moudharaba		-Salem	-Tijara financement	-Ijara
			-Istinah		
			-Qarz-e-Hasna		

Tableau 23 : Produits de financement des BI au Pakistan

Les financements des Banques Islamiques en Pakistan ont bénéficié d'une forte croissance, toujours positive, sur la période 2009-2013, une croissance coïncidant avec celle de ses actifs et de ses dépôts. Les financements de *Bank Islami Pakistan Limited* a progressé de 21 % à 59 %, passant de 94 millions à 346 millions de dollars.

Les financements de *Burj Bank Limited* ont progressé de 18 % à 122 %, passant de 43 millions à 261 millions de dollars. Les financements de *Dubai Islamic Bank* ont progressé de 3 % à 35 %, passant de 185 millions à 321 millions de dollars. Enfin, Les financements de *Meezan Bank Pakistan* ont progressé de 9 % à 50 %, passant de 376 millions à 1 153 millions de dollars.

En 2010, *Al Baraka Bank* a également connu une très haute valeur de ses financements, évalués à 185 %, soit le taux le plus élevé de toutes ces banques. Ce développement s'est confirmé au cours des années 2011, 2012 et 2013 avec des taux respectifs de 3 %, 4 % et 29 %, faisant progresser ses financements de 85 millions à 334 millions de dollars en 2013.

Développement des financements des BI au Pakistan (%)

ACTIF	2010	2011	2012	2013
Al Baraka Bank	185	3	4	29
Bank Islami Pakistan Limited	59	21	36	40
Burj Bank Limited	18	87	122	24
Dubai Islamic Bank	11	3	13	35
Meezan Bank Pakistan	30	9	50	44

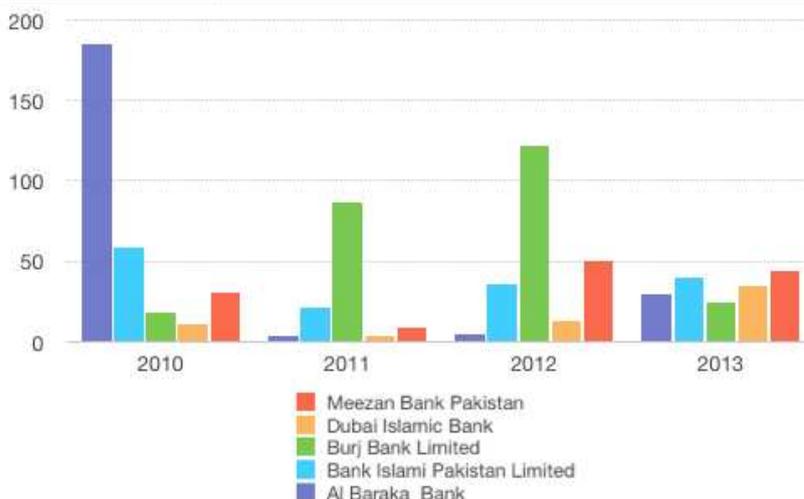


Tableau 24 : Développement des financements des BI au Pakistan

Figure 37 : Développement des financements des BI au Pakistan

Les investissements

La croissance des investissements des Banques Islamiques au Pakistan s'est également révélée extrêmement profitable dans l'année 2010, avec un taux de 365 % pour *Al Baraka Bank* ; 136 % pour *Meezan Bank Pakistan* ; 111 % pour *Dubai Islamic Bank* ; 101 % pour *Bank Islami Pakistan Limited* et enfin 76 % pour *Burj Bank Limited*.

L'année 2011 a été tout aussi fructueuse en ce qui concerne la croissance des investissements des Banques islamiques au Pakistan : 118 % pour *Dubai Islamic Bank* ; 98 % pour *Burj Bank Limited* ; 79 % pour *Meezan Bank Pakistan* ; 68 % pour *Al Baraka Bank* et enfin 53 % pour *Bank Islami Bank Pakistan Limited*.

En 2012, la croissance des investissements a continué à s'élever, toutefois de façon moins accélérée : 72 % pour *Burj Bank Limited* ; 65 % pour *Dubai Islamic Bank* ; 55 % pour *Meezan Bank Pakistan* ; 38 % pour *Bank Islami Pakistan Limited* et enfin 5 % pour *Al Baraka Bank*.

En revanche, en 2013, on observe une diminution de croissance de développement des investissements : - 19 % pour *Al Baraka Bank* ; 9 % pour *Bank Islami Pakistan Limited* ; - 46 % pour *Burj Bank Limited* ; 17 % pour *Dubai Islamic Bank* et enfin - 0,5 % pour *Meezan Bank Pakistan*.

Par conséquent, les investissements des Banques Islamiques au Pakistan sont passés entre 2009 et 2013 de 25 millions à 226 millions de dollars pour *Dubai Islamic Bank* ; de 210 millions à 1 370 millions de dollars pour *Meezan Bank Pakistan* ; de 30 à 200 millions de dollars pour *Al Baraka Bank* ; de 25 à 83 millions de dollars pour *Burj Limited Bank* et enfin de 61 à 285 millions de dollars pour *Bank Islami Pakistan Limited*.

Développement des investissements des BI au Pakistan (%)

ACTIF	2010	2011	2012	2013
Al Baraka Bank	365	68	5	-19
Bank Islami Pakistan Limited	101	53	38	9
Burj Bank Limited	76	98	72	-46
Dubai Islamic Bank	111	118	65	17
Meezan Bank Pakistan	136	79	55	-0.5



Tableau 25: Développement des investissements des BI au Pakistan

Figure 38 : Développement des investissements des BI au Pakistan

Les bénéfices

Parmi les Banques Islamiques au Pakistan, seules deux banques : *Meezan Bank Pakistan* et *Dubai Islamic Bank* ont réalisé des bénéfices pendant toutes les années de 2009 à 2013.

En particulier, les bénéfices de *Meezan Bank Pakistan* ont crû de 9 millions à 36 millions de dollars. Soit un développement de 61 % de ses bénéfices en 2010, de 105 % en 2011, suivi par une dépression en 2012 avec une croissance de seulement 3 %, enfin suivie d'une légère remontée en 2013 avec 13 % des bénéfices. *Dubai Islamic Bank*, bien qu'elle ait réalisé des bénéfices sur toute la période de 2009 à 2013, a subi une chute de près de la moitié de ses bénéfices réalisés au cours des cinq années précédentes, passant de 2 millions de dollars à 1 millions de dollars. En fait le développement des bénéfices de la banque en question a connu deux pics négatifs en 2010 et 2013, respectivement de - 96 % et - 60 %.

À l'exclusion de l'année 2009, année où *Bank Islami Pakistan Limited* a réalisé un résultat déficitaire de - 4 millions de dollars, cette banque a réalisé des bénéfices sur toutes les autres années, de 2010 à 2013.

En fait, c'est en 2011 qu'elle a réalisé une croissance extrêmement importante évaluée à un taux de 780 %. Par contre, ce développement a décliné au cours des années 2012 et 2013, respectivement de - 25% et - 39 %. Par conséquent, en 2013, ses bénéfices ont presque atteint les 2 millions de dollars.

Al Baraka Bank et *Burj Bank Limited* ont subi des résultats déficitaires pendant presque toutes les années de 2009 à 2013. Sauf pour les années 2011 pour *Al Baraka Bank* et 2012 pour *Burj Bank Limited* au cours desquelles elles ont réalisé des résultats bénéficiaires : de 4 millions de dollars pour *Al Baraka Bank* en 2011 et de 1 millions de dollars pour *Burj Bank Limited* en 2012. Pour les autres années, les déficits de ces banques varient d'une année à l'autre en augmentant ou en diminuant. Pour *Al Baraka Bank* il ont atteint les : - 5 millions de dollars en 2009 ; les - 9 millions de dollars en 2010 ; les - 6 millions de dollars en 2012 et les - 0,4 millions de dollars en 2013. Alors que pour *Burj Bank Limited* les déficits ont atteint les - 2 millions de dollars en 2009 ; les - 5 millions de dollars en 2010 ; les - 3 millions de dollars en 2011 et enfin les - 10 millions de dollars en 2013. Ce furent ces forts taux de déficit qui motivèrent la fusion de ces deux banques.

Développement des bénéfices des BI au Pakistan (%)

ACTIF	2010	2011	2012	2013
Al Baraka Bank	84	-139	-257	-92
Bank Islami Pakistan Limited	-109	780	-25	-39
Burj Bank Limited	83	-46	-129	-1 438
Dubai Islamic Bank	-96	2259	81	-60
Meezan Bank Pakistan	61	105	3	13

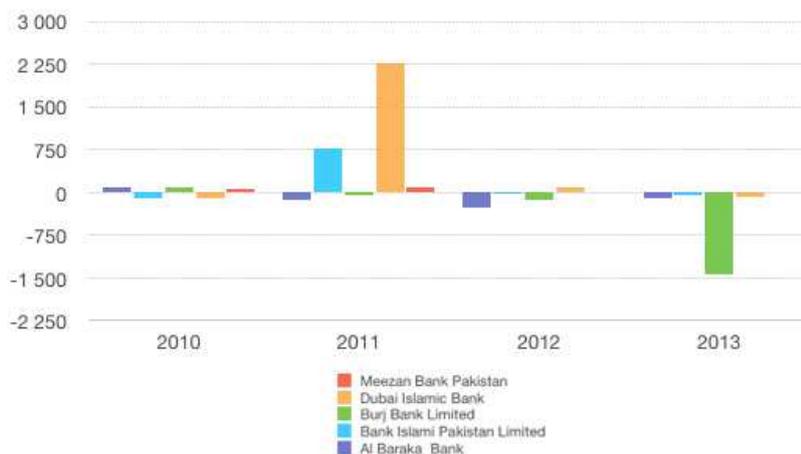


Tableau 26 : Développement des bénéfices des BI au Pakistan

Figure 39 : Développement des bénéfices des BI au Pakistan

En guise de conclusion, le résultat bénéficiaire de *Al Baraka Bank* en 2011 est du aux évolutions simultanées et extrêmement importantes : des financements (185 %) ; des investissements (365 %) ; des actifs (207 %) et des dépôts (227 %). Alors que, malgré une continuité de ces évolutions, toutefois moins importantes que les autres années, de 2 % à 69 % et à l'exclusion de l'évolution des investissements qui en 2013 ont décliné de 19 %, la banque a réalisé des résultats déficitaires sur toutes les autres années. Il en va de même pour le cas de *Burj Limited Bank*, qui n'a réalisé un résultat bénéficiaire qu'en 2012, du à l'évolution extrêmement importante de ses financements (122 %) ; de ses actifs (71 %) ; de ses dépôts (76 %) et de ses investissements (72 %). Alors que, comme pour *Al Baraka Bank*, malgré les continuités des évolutions d'autres éléments du bilan de 13 % à 98 % sur les autres années – et aussi à l'exclusion d'une baisse de 46 % de ses investissements en 2013 – la banque a affiché des résultats déficitaires sur toutes les autres années. Comme je l'ai déjà mentionné, les bilans proches de ces deux banques ont motivé leur fusion en 2016.

En outre, nous observons que les évolutions extrêmement importantes des bénéfices de *Meezan Bank Pakistan* en 2010 et 2011 ne se sont pas rééditées sur leurs actifs, leurs financements, et leurs dépôts. Toutefois l'évolution de ces derniers est quasi équitable pour toutes les années, hormis pour ce qui concerne les investissements dont les taux ont très fortement évolué en 2010 (136 %) et en 2011 (79 %). Il en va de même pour *Dubai Islamic Bank*, dont l'évolution extrêmement élevée de ses bénéfices au cours des années 2011 (2 259 %) et 2012 (81 %) ne s'est pas non plus rééditée pour ses actifs, ses financements, ses dépôts. Mais l'évolution de ces derniers est presque équitable pour toutes les années, excepté pour ce qui concerne les investissements qui ont connu une progression extrêmement importante en 2010 (111 %) et 2011 (118 %).

Enfin, nous remarquons également que la croissance extrêmement importante des bénéfices au cours de l'année 2011 (780 %) pour *Bank Islami Pakistan Limited* ne s'est pas non plus accompagnée d'une évolution aussi importante de ses actifs, ses financements et ses dépôts. Mais l'évolution de ces derniers est aussi presque équitable pour toutes les années, à l'exclusion, également, des investissements à progression élevée en 2010 (101 %) et 2011 (53 %).

Au terme de cette analyse, nous pouvons conclure que la réalisation des bénéfices des Banques Islamiques au Pakistan n'est pas en corrélation avec l'évolution des rubriques du bilan (actifs, dépôts, investissement, financement) mais dépend d'un tout autre facteur.

Conclusion

L'étude statique des cas de ces Banques Islamiques révèle qu'elles sont plus rentables et florissantes en Arabie Saoudite qu'au Pakistan. En effet, au cours de la période 2009-2013, toutes les Banques islamiques d'Arabie Saoudite ont réalisé des bénéfices alors qu'au Pakistan, seules *Meezan Bank Pakistan* et *Dubai Islamic Bank* ont réalisé des bénéfices au cours de toutes ces années.

Pour ce qui concerne les autres Banques Islamiques du Pakistan, la plupart de leurs résultats sont déficitaires. À l'exclusion de *Bank Islami Pakistan Limited* qui n'a réalisé un résultat déficitaire qu'en 2009, elle a réalisé des bénéfices sur toutes les autres années de 2010 à 2013.

Par ailleurs, toujours pour cette même période 2009-2013, cette étude révèle également des développements croissants de dépôts dans toutes les Banques Islamiques, que se soient celles d'Arabie Saoudite ou du Pakistan. Ce qui illustre que les Banques Islamiques au Pakistan et en Arabie Saoudite se sont distinguées pour leur résistance à la crise financière de l'automne 2008.

CHAPITRE 7 = STRATÉGIE DE DÉVELOPPEMENT DES BANQUES ISLAMIQUES

Introduction

L'étude de la crise des subprimes montre qu'elle est due à deux principaux facteurs : tout d'abord la frénésie d'offres de prêts immobiliers à des ménages potentiellement insolvable ; puis le contournement de la réglementation dite « prudentielle » qui est en elle-même insuffisante pour absorber les pertes sur crédit. En fait, les banques qui se sont délestées du risque de crédit de leurs bilans (en achetant des CDS), ne sont plus tenues de réserver du capital pour pallier à ce crédit et se sont comportées de façon imprudente dans leurs distributions de prêts. Dans la mesure où l'ensemble des banques transfère ce risque à d'autres institutions financières, c'est tout le système bancaire qui doit être en mesure d'assumer le développement du levier de crédit.

Au cœur de la crise des subprimes, il a beaucoup été fait référence à la finance islamique, lui accordant le crédit d'avoir su résister à cette crise. Effectivement, la finance islamique est moins impliquée dans la spéculation, en raison notamment de son principe d'adosser ses activités financières à un actif tangible, voire à un usufruit ou des services. Ceci explique qu'il s'agit d'un système financier profondément ancré dans l'économie réelle. Puisque la richesse est créée en fonction des opportunités d'investissement dans le secteur réel de l'économie, les facteurs réels liés à la production des biens et des services (en contraste avec les facteurs financiers) deviennent les principaux éléments du calcul des taux de rendement du secteur financier. De ce fait, en contraste avec le système financier conventionnel, l'instrument du système financier islamique est à l'abri de subir une crise telle que celle des subprimes. Au regard de l'étude statique des Banques Islamiques en Arabie Saoudite et au Pakistan dans la période qui couvre 2009-2013, que nous avons élaborée dans le chapitre précédent, la finance islamique s'est distinguée par sa résistance à la crise financière de l'automne 2008.

Ainsi, pour concurrencer la finance classique, la finance islamique doit relever des défis de performance à un niveau acceptable. Nous nous consacrons donc dans ce chapitre à l'étude du développement des Banques islamiques en Arabie Saoudite et au Pakistan. Nous étudions en premier lieu la séparation de la monnaie du crédit financier dans deux cas de Banque Islamiques (Arabie Saoudite et Pakistan). Puis, dans la seconde partie de ce chapitre, nous étudions les activités des banques islamiques.

VII.1 LA GESTION DE LA MONNAIE EST-ELLE SÉPARÉE À LA GESTION DU CRÉDIT FINANCIER DANS LES BANQUES ISLAMIQUES ?

Lors de la création de la première Banque Islamique moderne, la Caisse d'épargne *Mit Ghamr*, la gestion de la monnaie était séparée à la gestion du crédit financier. Son fonctionnement s'inspire principalement de la pensée de réformateurs intellectuels musulmans, tel que Mawdudi, qui ont proposé la création d'un système bancaire composé de comptes courants (dépôts à vue) qui permet au client d'accéder à son argent à tout moment. Selon ces réformateurs, dans ce cas, la banque ne doit pas investir cet argent sur d'autres supports financiers, mais seulement l'accorder – moyennant des emprunts à court et moyen terme – à d'autres clients qui ont besoin pour financer leur fonds d'activités. Les emprunts accordés sont des emprunts gratuits, sans aucun intérêt ni profit. D'autre part, la Banque islamique propose la création d'un autre compte : un compte de dépôts à terme géré par des banques réformées. Il s'agit de dépôts de clients qui désirent investir leur argent dans des activités à moyen terme. Par conséquent, cet argent sera investi dans des projets d'investissements. Comme les banques reformées, le fonctionnement de la Caisse d'épargne de *Mit Ghamr* reposait sur deux types de dépôt : les comptes d'épargne et les comptes d'investissement. Ainsi, la Caisse d'épargne de *Mit Ghamr* n'avaient pas de problème de liquidité. Car, selon Ahmed Al-Najjar, le ratio de liquidité : *« devrait être adapté aux spécificités des banques islamiques, car celles-ci ne fondent pas leurs activités bancaires sur les comptes courants ou les dépôts à vue, bien qu'elles en utilisent une fraction dans des opérations à court terme, mais sur les comptes d'investissement. Les comptes courants étant à l'abri du risque, à la différence de la situation des banques conventionnelles, le ratio de liquidité est d'une moindre importance dans le cas des banques islamiques et leur nuit même en les limitant dans leurs opérations de financement. »* (Galloux, 1997, p. 115).

En outre, Fevry (2012) précise que les Banques Islamiques n'ont pour fonction que de conserver les dépôts à vue pour leur sécurisation et ne peuvent en aucun cas les prêter. Ainsi, selon cet auteur, les Banques islamiques jouent le rôle de paiement de dépenses et d'encaissements des revenus de leurs déposants. En contrepartie, elles ne perçoivent aucun intérêt, hormis des rémunérations sous forme de services bancaires rendus à leurs clients (Fevry et al. 2012).

Par ailleurs, Toussi (2010) nous spécifie que ces fonds peuvent être prêtés par la banque à titre gratuit ou utilisés pour des besoins de liquidité nécessaires à des opérations bancaires, mais ce, sous certaines conditions : « – le volume total des prêts ne doit pas dépasser un pourcentage déterminé du volume des dépôts à vue chez la banque. En considérant que les dépôts à vue sont des dépôts gratuits, ils peuvent ainsi être la source logique des prêts gratuits. – de plus, il est important que la durée et le plafond de chaque sorte de prêt soient déterminés de façon à ce que la majorité des prêts soient des prêts à court terme (3 ou 6 mois). – enfin, il faut que la priorité des prêts se fasse en tenant compte des éléments suivants : l'emprunteur est un client habitué de la banque, ou le prêt est consacré à des objectifs productifs, ou l'emprunteur est solvable et le prêt garanti » (Toussi, 2010 b).

Paradoxalement, d'autres auteurs considèrent que dans les Banques Islamiques, une large proportion de leur volume de fonds mobilisés est constituée par des comptes courants représentant plus de 75 % des ressources mobilisées (Tariquillah Khan, 2002).

Ainsi, nous constatons, une contradiction entre les auteurs. Certains d'entre eux considèrent que dans les Banques islamiques, la gestion de la monnaie est séparée à la gestion du crédit financier tandis que d'autres considèrent que les comptes courants constituent le point d'appui-même de ces banques puisqu'ils constituent des ressources gratuites.

Nous répondons à cette contradiction en étudiant le cas des Banques Islamiques situées en Arabie Saoudite et au Pakistan. Nous avons analysé les données de leurs états financiers sur la période 2009-2013.

VII.1.1 Les dépôts des Banques Islamiques

Les dépôts des Banques Islamiques en Arabie Saoudite

Tableau 27 : Répartition de la moyenne des dépôts selon les Banques Islamiques en Arabie Saoudite (2009-2013)

Dépôts	Banques	<i>Al Rajhi Bank</i>	<i>Alinma Bank</i>	<i>Al Bilad Bank</i>	<i>Al Jazira Bank</i>	Total
Dépôts à vue		89 % (80 %)	54 % (6 %)	75 % (8 %)	35 % (6 %)	78 % (100 %)
Dépôts d'investissements		9 % (33 %)	42 % (18 %)	9 % (4 %)	63 % (45 %)	19 % (100 %)
Dépôts d'épargne		0 % (0 %)	0 % (0 %)	14 % (100 %)	0 % (0 %)	1 % (100 %)
Autre dépôts		2 % (57 %)	4 % (19 %)	2 % (8 %)	2 % (16 %)	2 % (100 %)
Total		100 %	100 %	100 %	100 %	100 %

L'aperçu du total de la moyenne de chaque type de dépôt dans l'ensemble des quatre Banques Islamiques en Arabie Saoudite montre que les dépôts à vue représentent une large proportion, soit 78 % du total. Ainsi, *Al Rajhi Bank* – considérée comme la plus grande banque islamique en Arabie Saoudite – détient la grande majorité de ces dépôts (avoisinant les 80 %) ; suivie par *Al Bilad Bank* (8 %), *Alinma Bank* et *Al Jazira Bank* (6 % chacune). Ces résultats confirment que la plus grande partie des dépôts des Banques Islamiques en Arabie Saoudite sont des dépôts à vue. Ces derniers constituent donc le principal fond de roulement de ces banques (Annexes : 13, 14, 15 et 16).

Ainsi, les dépôts de comptes courants représentent la quasi totalité des dépôts pour *Al Rajhi Bank*, soit environ 90 %. Pour les autres banques, ils représentent 75 % pour *Al Bilad Bank* (créée en 2004), 54 % pour *Alinma Bank* (créée en 2006) et 35 % pour *Al Jazira Bank* (qui a islamisé complètement ses produits en 2007). Ces chiffres montrent que les Banques Islamiques en Arabie Saoudite évoluent avec le développement de leurs dépôts de comptes courants.

Paradoxalement, les comptes d'investissement ne représentent que 19 % de la part totale des dépôts. *Al Jazira Bank* accapare la plus grande partie de ces dépôts, soit environ 45 %, suivie par *Al Rajhi Bank* (33 %), *Alinma Bank* (18 %) et enfin *Al Bilad Bank* (4 %). Concernant la répartition de chaque banque selon le type de ses dépôts, nous constatons que *Alinma Bank* consacre un pourcentage aussi élevé de dépôts d'investissement représentant les (42 %). Alors que pour *Al Bilad Bank* et *Al Rajhi Bank*, les dépôts d'investissement représentent uniquement 9 % du total de leurs dépôts.

En outre, les dépôts d'épargne ne représentent qu'une part infime (1 %) des dépôts des Banques Islamiques. C'est uniquement *Al Bilad Bank* qui détient ce type de dépôt, soit 14 % de ses dépôts.

Ces résultats montrent que, contrairement à la plus ancienne Banque Islamique moderne (Caisse d'épargne de *Mit Ghamr*), la gestion de la monnaie n'est pas séparée à la gestion du crédit financier dans les Banques Islamiques en Arabie Saoudite. En effet, la première Banque Islamique moderne reposait uniquement sur des comptes d'épargne et d'investissement, alors que dans les Banques Islamiques en Arabie Saoudite et principalement pour *Al Rajhi Bank*, les comptes courants constituent leur plus fort actif puisqu'ils représentent la majorité de ses dépôts.

Ainsi, contrairement à ce qu'affirment Fevry (2012) et Toussi (2010), les comptes courants constituent le fonds principal des Banques Islamiques en Arabie Saoudite puisqu'ils représentent des ressources gratuites. Donc, la gestion de la monnaie n'y est pas séparée à la gestion du crédit financier. Ce qui confirme le point de vue de Tariqullah (2002) qui considère qu'une large proportion du volume des fonds mobilisés par ces banques est constitué par des comptes courants.

Les dépôts des Banques Islamiques au Pakistan

Tableau 28 : Répartition de la moyenne des dépôts selon les BI au Pakistan (2009-2013)

	<i>Burj Limited Bank</i> (2009-2013)	<i>Dubai Islamic Bank</i> <i>Pakistan Limited</i> (2009-2013)	<i>Al Baraka</i> <i>Bank</i> (2009-2013)	<i>Meezain Bank</i> <i>Pakistan</i> (2009-2013)	<i>Bank Islami</i> <i>Pakistan</i> (2009-2013)	Total (2009-2013)
Dépôts à vue	9 % (4 %)	25 % (13 %)	14 % (9 %)	28 % (62 %)	20 % (12 %)	22 % (100 %)
Dépôts d'investissements	55 % (8 %)	44 % (13 %)	52 % (19 %)	33 % (43 %)	49 % (17 %)	42 % (100 %)
Dépôts d'épargne	35 % (7 %)	30 % (11 %)	33 % (13 %)	38 % (56 %)	30 % (13 %)	35 % (100 %)
Autre dépôts	1 % (2 %)	1 % (3 %)	1 % (30 %)	1 % (54 %)	1 % (11 %)	1 % (100 %)
Total	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %

Contrairement au cas de l'Arabie Saoudite, les dépôts à vue des Banques Islamiques au Pakistan représentent une part moindre de ses dépôts (22 %). *Meezain Bank*, considérée comme la plus grande Banque Islamique au Pakistan, détient la part la plus importante de ces dépôts à vue (62 %), suivie par *Dubai Islamic Bank* et *Bank Islami Pakistan* avoisinant les 13 % pour chacune d'entre elle, puis *Al Baraka Bank* (9 %) et enfin *Burj Limited* pour seulement (4 %) (Annexes : 17, 18, 19, 20 et 21).

Par contre, une large proportion des dépôts des Banques Islamiques au Pakistan est consacrée aux dépôts d'investissements (42 %), suivis par les dépôts d'épargne (35 %) : soit une totalité moyenne entre ces deux types de dépôts de 77 %. Si nous examinons la répartition des dépôts pour chacune des Banques Islamiques au Pakistan, nous remarquons que les dépôts de compte courant varient selon chaque banque pour seulement un pourcentage allant de 9 % à 28 %, donc ne dépassent pas 30 % de la totalité des dépôts de chaque banque. Tandis que si nous additionnons les dépôts de comptes d'investissement avec les dépôts de compte épargne, nous obtenons un pourcentage de 90 % pour *Burj Limited* ; 74 % pour *Dubai Islamic Bank Pakistan Limited* ; 85 % pour *Al Baraka Bank* ; 71 % pour *Meezain Bank Pakistan* et 79 % pour *Bank Islami Pakistan*.

Ces résultats montrent que les dépôts à vue sont d'une moindre importance dans les Banques Islamiques au Pakistan, alors qu'un volume plus important est consacré aux comptes d'investissement et d'épargne. Donc, ces comptes (d'investissement et d'épargne) constituent le point d'appui des Banques islamiques du pays. Du fait que ces dernières ne fondent pas leurs activités bancaires sur des comptes courants, ceux-ci sont à l'abri d'un risque de liquidité.

Ainsi, contrairement aux Banques Islamiques d'Arabie Saoudite, au Pakistan, la gestion de la monnaie est séparée à la gestion du crédit financier. Ceci du fait que, les Banques islamiques au Pakistan reposent sur deux types de dépôts : les comptes d'épargne et les comptes d'investissement. Nous constatons ainsi que le fonctionnement de ces banques est principalement inspiré du réformateur intellectuel pakistanais Mawdudi. En effet, ce dernier a proposé la création d'un système bancaire composé de comptes courants (dépôt à vue) et de dépôts à terme. Selon lui, le compte courant permet au client d'accéder à son argent à tout moment. Quant au compte de dépôts à terme il est constitué de dépôts de clients qui désirent investir leur argent dans des affaires à moyen terme. Par conséquent, l'argent déposé sera investi dans des projets d'investissements. Il s'agit d'un fonctionnement exactement identique à celui de la Caisse d'épargne de *Mit Ghamr*, la plus ancienne banque islamique moderne. Car, cette dernière, comme pour le cas des Banques islamiques au Pakistan, fonde ses activités bancaires sur les comptes d'investissement et d'épargne.

Ces résultats confirment également les affirmations de Fevry (2012) et Toussi (2010) qui considèrent que la gestion de la monnaie est séparée à la gestion du crédit financier dans les Banques Islamiques. Ainsi, puisque c'est le cas des Banques Islamiques au Pakistan, ces dernières ne sont donc pas affectées par le problème de liquidité comme le sont les banques conventionnelles. De ce fait, les comptes courants sont à l'abri du risque de liquidité et les titulaires des comptes d'investissements et d'épargne participent pleinement avec leur banque au partage des profits et pertes. Ils participent aux résultats de la banque selon la règle du *prorata*. Ils sont donc concernés par les risques encourus par la banque.

VII.1.2 Financement des actifs par les passifs et capitaux propres des Banques Islamiques

Cas de l'Arabie Saoudite

Tableau 29 : Répartition du financement de la moyenne des actifs par la moyenne des passifs et des capitaux propres (KP) selon les BI en AS (2009-2013)

Actifs	Banques	Al Rajhi Bank	Al Jazira Bank	Al Bilad Bank	Alinma Bank	Total
Liquidité et avoir dans SAMA		10 % (69 %)	11 % (14 %)	13 % (11 %)	5 % (6 %)	10 % (100 %)
Créances sur les banques et AIF		5 % (40 %)	11 % (16 %)	19 % (18 %)	19 % (26 %)	9 % (100 %)
Financement net		69 % (71 %)	58 % (11 %)	59 % (7 %)	64 % (11 %)	66 % (100 %)
Investissement		13 % (72 %)	17 % (17 %)	6 % (4 %)	7 % (7 %)	12 % (100 %)
Propriété et équipement		2 % (55 %)	2 % (18 %)	2 % (7 %)	3 % (20 %)	2 % (100 %)
Autres actifs net		1 % (62 %)	1 % (10 %)	1 % (6 %)	2 % (22 %)	1 % (100 %)
TOTAL		100 %	100 %	100 %	100 %	100 %
Passifs et KP	Banques	Al Rajhi	Al Jazira	Al Bilad	Alinma	Total
Sukuks subordonnées		0 % (0 %)	1 % (100 %)	0 % (0 %)	0 % (0 %)	0 % (100 %)
Dettes envers les banques et AIF		2 % (52 %)	6 % (26 %)	2 % (6 %)	4 % (16 %)	3 % (100 %)
Autres passifs		4 % (73 %)	1 % (6 %)	4 % (8 %)	4 % (13 %)	3 % (100 %)
Les KP		15 % (56 %)	12 % (9 %)	14 % (7 %)	41 % (28 %)	17 % (100 %)
Dépôts à vue		70 % (80 %)	28 % (6 %)	61 % (8 %)	28 % (6 %)	60 % (100 %)
Dépôts d'investissement		7 % (33 %)	50 % (45 %)	7 % (4 %)	22 % (18 %)	14 % (100 %)
Dépôts d'épargne		0 % (0 %)	0 % (0 %)	11 % (100 %)	0 % (0 %)	1 % (100 %)
Autres dépôts		2 % (61 %)	2 % (15 %)	1 % (7 %)	1 % (17 %)	2 % (100 %)
TOTAL		100 %	100 %	100 %	100 %	100 %

La répartition du total des actifs et des passifs et des capitaux propres des Banques Islamiques en Arabie Saoudite montre que du côté des actifs, les financements nets présentent la majorité des emplois (66 %), suivis des actifs d'investissement (12 %) (Annexes : 4, 5,6 et 7).

Al Rajhi Bank détient la majorité des actifs des financements nets, avoisinant les 71 %, suivie par *Al Jazira Bank* et *Alinma Bank* détenant un pourcentage identique de 11 % et enfin *Al Bilad Bank* qui détient un pourcentage de 7 %. Pour ce qui concerne les actifs d'investissements, *Al Rajhi Bank* en détient également la part la plus importante (72 %), suivie par la *Al Jazira Bank* (17 %), *Alinma Bank* (7 %) et enfin *Al Bilad Bank* (4 %).

Du côté du passif et des capitaux propres, nous constatons que les dépôts à vue représentent la très grande majorité des ressources consacrées au financement des emplois (60 % du total des passifs et des capitaux des banques en question). *Al Rajhi Bank* en détient la majorité, soit 80 %, suivie des autres banques qui en détiennent de 6 % à 8 %.

Par ailleurs les capitaux propres des Banques Islamiques en Arabie Saoudite présentent uniquement 17 % du total des passifs et des capitaux propres, dont *Al Rajhi Bank* qui en détient 56 %, suivie par *Alinma Bank* (28 %), *Al Jazira Bank* (9 %) et *Al Bilad Bank* (7 %). Quant aux dépôts d'investissement, ils représentent 14 % du total des passifs et des capitaux propres. *Al Jazira Bank* en détient une part avoisinant les 45 %, suivie par *Al Rajhi Bank* (33 %), *Alinma Bank* (18 %) et enfin *Al Bilad Bank* (4 %).

Ces résultats montrent, tout d'abord, qu'une grande partie des dépôts à vue est utilisée par les Banques Islamiques pour financer leurs actifs de financement. Car les liquidités et équivalents de liquidité ne représentent que les 10 % du total des actifs des banques en question d'Arabie Saoudite.

En outre, nous constatons que du côté des actifs, les financements nets représentent la plus grande partie des actifs pour chacune des Banques islamiques en Arabie Saoudite (69 % pour *Al Rajhi Bank*, 58 % pour *Al Jazira Bank*, 59 % pour *Al Bilad Bank* et 64 % pour *Alinma Bank*). Alors que sur le plan des passifs et des capitaux propres, les dépôts à vue représentent la majorité de ce total pour *Al Rajhi Bank* (70 %) et *Al Bilad Bank* (61 %). Pour *Alinma bank*, ce sont les capitaux propres qui représentent la majorité de ce total (41 %) alors que pour *Al Jazira Bank* ce sont les dépôts d'investissement qui représentent la majorité de ce total (50 %).

Ainsi nous constatons qu'une grande partie des financements nets est financée par les comptes de dépôts à vue par *Al Rajhi Bank*, la plus grande Banque Islamique en Arabie Saoudite ainsi que par *Al Bilad Bank*, tandis qu'il s'agit de capitaux propres pour *Alinma Bank* et de dépôts d'investissement pour *Al Jazira Bank*.

Les comptes courants constituent plus de 70 % des ressources mobilisées de la plus grande Banque Islamique en Arabie Saoudite. Les comptes courants constituent donc le fond principal de ces Banques islamiques puisqu'ils représentent des ressources gratuites. L'utilisation de fonds *Moudharaba* agrégés à ce fort volume d'argent gratuit est unique dans l'histoire du système financier islamique. Cela entraîne comme conséquence, pour les banques islamiques en question, un problème de risque systémique. Car, les titulaires de comptes courants ont besoin d'être complètement protégés contre les risques encourus par la banque, tandis que ceux des comptes d'investissement doivent participer pleinement à ces risques. Cependant, les comptes courants ne sont garantis que théoriquement, car en cas de perte de confiance, la Banque Islamique ne sera pas en capacité de rembourser la totalité de l'argent des déposants. Plus la banque use de ces fonds, plus grand est le risque systémique. Ce qui signifie qu'en cas de crise, les risques des activités financières de la banque seront en partie partagés avec les titulaires des comptes courants. Sachant que la plupart des Banques islamiques opèrent dans un environnement où les dépôts ne sont pas assurés et où le mécanisme de prêteur de dernier ressort ne s'applique pas, le risque systémique y est fort sérieux pour les Banques Islamiques d'Arabie Saoudite. En effet, les dépôts en comptes courants tendent à accroître l'endettement de ces banques, ce qui les rend vulnérables aux risques financiers et à une instabilité généralisée.

Cas du Pakistan

Tableau 30 : Répartition du financement de la moyenne des actifs par la moyenne des passifs et des capitaux propres selon les BI au Pakistan (2009-2013)

Banques Actifs	<i>Burj Limited Bank</i> (2009-2013)	<i>Dubai Islamic Bank Pakistan Limited</i> (2009-2013)	<i>Al Baraka Bank</i> (2009-2013)	<i>Meezain Bank Pakistan</i> (2009-2013)	<i>Bank Islami Pakistan</i> (2009-2013)	Total (2009-2013)
Caisse et avoir auprès des Banques du trésor	5 % (6 %)	7 % (12 %)	6 % (13 %)	8 % (55 %)	7 % (14 %)	5 % (100 %)
Balance avec d'autres banques	3 % (6 %)	5 % (16 %)	12 % (44 %)	2 % (28 %)	2 % (6 %)	3 % (100 %)
Créances avec les institutions financières	8 % (11 %)	8 % (17 %)	1 % (2 %)	5 % (47 %)	9 % (23 %)	8 % (100 %)
Investissement	28 % (6 %)	25 % (9 %)	30 % (12 %)	44 % (60 %)	34 % (13 %)	28 % (100 %)
Financement	46 % (9 %)	48 % (15 %)	42 % (16 %)	35 % (46 %)	39 % (14 %)	46 % (100 %)
Propriétés et équipements	3 % (7 %)	3 % (14 %)	4 % (23 %)	2 % (36 %)	4 % (20 %)	3 % (100 %)
Les actifs d'impôt différés	2 % (21 %)	2 % (13 %)	2 % (42 %)	1 % (16 %)	1 % (8 %)	2 % (100 %)
Autres actifs y compris les stocks	5 % (12 %)	2 % (10 %)	3 % (14 %)	3 % (45 %)	4 % (19 %)	5 % (100 %)
TOTAL	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %
Banques Passifs et KP	<i>Burj Limited Bank</i> (2009-2013)	<i>Dubai Islamic Bank Pakistan Limited</i> (2009-2013)	<i>Al Baraka Bank</i> (2009-2013)	<i>Meezain Bank Pakistan</i> (2009-2013)	<i>Bank Islami Pakistan</i> (2009-2013)	Total (2009-2013)
Factures payables	1 % (6 %)	1 % (13 %)	1 % (11 %)	1 % (53 %)	1 % (17 %)	1 % (100 %)
Dettes envers les institutions financières	5 % (10 %)	2 % (9 %)	3 % (10 %)	4 % (64 %)	1 % (7 %)	5 % (100 %)
Dépôts à vue	7 % (3 %)	21 % (13 %)	12 % (9 %)	24 % (62 %)	17 % (13 %)	7 % (100 %)
Dépôts d'investissements	42 % (9 %)	36 % (13 %)	44 % (19 %)	29 % (43 %)	42 % (16 %)	42 % (100 %)
Dépôts d'épargne	26 % (8 %)	26 % (11 %)	27 % (14 %)	32 % (54 %)	27 % (13 %)	26 % (100 %)
Autre dépôts	1 % (2 %)	1 % (3 %)	1 % (30 %)	1 % (54 %)	1 % (11 %)	0 % (100 %)
Autres passifs	2 % (9 %)	2 % (11 %)	3 % (17 %)	3 % (50 %)	2 % (13 %)	3 % (100 %)
Capitaux propres	16 % (14 %)	11 % (18 %)	9 % (15 %)	6 % (38 %)	9 % (15 %)	16 % (100 %)
TOTAL	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %

La répartition du total des actifs et des passifs et des capitaux propres des Banques Islamiques au Pakistan montre que, du côté des actifs, les financements y représentent la majorité des actifs (46 %), suivis par les actifs d'investissements (28 %). *Meezain Bank* détient une part de ces actifs avoisinant les 46 % pour les actifs de financements et 60 % pour les actifs d'investissements (Annexes : 8, 9, 10, 11 et 12).

Du point de vue du passif et des capitaux propres, nous constatons que les dépôts à vue présentent une faible proportion des ressources de financement des actifs, soit 7 % du total des passifs et des capitaux des Banques Islamiques en question dont *Meezain Bank* détient la majorité de ce total (62 %). Par ailleurs, les capitaux propres présentent seulement une part de 16 % du total des passifs et des capitaux propres dont *Meezain Bank* détient une part de 38 %.

Par conséquent, les dépôts d'investissement et d'épargne représentent la majorité des ressources des Banques Islamiques au Pakistan (42 % les dépôts d'investissement et 26 % les dépôts d'épargne soit un total de 68 % de ces dépôts). *Meezain Bank* en détient une part avoisinant les 43 % de comptes d'investissement et 54 % de comptes d'épargne.

Ces résultats montrent que les Banques Islamiques du Pakistan doivent mobiliser une grande partie des dépôts d'investissement et d'épargne pour financer leurs actifs de financement et d'investissement, car liquidités et équivalents de liquidité n'y représentent que 5 % du total des actifs.

En outre, nous constatons que du côté des actifs, les financements nets et les investissements représentent la plus grande partie des emplois pour chacune des banques islamiques au Pakistan, soit un total de 74 % pour *Burj Limited Bank* ; 73 % pour *Dubai Islamic Bank* ; 72 % pour *Al Baraka Bank* ; 79 % pour *Meezain Bank* et 73 % pour *Bank Islami Pakistan*.

Alors, que du côté des ressources, ce sont les dépôts d'investissement et d'épargne qui représentent la majorité de ce total pour *Burj Limited Bank* (68 %) ; *Dubai Islamic Bank* (62 %) ; *Al Baraka Bank* (71 %) ; *Meezain Bank* (61 %) et *Bank Islami Pakistan* (69 %).

Ces résultats illustrent donc qu'une grande partie des financements et des investissements des Banques Islamiques au Pakistan est financée par les comptes d'investissement et d'épargne. Ainsi, dans les Banques islamiques pakistanaises, contrairement à ce qui se passe en Arabie Saoudite, la gestion de la monnaie est séparée à la gestion du crédit financier.

S'agissant des dépôts d'investissement et d'épargne, ni le montant principal, ni la rémunération ne sont garantis. Les titulaires de comptes d'investissement participent aux résultats de la banque selon la règle du *prorata*. Ils sont donc impliqués dans les risques encourus par la banque.

Dans le cas des Banques Islamiques au Pakistan, une large proportion du volume de fonds mobilisés est constituée par les comptes d'investissement et d'épargne. Ces comptes représentent plus de 68 % des ressources mobilisées. Les comptes d'investissement et d'épargne constituent donc le fond principal, qui sont des comptes payants pour les banques en question. Les titulaires des comptes d'investissement partagent donc pleinement les risques courus par la banque.

En dépit du fait que les dépôts d'investissement partagent, théoriquement, les risques d'affaires encourus par la banque au *prorata* des fonds investis, ces comptes de dépôts ne sont pas protégés contre les risques systémiques. Car, en gérant les dépôts d'investissement et d'épargne, les Banques Islamiques au Pakistan encourent des risques fiduciaires et commerciaux. Le risque fiduciaire peut être causé par une violation du contrat par la Banque Islamique. Celle-ci peut par exemple ne pas se conformer aux dispositions de la charria prévues pour les différents contrats. La raison d'être de la Banque islamique étant le respect des injonctions de la charria, toute violation de ce principe peut susciter une perte de confiance et entraîner un retrait massif des dépôts.

Le risque commercial se manifeste lorsque la Banque Islamique, même si elle se conforme aux injonctions de la charria, ne parvient pas à payer des taux de rendement compétitifs par rapport à ceux de ses consœurs ou d'autres institutions rivales. Les déposants seront tentés de retirer leur argent. Pour prévenir ce risque, la Banque Islamique doit adroitement gérer le portefeuille de ses financements et investissements. En ce qui concerne la licéité des produits bancaires, le problème ne se pose pas dans le cas des Banques Islamiques au Pakistan du fait que la plupart des banques possèdent leur propre Conseil de la Charria. Le Conseil de l'Idéologie Islamique et la Cour Fédérale de la Charria sont dotés du pouvoir de contrôler la conformité des lois avec les principes de la charria.

En guise de conclusion, l'étude des bilans des Banques Islamiques en Arabie Saoudite et au Pakistan révèle une différenciation dans le développement des banques des deux pays. En effet, dans le cas de l'Arabie Saoudite, la gestion de la monnaie n'est pas séparée à la gestion du crédit financier. Une grande partie ou presque la majorité des ressources de financement de ces banques proviennent des dépôts à vue. Alors qu'au Pakistan, la gestion de la monnaie est séparée à la gestion du crédit financier car une grande partie de ses ressources proviennent des comptes d'investissement et d'épargne.

Ainsi, dans le cas des comptes courants, le remboursement sans préavis de l'argent déposé est garanti, mais sans aucune augmentation. S'agissant des dépôts d'investissement et d'épargne, ni le montant principal, ni la rémunération ne sont garantis. Les titulaires de comptes courants ne partagent pas les risques de la banque, tandis que les titulaires de comptes d'investissement et d'épargne participent aux résultats de la banque selon la règle du *pro rata*. Ils partagent donc les risques encourus par la banque.

Les titulaires de comptes courants ont besoin d'être complètement protégés contre ces risques. Au contraire, les titulaires des comptes d'investissement et d'épargne doivent participer pleinement à ces risques. Mais les comptes courants ne sont garantis que théoriquement, car en cas de perte de confiance, la Banque islamique ne sera pas en capacité de rembourser tout l'argent des déposants. Plus la banque use ces fonds, plus grand en est le risque systémique, ce qui est le cas des Banques islamiques en Arabie Saoudite.

En dépit du fait que les dépôts d'investissement et d'épargne partagent, théoriquement, les risques d'affaires encourus par la banque au *pro rata* des fonds investis, ces comptes de dépôts ne sont également pas immunisés contre les risques systémiques. Car, si ces banques s'engagent dans des affaires déficitaires et que les titulaires de ces comptes ne font que de partager les pertes avec leur banque, cela amènera les déposants à retirer massivement leur argent.

Pour prévenir de telles situations, la Banque Islamique doit gérer judicieusement son portefeuille de financements. Donc, il lui faudra bien étudier les projets de financement et la solvabilité de ses clients. Car, dans le cas contraire, elle sera exposée aux mêmes risques que ceux des banques conventionnelles : la panique bancaire et les risques des crédits subprimes.

VII.2 LES STRATÉGIES DE DÉVELOPPEMENT DES BANQUES ISLAMIQUES

Que la gestion de la monnaie soit ou non séparée de la gestion du crédit financier, les Banques Islamiques, sont également exposées aux risques systémiques et à la panique bancaire comme c'est le cas pour leurs confrères des banques conventionnelles. Par contre, ce risque systémique est moins fréquent et moins sévère dans le cas des Banques du Pakistan que dans celles d'Arabie Saoudite. Ceci s'explique par le fait que les Banques islamiques d'Arabie Saoudite se développent grâce à des dépôts à vue tandis que celles du Pakistan se développent grâce aux dépôts d'investissement et d'épargne. Les titulaires de comptes courants ont besoin d'être complètement protégés contre les risques encourus par la banque, alors que ceux titulaires de comptes d'investissement doivent participer pleinement à ces risques. Mais, les comptes courants ne sont garantis que théoriquement, car en cas de panique bancaire la Banque islamique ne sera pas en mesure de rembourser tout l'argent des déposants. Ainsi, plus la banque use de ces fonds, plus élevé est le risque systémique. Cela signifie qu'en cas de crise, les risques des emplois de la banque seront en partie transmis aux titulaires des comptes courants.

Bien que le risque systémique soit moins prégnant dans le cas des Banques Islamiques du Pakistan que dans celles d'Arabie Saoudite, il perdure tout de même. Car, si ces banques s'engagent dans des affaires déficitaires et que les titulaires de ces comptes sont réduits à partager les pertes avec leur banque, cela amènera les déposants à retirer massivement leur argent.

Par conséquent, les Banques Islamiques, qu'elles soient situées au Pakistan ou en Arabie Saoudite, doivent impérativement gérer leurs portefeuilles de financement avec efficacité afin de minimiser ce risque systémique. Nous nous proposons, ainsi, d'étudier quelles stratégies de développement sont élaborées par les Banques islamiques d'Arabie Saoudite et celles du Pakistan à travers l'étude de leurs activités et leurs portefeuilles de financement.

VII.2.1 Les activités des Banques Islamiques

Cas de l'Arabie Saoudite

Tableau 31 : Répartition des activités des Banques Islamiques en Arabie Saoudite

Banques Activités	<i>Al Rajhi Bank</i> (2009-2013)	<i>Al Jazira Bank</i> (2009-2013)	<i>Al Bilad Bank</i> (2009-2013)	<i>Alinma Bank</i> (2009-2013)	TOTALE (2009-2013)
Investissements et financements	73 % (76 %)	67 % (8 %)	52 % (6 %)	83 % (10 %)	71 % (100 %)
Services	18 % (69 %)	29 % (12 %)	34 % (14 %)	13 % (5 %)	20 % (100 %)
Opérations de change	6 % (79 %)	2 % (2 %)	12 % (18 %)	1 % (1 %)	6 % (100 %)
Autres	3 % (81 %)	2 % (6 %)	2 % (5 %)	3 % (8 %)	3 % (100 %)
TOTAL	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %

Tableau 32 : Répartition de l'activité de financement et d'investissement selon les Banques Islamiques en Arabie Saoudite

Banques Revenus	<i>Al Rajhi Bank</i> (2009-2013)	<i>Al Jazira Bank</i> (2009-2013)	<i>Al Bilad Bank</i> (2009-2013)	<i>Alinma Bank</i> (2009-2013)	TOTALE (2009-2013)
Investissements	3 % (42 %)	12 % (21 %)	5 % (5 %)	19 % (32 %)	6 % (100 %)
Financements	93 % (78 %)	69 % (8 %)	92 % (6 %)	75 % (8 %)	89 % (100 %)
Dépôts à titre onéreux	4 % (50 %)	19 % (36 %)	3 % (3 %)	6 % (11 %)	5 % (100 %)
TOTAL	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %

Tableau 33 : Répartition des bénéfices des Banques Islamiques en Arabie Saoudite avec leurs investisseurs

Moyenne du partage des bénéfices des Banques	Part de la banque	Part des investisseurs
<i>Al Rajhi Bank</i> (2009-2013)	96,2 %	3,8 %
<i>Al Jazira Bank</i> (2009-2013)	76,3 %	23,7 %
<i>Al Bilad Bank</i> (2009-2013)	96,8 %	3,2 %
<i>Alinma Bank</i> (2009-2013)	94,4 %	5,6 %

Au sein des Banques Islamiques à l'Arabie Saoudite, les activités les plus importantes sont le financement et l'investissement. Ce dernier participe à la majorité du bénéfice et du développement des banques du pays (71 %), suivi par les services bancaires qui contribuent à 20 % des revenus bancaires. *Al Rajhi Bank* détient une part majoritaire de ces activités, avoisinant 76 % des activités de financement et d'investissement et 69 % des activités des services bancaires (Annexes : 4, 5,6 et 7).

D'autre part, la répartition des revenus de l'activité d'investissement et de financement en revenus d'investissements, financements et de revenus des titulaires de dépôt d'investissements et d'épargne montre que les revenus provenant de l'activité de financement des Banques Islamiques représentent la très grande majorité de ces revenus d'investissement et de financement, soit 89 %. Ainsi, ces revenus de financement représentent par rapport au total des revenus d'investissement et de financement : 93 % pour *Al Rajhi Bank*, 69 % pour *Al Jazira Bank*, 92 % pour *Al Bilad Bank*, et 75 % pour *Alinma Bank*. Dans toutes ces banques, les activités d'investissement et de financement surpassent toutes les autres activités. De fait, elles représentent 73 % du total des activités de *Al Rajhi Bank* ; 67 % du total de celles de *Al Jazira Bank* ; 52 % du total de celles de *Al Bilad Bank* et 83 % du total de celles d'*Alinma Bank*.

Ces résultats montrent que la majorité des revenus des Banques Islamiques en Arabie Saoudite découle des revenus de l'activité de financement tandis que la majorité de leurs ressources provient des dépôts à vues. Les comptes courants, qui sont des comptes gratuits, constituent donc le fond principal. Dans ce cas, le remboursement de l'argent déposé est garanti sans préavis et sans augmentation. Les titulaires de ces comptes ne sont donc pas soumis aux risques bancaires, aussi, ils doivent être assurés d'être complètement protégés contre les risques encourus par la banque.

En fait, les comptes courants ne sont garantis que théoriquement, car en cas de perte de confiance, la banque islamique ne sera pas en position de rembourser tout l'argent des déposants. Plus la banque use de ces fonds, plus grand est le risque systémique.

Ainsi, dans le cas des Banques Islamiques en Arabie Saoudite le risque systémique est important du fait que la majorité des ressources de financement de ces banques provient des dépôts à vue. Donc, ces banques sont exposées aux mêmes risques systémiques que leurs confrères des banques conventionnelles. Ce qui implique la mise en place d'une stratégie de développement déterminée, destinée à lutter contre ces types de risques.

En outre, la répartition des bénéfices des Banques Islamiques en Arabie Saoudite avec leurs déposants investisseurs montre que les banques s'attribuent la majorité des bénéfices tandis que les déposants investisseurs n'en reçoivent qu'une très faible proportion.

De fait, dans *Al Jazira Bank* la part de bénéfices des déposants-investisseurs ne représente environ que 24 % et encore moins dans les autres banques, soit 3 % à 6 %. Ce qui explique, au regard de l'étude statistique des Banques Islamiques en Arabie Saoudite, que *Al Jazira Bank* représente la banque la moins compétitive par rapport aux autres banques du pays. Ainsi en 2013, son bénéfice s'élève à 191 millions de dollars, tandis qu'*Al Rajhi Bank* présente un bénéfice de 1 983 millions de dollars, *Alinma Bank* un bénéfice de 280 millions de dollars et *Al Bilad Bank* un bénéfice de 201 millions de dollars.

Ces résultats coïncident avec ceux du paragraphe précédant qui confirment qu'à l'exclusion d'*Al Jazira Bank*, la plupart des ressources de financement des banques d'Arabie Saoudite proviennent de dépôts à vue. Car, si les dépôts à vue de *Al Jazira Bank* ne représentent que 35 % du total de ses dépôts, ses dépôts d'investissement en représentent 63 %.

Cette stratégie de développement bancaire a pour avantage d'augmenter le potentiel de gain des Banques islamiques propres à les rendre plus rentables et plus compétitives. Ce qui explique une fois de plus la compétitivité des Banques Islamiques en Arabie Saoudite. Car, selon l'étude statique, toutes les banques en question ont réalisé des bénéfices sur toute la période 2009-2013.

Cas du Pakistan

Tableau 34 : Répartition des activités des BI au Pakistan

	<i>Burj Limited Bank</i> (2009-2013)	<i>Dubai Islamic Bank Pakistan Limited</i> (2009-2013)	<i>Al Baraka Bank</i> (2009-2013)	<i>Meezain Bank Pakistan</i> (2009-2013)	<i>Bank Islami Pakistan</i> (2009-2013)	TOTAL (2009-2013)
Financements	52 % (8 %)	60 % (19 %)	48 % (14 %)	36 % (42 %)	55 % (17 %)	45 % (100 %)
Investissements	38 % (6 %)	30 % (9 %)	44 % (13 %)	51 % (60 %)	39 % (12 %)	45 % (100 %)
Autres profits	10 % (7 %)	10 % (13 %)	8 % (10 %)	13 % (62 %)	6 % (8 %)	10 % (100 %)
TOTAL	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %

Tableau 35 : Répartition des bénéfices des Banques Islamiques au Pakistan avec ses investisseurs

Moyenne du partage des bénéfices des Banques	Part de la banque	Part des investisseurs
<i>Al Baraka Bank</i> (2009-2013)	28 %	72 %
<i>Bank Islami Pakistan Limited</i> (2009-2013)	50 %	50 %
<i>Burj Limited Bank</i> (2009-2013)	36 %	64 %
<i>Dubai Islamic Bank Pakistan</i> (2009-2013)	44 %	56 %
<i>Meezain Bank Pakistan</i> (2009-2013)	48,6 %	51,4 %

Au Pakistan, les activités de financement et d'investissement apparaissent les plus importantes de toutes les activités financières des Banques Islamiques. Ces activités participent à la majorité du bénéfice et du développement de ces banques à hauteur de 45 % pour chacune de ces deux activités. *Meezen Bank Pakistan* détient une part de ces activités avoisinant 42 % pour l'activité de financement et 60 % pour l'activité d'investissement. En outre, dans toutes les Banques Islamiques au Pakistan, les activités d'investissement et de financement sont privilégiées parmi toutes les autres activités financières. Ainsi investissement et financement représentent un total d'activité de 94 % pour *Bank Islami Pakistan*, de 90 % pour *Burj Limited Bank* et *Dubai Islamic Bank Pakistan Limited*, 92 % pour *Al Baraka Bank* et enfin de 87 % pour *Meezain Bank Pakistan*.

Ces résultats montrent que la majorité des revenus des Banques Islamiques au Pakistan découle des activités de financement et d'investissement tandis que la majorité de leur ressources de financement découle des dépôts d'investissements pour 42 % et des dépôts d'épargne pour 26 % (Annexes : 8, 9, 10, 11 et 12).

Les comptes d'investissement et d'épargne sont constitués de comptes payants, ce qui constitue le fond principal des Banques Islamiques au Pakistan. Les titulaires des comptes d'investissement et d'épargne doivent participer pleinement aux risques de la banque. En fait, s'agissant des dépôts d'investissement et d'épargne, ni le montant principal, ni la rémunération ne sont garantis. Les titulaires de ces comptes participent aux résultats de la banque selon la règle du *prorata*. Ils sont donc concernés par les risques encourus par la banque. L'intermédiation participative basée sur le partage de profits et de pertes entre les déposants et les entrepreneurs, allège les risques potentiels de liquidité courus par les Banques islamiques.

En effet, l'absence de garanties sur la valeur nominale des dépôts et l'adéquation permanente entre la valeur réelle de l'actif et du passif de la banque permettent de mieux s'adapter aux chocs qui résultent des crises bancaires (Khan, 1986). Par contre, dans ces cas, les Banques islamiques, du fait qu'elles doivent garantir un certain niveau de rentabilité pour leurs déposants, ne sont pas totalement protégées contre les risques systémiques. De fait, ces banques sont exposées à un risque unique : le risque commercial déplacé (Sundararajan, 2007 ; Khan et Ahmed, 2001). Ce risque qui résulte de la gestion des comptes d'investissement est en étroite relation avec le risque de liquidité. L'AAOIFI (*Accounting and Auditing Organisation for Islamic Financial Institutions*, 1999) identifie ce risque comme résultant de la volatilité des rendements générés par des actifs financés par les comptes d'investissement susceptibles d'inciter les déposants de la banque à retirer leurs fonds si leurs intérêts sont inférieurs à ceux d'autres banques. Dès lors, l'apparition de ce risque constitue une matérialisation du risque de liquidité.

En outre, lors d'opérations financières de financement et d'investissements, les Banques Islamiques au Pakistan partagent presque la moitié, voire même plus, du bénéfice avec leurs investisseurs. Ces bénéfices atteignent le taux de 72 % pour *Al Baraka Bank* ; 50 % pour *Bank Islami Pakistan Limited* ; 64 % pour *Burj Bank Limited* ; 56 % pour *Dubai Islamic Bank* et presque 52 % pour *Meezan Bank Pakistan*. Donc, lors d'opérations d'investissement et de financement, la part de bénéfices revenant aux Banques ne constitue que la moitié, voire moins. Nous observons que ces résultats coïncident avec ceux du paragraphe précédant confirmant que la plupart des ressources de financement et d'investissement des Banques Islamiques au Pakistan résulte des dépôts d'investissement. Par contre, cette stratégie de développement bancaire fragilise leurs objectifs de rentabilité et compétitivité.

Car, au vu de l'étude statistique, seules *Meezan Bank Pakistan* et *Dubai Islamic Bank* ont réalisé des bénéfices au cours de la période de 2009 à 2013. *Meezan Bank Pakistan* a réalisé d'importants bénéfices, de 9 millions de dollars en 2009 à 35 millions de dollars en 2013. *Dubai Islamic Bank*, bien qu'elle ait elle aussi réalisé des bénéfices sur toute cette période, a perdu plus d'un million en cinq ans (plus de 2 millions en 2009 et plus d'1 million en 2013), ce qui constitue une perte de presque la moitié des bénéfices. Quant à *Bank Islami Pakistan Limited*, à l'exclusion de l'année 2009 où elle a réalisé un déficit de - 4 millions de dollars, elle a réalisé des bénéfices sur toutes les autres années suivantes de 2010 à 2013, bénéfices atteignant en 2013 les 2 millions de dollars.

Par contre, *Al Baraka Bank* et *Burj Bank Limited*, ont accusé des résultats déficitaires dans presque toutes les années 2009-2013, variant d'une année à l'autre, augmentant ou diminuant. Ainsi les déficits de *Al Baraka Bank* ont atteint - 5 millions de dollars en 2009 ; - 9 millions de dollars en 2010 ; - 6 millions de dollars en 2012 et - 0.4 millions de dollars en 2013. Quant à *Burj Bank Limited*, les déficits ont atteint - 2 millions de dollars en 2009 ; - 5 millions de dollars en 2010 ; - 3 millions de dollars en 2011 et enfin - 10 millions de dollars en 2013. Seules les années 2011 pour *Al Baraka Bank* et 2012 pour *Burj Bank Limited* se sont révélées bénéficiaires : *Al Baraka Bank* a réalisé 4 millions de bénéfices en 2011 et *Burj Bank Limited*, 1 millions de bénéfices en 2012. Nous remarquons d'autre part que, par rapport aux autres banques, *Al Baraka Bank* et *Burj Bank Limited* sont celles qui partagent le plus fort taux de bénéfices avec leurs investisseurs : 72 % pour *Al Baraka Bank* et 64 % pour *Burj Bank Limited*.

En outre, l'étude statique du cas du Pakistan a montré que la réalisation des bénéfices des Banques Islamiques n'est pas corrélée à l'évolution des autres rubriques de leur bilan mais dépend d'un autre facteur. C'est le cas, par exemple, d'*Al Baraka Bank* dont presque 72 % de ses bénéfices sont dus à ses investisseurs. L'étude statique a montré des taux de croissance extrêmement élevés dans différents rubriques de son bilan, atteignant 207 % pour ses actifs, 227 % pour ses dépôts, 185 % dans ses financements et 365 % dans ses investissements, alors qu'elle a réalisée des déficits dans la plupart des années 2009-2013.

Par conséquent, pour le cas du Pakistan, nous concluons que la réalisation des bénéfices est corrélée à un facteur de partage de profit et de perte entre les banques et les investisseurs.

VII.2.2 Les financements des Banques Islamiques

Cas de l'Arabie Saoudite

Les durées de financement

Tableau 36 : Répartition des financements selon leurs durées

BANQUES	<i>Al Rajhi Bank</i> (2009-2013)	<i>Alinma Bank</i> (2009-2013)	<i>Al Bilad Bank</i> (2009-2013)	<i>Al Jazira Bank</i> (2009-2013)	TOTAL (2009-2013)
MOINS DE 3 MOIS	17 % (71 %)	10 % (7 %)	23 % (10 %)	18 % (12 %)	17 % (100 %)
DE 3-12 MOIS	22 % (67 %)	13 % (6 %)	34 % (11 %)	32 % (16 %)	23 % (100 %)
DE 1 ANS à 5 ANS	50 % (75 %)	52 % (12 %)	39 % (6 %)	28 % (7 %)	47 % (100 %)
PLUS DE 5 ANS	11 % (58 %)	25 % (22 %)	4 % (2 %)	21 % (18 %)	13 % (100 %)
SANS DELAIS	0 % (0 %)	0 % (0 %)	0 % (0 %)	1 % (100 %)	0 % (100 %)
TOTAL	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %

La plupart des financements des Banques Islamiques en Arabie Saoudite sont d'une durée à moyen et long terme, d'un taux moyen de 60 %, dont 47 % sont sur une durée de un à cinq ans et 13 % sur une durée de plus de cinq ans (Annexes : 22, 23, 24 et 25).

On observe que seulement 17 % des financements des Banques Islamiques sont d'une durée de très court terme (moins de trois mois) et 23 % d'une durée de court terme (de trois à douze mois). *Al Rajhi Bank* détient la majeure part des financements à long terme (58%), à moyen terme (75 %), à court terme (67 %) et à très court terme (71 %). Ces résultats montrent que la plupart des financements des Banques islamiques sont octroyés pour des périodes de moyen et long terme alors que la majorité des sources de financement provient des dépôts à vue. Il s'avère que la transformation des dépôts de très court terme (dépôts à vue) en investissement à long terme entraîne un décalage d'échéances entre ressources et emplois. Du fait de la divergence entre l'actif et le passif, les Banques islamiques d'Arabie Saoudite sont instables et vulnérables à une potentielle ruée bancaire.

D'autre part, en reprenant la répartition de la durée de financement pour chacune de ces banques nous constatons également d'étranges fluctuations entre elles. En effet, les financements de très court terme représentent uniquement 10 % du total des financements d'*Alinma Bank*. Alors qu'ils représentent 17 % à 18 % du total des financements de *Al Rajhi Bank* et *Al Jazira Bank*. Par contre ceux de *Al Bilad Bank* représentent 23 %. Par ailleurs la somme du pourcentage de financement de très court terme et de court terme ne représente que 23 % pour *Alinma Bank* et 39 % pour *Al Rajhi Bank* alors qu'il est de 50 % pour *Al Jazira Bank* et 57 % pour *Al Bilad Bank*. En outre, pour les financements à moyen terme, elle représente 28 % pour *Al Jazira Bank*, 39 % pour *Al Bilad Bank*. Par contre, elle varie de 50 % à 52 % pour *Al Rajhi Bank* et *Alinma Bank*. Enfin, pour ce qui concerne les financements à long terme, ils ne représentent que 4 % du total des financements de *Al Bilad Bank* et 11 % du total de ceux de *Al Rajhi Bank*. Par contre, ils représentent 21 % à 25 % du total de ceux de *Al Jazira Bank* et *Alinma Bank*.

Dans les Banques Islamiques d'Arabie Saoudite, on remarque également, selon les établissements, de fortes différences entre les délais de financement. Ceci nous amène à supposer que ces banques adoptent une stratégie de spécialisation selon leurs types d'activités. Ce qui pose la question de savoir si cette spécialisation est produite par leur fonctionnement ou une contrainte résultant de décisions politiques.

Selon nos interlocuteurs des Banques Islamiques en Arabie Saoudite, cette stratégie est spontanée. Elle ne résulte d'aucun ordre politique mais relève d'une stratégie propre à chaque banque, inspirée par la nature des offres de produits liées aux demandes des clients. Mais cette stratégie n'est pas bénéfique aux Banques islamiques du fait qu'une telle stratégie (stratégie de spécialisation) leur est recommandée afin de minimiser le risque du crédit. En effet, la divergence entre l'actif et le passif des Banques Islamiques en Arabie Saoudite les rend instables et vulnérables à la ruée bancaire. L'absence de cette stratégie de spécialisation les amènent à être exposées aux mêmes risques que les banques conventionnelles.

Les types de financements

Tableau 37 : Répartition des types de financement selon les BI en Arabie Saoudite

Banques	<i>Al Rajhi Bank</i> (2009-2013)	<i>Alinma Bank</i> (2009-2013)	<i>Al Bilad Bank</i> (2009-2013)	<i>Al Jazira Bank</i> (2009-2013)	TOTAL (2009-2013)
Etatique et semi étatique	3 % (46 %)	22 % (52 %)	0 % (0 %)	1 % (2 %)	5 % (100 %)
Agriculture et pêche	1 % (57 %)	0 % (0 %)	4 % (40 %)	0 % (3 %)	1 % (100 %)
Banques et autres institutions financières	2 % (82 %)	0 % (0 %)	0 % (0 %)	2 % (18 %)	3 % (100 %)
Industriel	7 % (56 %)	9 % (11 %)	10 % (8 %)	21 % (25 %)	9 % (100 %)
Aménagement et construction	6 % (46 %)	28 % (30 %)	19 % (13 %)	10 % (11 %)	10 % (100 %)
Personnel	59 % (84 %)	18 % (4 %)	38 % (5 %)	30 % (7 %)	49 % (100 %)
Services	5 % (71 %)	8 % (17 %)	5 % (6 %)	3 % (6 %)	5 % (100 %)
Commercial	15 % (68 %)	11 % (8 %)	14 % (6 %)	25 % (18 %)	15 % (100 %)
Autres	2 % (34 %)	4 % (15 %)	10 % (23 %)	8 % (28 %)	3 % (100 %)
Total	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %

En Arabie Saoudite, les Banques Islamiques financent divers secteurs d'activités : agriculture et pêche, industrie, aménagement et construction, services, commerces, secteur du personnel, secteurs étatique et semi-étatique, banques et autres institutions financières... (Annexes : 31, 32, 33 et 34).

La majeure partie des financements de ces banques est consacrée au secteur du personnel (49 %), suivi par le secteur commercial (15 %). Toutefois, *Al Rajhi Bank* domine presque tous les marchés de ces types de financement : étatique et semi-étatique (46 %) ; agriculture et pêche (57 %) ; banques et autres institutions financières (82 %) ; industrie (56 %) ; aménagement et construction (46 %) ; personnel (84 %) ; services (71 %) et commerce (68 %).

Par ailleurs, nous constatons que le financement du secteur étatique et semi-étatique représente 22 % du total des financements d'*Alinma Bank* alors qu'il ne représente que 3 % pour *Al Rajhi Bank* et un taux quasi nul pour les autres banques.

Le secteur agriculture et pêche représente 4 % du total des financements de *Al Bilad Bank* et 1 % de *Al Rajhi Bank* et à un taux aussi quasi nul que celui du financement étatique et semi-étatique pour les autres banques. Le secteur banque et autres institutions financières représente 2 % du total des financements pour chacune de *Al Rajhi Bank* et *Al Jazira Bank* et un taux nul pour les autres banques.

Le secteur industriel est financé pour la plus grande partie par *Al Jazira Bank* (21 % de ses financements) et de 7 % à 10 % par les autres banques. *Alinma Bank* domine le secteur d'aménagement et construction à hauteur de 28 %, suivie par *Al Bilad Bank* (19 %) *Al Jazira Bank* (10%) et *Al Rajhi Bank* (6 %). Pour ce qui concerne le secteur des services, il est dominé par *Alinma Bank* à hauteur de 8 % du total de ses financements, tandis que les autres banques lui consacrent entre 3 % et 5 %. Enfin, le secteur commercial est dominé par *Al Jazira Bank* (25 % du total de ses financements), et entre 11 % et 15% pour les autres banques.

Nous constatons ainsi une différenciation très importante du portefeuille de financement entre les différentes Banques Islamiques en Arabie Saoudite. Une différenciation qui suscite une stratégie de spécialisation de ces banques, qui nous permet de reposer différentes questions à propos de cette spécialisation. En fait, il s'agit de savoir si cette stratégie résulte de décisions politiques, contraignant chaque banque de se spécialiser dans un certain type de secteur ou d'activité, ou bien si chaque banque se pose la question de ses modalités de gestion. En fait, le gérant de la Banque Islamique est soumis aux mêmes contraintes de gestion efficiente par ses actionnaires que ceux des banques conventionnelles.

Ainsi, pour résumer : ces choix stratégiques de spécialisation des Banques Islamiques en Arabie Saoudite relèvent-ils d'un choix ou d'une contrainte ? La réponse à notre question est : ni l'une, ni l'autre, du fait qu'elle n'est ni un choix ni une contrainte, mais qu'elle est spontanée. En fait, d'après mes interlocuteurs bancaires, les offres de financements à leurs clients sont soumises à leurs types de demandes. Ce n'est donc pas la banque qui choisit le type ou le secteur de financement, mais qui se soumet à une combinaison entre l'offre et la demande de financement. Comme nous l'avons observé dans le paragraphe précédent concernant la répartition des Banques Islamiques en Arabie Saoudite selon leurs durées, cela n'est pas un avantage à l'égard des Banques Islamiques en question du fait qu'une stratégie de spécialisation est recommandée pour ces banques afin de minimiser le risque du crédit.

Car, la divergence entre l'actif et le passif de ces banques les rend instables et vulnérables à une possible ruée bancaire.

Ainsi, on observe une tendance universelle à exposer les Banques Islamiques aux mêmes risques que ceux encourus par les banques conventionnelles. C'est ainsi que Minsky (1982) propose, dans le contexte d'un risque de faillite, une limitation active de la taille des sociétés privées afin d'éviter le développement d'entités trop volumineuses, de sorte que le système se régule plus facilement lors de petites faillites régulières, plutôt que dans le cas d'une crise financière générale rare, mais incontrôlable, affectant des entités privées gigantesques.

Cas du Pakistan

Les durées de financement

Tableau 38 : Répartition des financements selon leurs durées

	<i>Burj Limited Bank</i> (2009-2013)	<i>Dubai Islamic Bank</i> <i>Pakistan Limited</i> (2009-2013)	<i>Al Baraka Bank</i> (2009-2013)	<i>Meezain Bank</i> <i>Pakistan</i> (2009-2013)	<i>Bank Islami</i> <i>Pakistan</i> (2009-2013)	TOTAL (2009-2013)
Jusqu'à 1 Mois	9 % (6 %)	10 % (10 %)	17 % (16 %)	18 % (49 %)	23 % (19 %)	17 % (100 %)
Plus de 1 à 3 Mois	33 % (14 %)	19 % (14 %)	22 % (16 %)	17 % (37 %)	29 % (19 %)	21 % (100 %)
Plus de 3 à 6 Mois	20 % (9 %)	21 % (16 %)	32 % (24 %)	20 % (44 %)	11 % (7 %)	21 % (100 %)
Plus 6 Mois à 1 ans	3 % (4 %)	9 % (26 %)	6 % (16 %)	5 % (31 %)	9 % (23 %)	5 % (100 %)
Plus de 1 à 2 ans	3 % (5 %)	4 % (11 %)	7 % (21 %)	6 % (50 %)	5 % (13 %)	6 % (100 %)
Plus de 2 à 3ans	7 % (8 %)	6 % (13 %)	6 % (13 %)	9 % (54 %)	6 % (12 %)	7 % (100 %)
Plus de 3 à 5 ans	17 % (12 %)	13 % (17 %)	6 % (8 %)	13 % (52 %)	9 % (11 %)	12 % (100 %)
Plus de 5 à 10 ans	5 % (6 %)	7 % (16 %)	3 % (8 %)	9 % (63 %)	3 % (7 %)	7 % (100 %)
Au dessus de 10 ans	3 % (6 %)	8 % (33 %)	1 % (6 %)	3 % (39 %)	5 % (16 %)	4 % (100 %)
Instrument financier à but non lucratif	–	3 % (100 %)	–	–	–	0 % (100 %)
TOTAL	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %

La plupart des financements des Banques Islamiques au Pakistan sont des financements à court, voire à très court terme.

En effet 17 % du total des financements de toutes ces banques ne dépasse pas la durée d'un mois ; 21 % d'une durée entre un et trois mois et 21 % aussi d'une durée entre trois et six mois alors que 5 % seulement d'entre eux s'échelonnent sur une durée de six mois à un an. Ainsi, 64 % de la somme de financements de toutes les Banques Islamiques au Pakistan sont d'une durée de court et très court terme. Pour toutes les banques du pays, les financements à moyen terme, variant de un à cinq ans, représentent 25 % de la somme totale de financement des Banques Islamiques au Pakistan soit 6 % d'une durée de un à deux ans ; 7 % de deux à trois ans et 12 % de trois à cinq ans. Alors que les financements à long terme ne représentent que 11 % du total des financements, soit 7 % d'une durée de cinq à dix ans et 4 % d'une durée de plus de dix ans (Annexes : 26, 27, 28, 29 et 30).

Ces résultats montrent donc que la majorité des financements des Banques Islamiques au Pakistan sont des financements à court et très court terme tandis que la majorité des ressources de ces financements sont des dépôts d'épargne et des dépôts d'investissement. Ce système de financement est à l'opposé de ce qui se passe dans les Banques islamiques en Arabie Saoudite du fait que la majorité de leurs financements (60 %) sont des financements à long terme et que les ressources de leurs financements reposent sur les dépôts à vue. Ceci nous permet de conclure que les Banques Islamiques au Pakistan sont moins vulnérables au risque systémique susceptible d'engendrer une panique bancaire que les Banques Islamiques d'Arabie Saoudite. Ceci s'explique par le fait qu'il y a une absence de décalage d'échéances entre passif et actif et ainsi que, grâce à une intermédiation participative basée sur le partage de profits et de pertes entre les déposants et les entrepreneurs, se poseraient moins de risques de liquidité encourus par les Banques Islamiques au Pakistan. Mais cela ne signifie toutefois pas que ces banques soient totalement protégées des risques liés à la gestion de comptes d'investissements, en étroite relation avec le risque de liquidité. Mais la répartition des délais de financements des Banques Islamiques au Pakistan permet tout de même d'affirmer que ces banques sont bien protégées contre ce risque.

Meezan Bank Pakistan, considérée comme la plus grande Banque Islamique du Pakistan, détient les parts les plus importantes du total des financements de l'ensemble des Banques islamiques du pays et ceci, dans tous les types de durées de financements : 49 % dans la durée de zéro à un mois ; 37 % dans la durée de un à trois mois ; 44 % dans la durée de trois à six mois ; 31 % dans la durée de six à douze mois ; 50 % dans la durée de un à deux ans ; 54 % dans la durée de deux à trois ans ; 52 % dans la durée de trois à cinq ans ; 63 % dans la durée de cinq à dix ans et enfin 39 % dans la durée d'au dessus d'une durée de dix ans.

D'autre part, nous constatons une adéquation de répartition des financements en fonction de leur durée entre toutes les Banques Islamiques au Pakistan. En fait, la période de court et très court terme, qui couvre la durée entre zéro et douze mois, varie entre 59 % à 77 % du total de financement pour chaque banque, soit 65 % du total de financement de *Burj Limited Bank* ; 59 % de celui de *Dubai Islamic Bank* ; 77 % de celui de *Al Baraka Bank* ; 60 % de celui de *Meezain Bank Pakistan* et enfin 72 % de celui de *Bank Islami Pakistan*. La période de moyen terme qui couvre une durée de un à trois ans varie entre 10 % et 15 % du total de financement de chaque banque ; 10 % de celui de *Burj Limited Bank* ; 10 % de celui de *Dubai Islamic Bank* ; 13 % de celui de *Al Baraka Bank* ; 15 % de celui de *Meezain Bank Pakistan* et enfin 11 % de celui de *Bank Islami Pakistan*.

La période du long terme qui couvre une durée de trois à dix ans varie entre 20 % à 22 % du total de financement de *Burj Limited Bank*, *Dubai Islamic Bank* et *Meezain Bank Pakistan*, financements qui ne représentent que 9 % à 12 % de ceux de *Al Baraka Bank* et *Bank Islami Pakistan*. Enfin, les financements à très long terme, soit plus de dix ans, représentent 8 % du total des financements de *Dubai Islami Bank* tandis qu'il varie entre 1 % et 5 % pour toutes les autres banques.

Paradoxalement au cas de l'Arabie Saoudite, on ne remarque pas de fluctuations curieuses entre les Banques Islamiques selon les durées de financement. Elles sont presque identiques et nous ne constatons pas d'existence de stratégie de spécialisation. Ainsi, cette absence de stratégie n'a pas beaucoup d'incidence sur le risque de liquidité du fait que ces banques sont moins vulnérables au risque systémique.

Les types de financements

Tableau 39 : Répartition des types de financement selon les BI au Pakistan

	Bank Islami Pakistan (2009-2013)	AJ Baraka Bank (2009-2013)	Dubai Islamic Bank Pakistan Limited (2009-2013)	Meezain Bank Pakistan (2009-2013)	Burj Limited Bank (2009-2013)	TOTAL (2009-2013)
Agriculture et pêche	7 % (24 %)	7 % (4 %)	0 % (0 %)	6 % (72 %)	0 % (0 %)	4 % (100 %)
Mines et carrières	0 % (0 %)	12 % (100 %)	0 % (0 %)	0 % (0 %)	0 % (0 %)	0 % (100 %)
Textile	12 % (8 %)	5 % (14 %)	19 % (13 %)	28 % (60 %)	13 % (5 %)	22 % (100 %)
Produit pharmaceutique et chimique	5 % (8 %)	3 % (14 %)	8 % (14 %)	10 % (53 %)	10 % (11 %)	9 % (100 %)
Ciment	3 % (19 %)	11 % (0 %)	2 % (9 %)	3 % (70 %)	1 % (2 %)	2 % (100 %)
Sucre	11 % (31 %)	0 % (23 %)	0 % (2 %)	3 % (29 %)	8 % (15 %)	5 % (100 %)
Chaussure et cuir	0 % (3 %)	1 % (34 %)	0 % (5 %)	2 % (57 %)	0 % (1 %)	1 % (100 %)
Automobile et équipement de transport	1 % (9 %)	0 % (25 %)	1 % (11 %)	2 % (44 %)	2 % (11 %)	2 % (100 %)
Électronique et appareil électrique	2 % (15 %)	2 % (26 %)	0 % (1 %)	1 % (41 %)	3 % (17 %)	2 % (100 %)
Production et transmission de l'énergie	4 % (49 %)	0 % (0 %)	0 % (0 %)	0 % (0 %)	7 % (51 %)	1 % (100 %)
Construction	5 % (24 %)	4 % (33 %)	3 % (17 %)	2 % (23 %)	1 % (3 %)	3 % (100 %)
Électricité, gaz, eau, sanitaire et pétrole	9 % (17 %)	5 % (14 %)	2 % (3 %)	10 % (63 %)	2 % (3 %)	7 % (100 %)
Commerce de gros et de détail	2 % (8 %)	9 % (24 %)	2 % (14 %)	3 % (53 %)	0 % (1 %)	2 % (100 %)
Export/Import	1 % (13 %)	2 % (27 %)	1 % (8 %)	1 % (47 %)	1 % (5 %)	1 % (100 %)
Transport et communication	3 % (16 %)	1 % (17 %)	6 % (36 %)	2 % (31 %)	0 % (0 %)	2 % (100 %)
Institution financière	8 % (77 %)	3 % (6 %)	0 % (0 %)	0 % (16 %)	0 % (1 %)	1 % (100 %)
Assurance	0 % (30 %)	8 % (46 %)	0 % (0 %)	0 % (24 %)	0 % (0 %)	0 % (100 %)
Services	2 % (9 %)	0 % (14 %)	1 % (6 %)	2 % (43 %)	7 % (26 %)	2 % (100 %)
Personnel	13 % (12 %)	3 % (5 %)	43 % (47 %)	8 % (28 %)	12 % (8 %)	14 % (100 %)
Nourriture et boisson	5 % (18 %)	0 % (0 %)	8 % (36 %)	0 % (0 %)	18 % (46 %)	4 % (100 %)
Emballage, produit en papier et produit en plastique	1 % (14 %)	0 % (0 %)	0 % (0 %)	0 % (82 %)	1 % (4 %)	1 % (100 %)
Autres	6 % (5 %)	6 % (34 %)	4 % (4 %)	15 % (48 %)	14 % (9 %)	15 % (100 %)
Imprimerie et papeterie	0 % (5 %)	5 % (100 %)	0 % (0 %)	2 % (0 %)	0 % (0 %)	0 % (100 %)
Industrie des métaux	0 % (0 %)	13 % (100 %)	0 % (0 %)	0 % (0 %)	0 % (0 %)	0 % (100 %)
Total	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %

Les Banques Islamiques du Pakistan financent d'innombrables secteurs d'activités variées (agriculture et pêche ; mines et carrières ; textiles ; produits pharmaceutiques et chimiques ; ciment ; sucre, chaussures et cuir ; automobile et équipements de transport ; électronique et appareillage électrique ; production et transmission de l'énergie ; construction ; électricité et gaz ; commerce de gros et de détail ; export/import ; transport et communication ; institutions financières, assurances ; services ; personnels ; nourriture et boisson ; emballages et produits plastiques ; imprimerie et papeterie ; industrie des métaux...). Les secteurs qui dominent le marché de financement des banques sont tout d'abord : le textile qui couvre 22 % du total du financement des banques ; les personnels (14 %) et enfin les produits pharmaceutiques et chimiques (9 %). Les pourcentages de financements des autres secteurs varient de 1 % à 7 % (Annexes : 35, 36, 37, 38 et 39).

Meezan Bank Pakistan détient le plus fréquemment la part la plus importante du financement des différents secteurs d'activités par les Banques islamiques en question : agriculture et pêche (72 %) ; textiles (60 %) ; produits pharmaceutiques et chimiques (53 %) ; ciment (70 %) ; chaussures et cuir (57 %) ; automobile et équipements de transports (44 %) ; électronique et appareillage électrique (41 %) ; électricité et gaz (63 %) ; commerce de gros et de détail (53 %) ; export/import (47 %) ; services (43 %) ; emballages et produits plastiques (82 %).

Al Baraka Bank domine le financement de certains secteurs d'activités : mines et carrières (100 %) ; construction (33 %) ; assurances (46 %) ; imprimerie et papeterie (100 %) et industrie des métaux (100 %). *Islami Bank* domine le financement de trois secteurs d'activités : le sucre (31 %) ; la production et la transmission de l'énergie (49 %) secteurs partagés avec *Burj Limited Bank* (51 %) et enfin le secteur financier des institutions financières à (77 %). *Dubai Islami Bank* à son tour domine le financement de deux secteurs d'activités : le secteur transport et communication et le secteur du personnel. Elle finance le premier à hauteur de 36 %, talonnée par *Meezan Bank* (31 %). Quant au second secteur, il représente 47 % du total de financement des banques islamiques en question.

D'autre part, en comparant les taux de financement des Banques Islamiques de chacune de ces activités, nous constatons tout d'abord que celui du secteur agriculture et pêche varie entre 6 % à 7 % des financements de *Islami Bank*, *Al Baraka Bank* et *Meezain Bank* alors que ce taux est quasi nul pour toutes les autres banques. Le secteur des mines et carrières est financé à 12 % par *Al Baraka Bank* et à un taux également nul pour les autres banques.

Le textile est financé par *Meezan Bank* à hauteur de 28 %, suivie par *Dubai Islami Bank* (19 %). Le taux de financement varie entre 12 % et 13 % pour *Islami Bank* et *Burj Limited Bank* alors qu'il n'est que de 5 % pour *Al Baraka Bank*. Le financement des produits pharmaceutiques et chimiques varie entre 8 % à 10 % pour trois banques (*Dubai Islami Bank*, *Meezain Bank* et *Burj Limited Bank*), alors qu'il ne représente que de 3 % à 5 % de celui de *Islami Bank* et *Al Baraka Bank*. Le financement du ciment n'atteint que 11 % du total de financement de *Al Baraka Bank* et n'est à hauteur que de 1 % à 3 % de celui des autres banques. Le financement du sucre représente 11 % du financement de *Islami Bank*, 8 % de celui de *Burj Limited Bank* alors qu'il ne représente que seulement 3 % de celui de *Meezain Bank* et un taux quasi nul pour les autres banques. Le financement des chaussures et du cuir représente 1 % à 2 % des financements de *Al Baraka Bank* et *Meezain Bank* alors que le taux est aussi quasiment nul pour les autres banques. Le financement du secteur automobile et équipement de transport représente 1 % à 2 % du financement total de toutes les banques, à l'exclusion de *Al Baraka Bank* pour qui ce financement est quasi nul. Le secteur électronique et appareil électrique représente également une portion congrue, soit de 1 % à 3 % du financement total des banques, à l'exception de *Dubai Islami Bank* pour qui ce financement est quasi nul.

Le financement du secteur de production et transmission de l'énergie varie entre 4 % à 7 % du total de financement de *Islami Bank* et *Burj Limited Bank* et d'un taux quasi nul dans les autres banques. Le financement du secteur construction varie entre 1 % et 5 % du financement total de toutes les Banques islamiques. Le financement de l'électricité et du gaz varie entre 9 % et 10 % pour *Islami Bank* et *Meezain Bank* alors qu'il n'atteint que 2 % à 5 % des financements des autres banques. Le financement du commerce en gros et du détail atteint 9 % du total des financements d'*Al Baraka Bank* alors qu'il est quasiment nul dans les financements de *Burj Limited Bank* mais qu'il varie de 2 % à 3 % pour les autres banques. Le financement de l'activité d'export/import varie entre 1 % et 2 % du total des financements de toutes les banques.

Le secteur d'activité de transports et de communications est financé à hauteur de 6 % du total des financements de *Dubai Islami Bank* et à un taux quasiment nul par *Burj Limited* alors qu'il varie de 1 % à 3 % par les autres banques. Le secteur des institutions financières atteint 8 % du total des financements de *Islami Bank*, 3 % du total des financements de *Al Baraka Bank* et un taux quasi nul par les autres banques. Le secteur d'assurance est financé à hauteur des 8 % des financements de *Al Baraka Bank* et d'un taux quasi nul par les autres banques.

Le financement du secteur des services atteint 7 % du total des financements de *Burj Limited Bank*, d'un taux quasi nul pour *Al Baraka Bank* et de 1 % à 2 % dans toutes les autres banques. Les financements du secteur des personnels atteint 43 % du total des financements de *Dubai Islami Bank*, 3 % pour *Al Baraka Bank*, et 8 % à 13 % du total des autres banques. Le financement du secteur nourritures et boissons atteint 18 % du total des financements de *Burj Limited Bank* et entre 5 % et 8 % pour *Islami Bank* et *Dubai Islami Bank*, tandis qu'il est d'un taux quasi nul pour les autres banques. Le secteur d'emballage, produits en papiers et produits en plastique est financé à 1 % du total des financements de *Islami Bank* et *Burj Limited Bank* et d'un taux quasi nul pour les autres banques. Le financement du secteur imprimerie et papeterie varie entre 2 % et 5 % du total des financements de *Al Baraka Bank* et *Meezain Bank* alors qu'il est d'un taux quasiment nul dans les financements pour les autres banques. Enfin, le financement du secteur d'industrie des métaux est financé à hauteur de 13 % du total des financements de *Al Baraka Bank*, alors qu'il est d'un taux quasi nul pour les autres banques.

Ces observations illustrent la particularité d'une certaine différenciation entre les portefeuilles des secteurs d'activités des différentes Banques islamiques au Pakistan. C'est exactement la même situation de ce que nous avons constatée dans le portefeuille des secteurs d'activités des Banques islamiques en Arabie Saoudite. En fait, au Pakistan, il y a une tendance à la spécialisation des secteurs d'activités bancaires.

Mais paradoxalement, au Pakistan, par rapport au cas de l'Arabie Saoudite, cette spécialisation est constatée uniquement dans le portefeuille des secteurs d'activités et non pas dans les typologies de durées de financement, comme c'est le cas pour l'Arabie Saoudite. Cette spécialisation de portefeuille de secteurs d'activités vient encore confirmer la résistance et la protection contre le risque systémique des Banques islamiques au Pakistan. Car, la spécialisation permet de mieux maîtriser les difficultés nées de l'asymétrie d'information, caractéristique de l'activité de crédit et du risque de fuite des dépôts. C'est grâce à des relations régulières et durables, entraînant une connaissance de plus en plus profonde de leurs emprunteurs que les banques peuvent parvenir à mieux réguler le marché en réduisant les asymétries d'informations (Aglietta et Moutot, 1993).

Nous concluons ainsi que les Banques Islamiques au Pakistan sont peu vulnérables au risque systémique grâce à trois facteurs principaux : une absence de décalage d'échéances entre le passif et l'actif ; une intermédiation participative basée sur le partage de profits et de pertes entre les déposants et les entrepreneurs et enfin une spécialisation du portefeuille du secteur d'activités bancaires.

Par contre, pour le cas de l'Arabie Saoudite, le risque systémique est sérieux car la transformation de dépôts de très court terme (dépôts à vue) en investissements à long terme entraîne un décalage d'échéances entre ressources et emplois. À cause de la divergence entre l'actif et le passif, ces banques sont instables et vulnérables à une ruée bancaire. Tandis que la spécialisation, constatée dans le portefeuille de financement, est spontanée et non une stratégie propre aux Banques Islamiques en question. Un fonctionnement qui tend vers un système de banque universelle susceptible de devoir affronter les mêmes problèmes que ceux des banques conventionnelles.

Conclusion

L'étude de deux cas de Banques Islamiques, celle d'Arabie Saoudite et celle du Pakistan révèle que les Banques Islamiques d'Arabie Saoudite sont plus rentables, mais plus vulnérables au risque systémique que celles du Pakistan. En effet, deux principaux éléments ont prouvé que les Banques Islamiques d'Arabie Saoudite sont plus rentables que celles du Pakistan. Tout d'abord, pour chaque cas, les bilans bancaires consolidés (en Arabie Saoudite et au Pakistan) sur la période allant de 2009 à 2013 ont montré que du côté du passif et des capitaux propres, les dépôts à vue représentent la part la plus importante des ressources des Banques Islamiques d'Arabie Saoudite (soit 60 %), tandis que pour celles du Pakistan ce sont les dépôts d'investissements et d'épargne qui constituent la part la plus importante de leurs ressources (soit un total de 68 %). Les dépôts à vue sont des dépôts à titre gratuit alors que les dépôts d'investissements et d'épargne sont des dépôts à titre onéreux. Car, pour chaque cas, selon la répartition des bénéfices entre les Banques Islamiques et leurs déposants investisseurs, les Banques Islamiques d'Arabie Saoudite n'accordent qu'une très fine part des revenus à leurs déposants investisseurs (soit moins de 5 %) alors que les Banques Islamiques du Pakistan distribuent la moitié de leurs bénéfices à leurs déposants investisseurs. D'autre part, pour la même période (2009-2013), les bilans consolidés des Banques Islamiques de chaque cas (celles d'Arabie Saoudite et celles du Pakistan) ont montré que, sur le plan des actifs, les actifs de financement représentent la part la plus importante des emplois, à hauteur de 66 % en Arabie Saoudite et 46 % au Pakistan.

Au regard du tableau de répartition des activités de toutes les Banques Islamiques au Pakistan, selon leurs types d'activité sur la période de 2009 à 2013, pour l'Arabie Saoudite, ces actifs bancaires participent majoritairement au développement de ses banques. Car, au regard de la répartition des actifs selon leurs types d'activités, ce sont les activités de financement qui contribuent le plus au développement de ces banques (soit plus de 70 %). Pour le cas du Pakistan, l'examen du tableau de répartition de toutes ses activités bancaires montre que ce sont, à égale répartition, les activités de financement et d'investissement, qui participent au développement des banques, soit 45 % en faveur des activités de financement et 45 % en faveur des activités d'investissement. C'est ainsi, qu'en vue de contribuer à leur développement, les Banques Islamiques d'Arabie Saoudite mobilisent des fonds très importants de dépôt gratuits, alors que les Banques Islamiques du Pakistan mobilisent des fonds onéreux. Il résulte de cette différenciation de stratégie de développement bancaire que les Banques Islamiques d'Arabie Saoudite sont plus rentables que celles du Pakistan.

Car, la stratégie adoptée par les banques du Pakistan nuit à leurs objectifs de rentabilité et de développement, ce qui explique, lorsque l'on se réfère à l'étude statistique de ces deux cas, que les Banques Islamiques d'Arabie Saoudite sont plus rentables que celles du Pakistan.

En deuxième lieu, si, comme nous venons de le voir, les banques d'Arabie Saoudite sont plus rentables que celles du Pakistan, trois principaux éléments ont montré que les premières sont plus vulnérables au risque systémique que les secondes.

Tout d'abord, les ressources de financement des Banques Islamiques d'Arabie Saoudite sont des dépôts à vue alors que ceux du Pakistan sont des dépôts d'investissement. Les titulaires de comptes courants ont besoin d'être complètement protégés contre les risques de la banque alors que ceux des comptes d'investissements participent pleinement à ces risques. Cependant, les comptes courants ne sont garantis que théoriquement, car en cas de perte de confiance, la Banque Islamique ne sera pas en capacité de rembourser la totalité de l'argent à ses déposants. Plus la banque use de ces fonds, plus élevé est le risque systémique. Ce qui signifie qu'en cas de crise, les risques des activités financières de la banque seront en partie partagés entre les titulaires des comptes courants. Donc, le risque systémique s'avère fort sérieux pour les Banques Islamiques d'Arabie Saoudite. Les dépôts en comptes courants tendent à accroître l'endettement de ces banques, ce qui les rend vulnérables aux risques financiers et à une instabilité généralisée.

En outre, les tableaux de répartition des financements des deux cas de Banques Islamiques (celles d'Arabie Saoudite et celles du Pakistan) montrent que la plupart des financements bancaires sont octroyés pour des périodes de moyen et long terme (soit un total moyen de 60 %) alors que la majorité des ressources de financement sont des dépôts à vue. Par contre, pour ce qui concerne le Pakistan, la plupart des financements bancaires sont octroyés pour des périodes de court et très court terme (soit un total moyen de 64 %) alors que la majorité des ressources de financement sont des dépôts d'investissement. Ainsi, pour le cas de l'Arabie Saoudite il s'avère que la transformation des dépôts de très court terme (dépôts à vue) en investissements à long terme entraîne un décalage d'échéances entre ressources et emplois. Du fait de la divergence entre l'actif et le passif, les Banques Islamiques d'Arabie Saoudite sont instables et vulnérables à une potentielle ruée bancaire. Enfin, les répartitions des financements des Banques Islamiques d'Arabie Saoudite, en fonction de leurs secteurs d'activités, ont montré une certaine spécialisation. Bien que cette stratégie soit recommandée pour les banques de ce pays, elle est spontanée et ne relève pas d'une stratégie propre. En effet, selon nos interlocuteurs, cette stratégie repose sur une combinaison entre l'offre et la demande.

CONCLUSION

Rappelons, tout d'abord, que les modèles théoriques retiennent deux grands facteurs constitutifs de la fragilité financière : la liquidité et l'asymétrie de l'information. En fait, il existe une tension dans les situations de crise. À l'égard de celle-ci, les économistes sont conscients de la nécessité de disposer suffisamment de réserves pour assurer la solidité des institutions financières et, par conséquent, de la nécessité que le multiplicateur de crédit soit faible. Dans les situations normales, les économistes considèrent que le multiplicateur de crédit doit être important et que par conséquent les réserves bancaires peuvent être relativement faibles. En revanche, pour que les Banques Islamiques réagissent à cette contradiction propre à la finance occidentale, elles doivent répondre simultanément aux règles de prévention du risque systémique, liquidité et asymétrie d'information, et à la question du développement bancaire, le multiplicateur de crédit.

L'étude des deux cas des Banques Islamiques saoudiennes et pakistanaises révèle que ces banques sont confrontées au même problème que celui rencontré par des banques conventionnelles. Car, dans le cas où la gestion de la monnaie n'est pas séparée de la gestion du crédit financier, ce qui est le cas des Banques Islamiques d'Arabie Saoudite, les banques sont plus rentables, mais plus vulnérables au risque systémique. Alors qu'inversement, lorsque la gestion de la monnaie est séparée de la gestion du crédit financier, comme c'est le cas pour les banques pakistanaises, les banques sont plus résistantes au risque systémique alors qu'elles sont moins rentables.

En revanche, pour que les Banques Islamiques puissent répondre aux règles de prévention du risque systémique de l'hypothèse de l'instabilité de l'économie de crédit tout en étant rentables, nous recommandons certains instruments de gestion pour ces deux cas de Banques Islamiques. Ces instruments permettent de gérer et minimiser le risque systémique pour le cas des banques d'Arabie Saoudite et d'augmenter le potentiel de rentabilité pour le cas des banques du Pakistan.

En effet, les Banques Islamiques d'Arabie Saoudite ont la possibilité de gérer et minimiser le risque systémique grâce à trois instruments de gestion. Tout d'abord, en diminuant un peu le volume important de dépôts à vue, tout en augmentant celui de dépôts d'investissement. Puis, il importe que la durée de chaque sorte de prêt soit déterminée de façon à ce que la majorité des prêts soient des prêts à court terme (0 à 6 mois), ceci afin d'éviter un décalage d'échéances entre les ressources et les emplois. Enfin, il s'agit de renforcer la stratégie de concentration, car cette stratégie permet de mieux maîtriser les difficultés nées de l'asymétrie d'information caractéristique de l'activité de crédit et du risque de fuite de dépôts.

D'autre part, les Banques Islamiques du Pakistan ont la possibilité d'augmenter leur potentiel de rentabilité par deux moyens : leurs ressources de financements et leurs activités. En fait, en se référant à *Al Jazira Bank*, banque islamique située en Arabie Saoudite, nous découvrons que son fonctionnement est semblable à celui des Banques Islamiques du Pakistan et qu'elle paraît, dans le même temps, selon l'étude statique, plus rentable que celui des Banques Islamiques du Pakistan. Donc, nous pouvons recommander à ces dernières deux des stratégies de développement de cette banque afin qu'elles atteignent un niveau de rentabilité acceptable. Tout d'abord, atteindre le même niveau des ressources de financements que *Al Jazira Bank*. Du fait que, d'après le bilan moyen de celle-ci, seulement 50 % de ses ressources sont à titre onéreux alors que pour les Banques Islamiques au Pakistan 68 % de ses ressources sont à titre onéreux. C'est ainsi que *Bank Al Jazira* partage moins de 25 % de ses bénéfices avec ses déposants investisseurs alors que les Banques Islamiques du Pakistan partagent plus de 50 % de leurs bénéfices avec leurs déposants investisseurs. D'autre part, le niveau d'activité du service bancaire de *Bank Al Jazira* atteint presque 30 % de toutes ses activités, alors que celui des Banques Islamiques Pakistanaïses ne dépasse même pas les 10 %. Par conséquent, les activités des Banques Islamiques du Pakistan proviennent en majeure partie (soit 90 %) des activités d'investissement et de financement dont les ressources découlent des dépôts onéreux. Ce qui justifie encore une fois, pour ce pays, un pourcentage élevé de distribution de revenus aux déposants investisseurs. C'est pourquoi nous recommandons aux Banques Islamiques du Pakistan d'augmenter leurs activités de service bancaire à hauteur d'au moins 30 %.

Au final, nous faisons l'hypothèse que même si les Banques Islamiques d'Arabie Saoudite ne répondent pas aux règles de prévention du risque systémique, elles répondent tout de même à des règles de prévention de ce type de crise. Du fait des spécificités de l'instrument du système financier islamique, en contraste avec celui du système financier conventionnel, ce dernier est en position moins vulnérable à la crise systémique. Car tout d'abord, le marché interbancaire islamique est inexistant. Le fait qu'un tel marché soit absent évite une propagation des défaillances entre banques et limite donc la crise systémique. D'autre part, les *soukouks* se différencient de la titrisation des dettes de la finance occidentale par le fait qu'il n'est possible de titriser qu'une seule fois et que chaque titre est toujours adossé à un actif réel tangible. En conséquence, elles ne peuvent posséder des actifs toxiques semblables à ceux qui ont provoqué la crise occidentale.

CONCLUSION GÉNÉRALE

Synthèse des résultats et apport théorique

L'étude des Banques Islamiques situées en Arabie Saoudite et au Pakistan montre une différenciation de stratégie de développement selon le cas. Ainsi, le fait que les Banques Islamiques obéissent aux mêmes principes (ceux de la charria) ne signifie pas qu'elles adoptent les mêmes stratégies de développement. Cette étude de cas a en particulier souligné que les Banques Islamiques d'Arabie Saoudite sont plus rentables tout en étant plus vulnérables aux risques systémiques que celles du Pakistan. Nous avons vu que, dans le cas des Banques Islamiques au Pakistan, la gestion de la monnaie est séparée à la gestion du crédit financier. Ces dernières ne fondent pas leurs activités bancaires sur des comptes courants mais reposent sur deux types de dépôts : les comptes d'épargne et les comptes d'investissement qui représentent 77 % du total des dépôts de toutes les Banques islamiques au Pakistan. Ainsi il existe une similitude entre le fonctionnement de ces banques et celui de la plus ancienne Banque islamique moderne, la Caisse d'épargne de *Mit Ghamr*. Car, cette dernière, comme pour le cas des Banques Islamiques au Pakistan, fondait ses activités bancaires sur des comptes d'investissement et d'épargne.

D'autre part, les comptes d'investissement et d'épargne constituent le point d'appui des Banques Islamiques au Pakistan car ils totalisent plus de 68 % du total des ressources mobilisées par ces banques. Ainsi, celles-ci fondent leurs activités sur des dépôts à titre onéreux, ce qui a eu pour conséquence de nuire à leurs potentiels de gain futurs et également par la suite, de les rendre moins compétitives. Car, notre étude statique a montré que pour le cas du Pakistan, seules les banques *Meezan Bank Pakistan* et *Dubai Islamic Bank* ont réalisé des profits sur toutes les années de 2009 à 2013. Pour ce qui concerne les autres banques, la plupart de leurs résultats sont déficitaires sur cette période. En fait, la répartition des bénéfices résultant des opérations de financement et d'investissement entre les banques et leurs déposants-investisseurs montre que les premières partagent avec les seconds plus de la moitié de ces bénéfices. D'ailleurs, par exemple, dans le cas de *Al Baraka Bank*, le partage de bénéfice atteint un taux particulièrement élevé (72 %). Donc les banques pakistanaises ne s'accordent que la moitié, voire moins, des bénéfices des opérations de financement et d'investissements. Cette stratégie de développement est propre à contrecarrer leurs objectifs de rentabilité et affecte même leur compétitivité.

Paradoxalement, l'étude du cas des Banques Islamiques en Arabie Saoudite montre que les dépôts à vue représentent une plus large proportion (79 %) que ceux des banques pakistanaises.

D'autre part, la répartition du total des actifs et des passifs et des capitaux propres des Banques Islamiques en Arabie Saoudite montre que du côté des actifs, les financements nets représentent la majorité des emplois de ces banques (66 %), tandis que du côté du passif et des capitaux propres, ce sont les dépôts à vue qui constituent la très grande majorité des ressources de financement des emplois (60 %). Ces résultats montrent que la gestion de la monnaie n'est pas séparée à la gestion du crédit financier dans ces banques et que les comptes courants constituent évidemment leur point d'appui puisqu'ils représentent la majorité des dépôts. Pour les banques en question, ces comptes sont gratuits. En outre, la répartition des bénéfices entre les banques et leurs déposants-investisseurs montre que les banques ne leur accordent qu'une très faible proportion de ces bénéfices. Ainsi, à l'exception de *Al Jazira Bank*, elles se réservent la majorité des bénéfices de leurs activités de financement et d'investissement. En fait, dans les banques *Al Rajhi*, *Alinma* et *Al Bilad*, les parts des bénéfices des déposants investisseurs ne représentent qu'une partie congrue, soit seulement 3 % à 6 % des bénéfices des banques. Cette stratégie de développement a comme avantage d'augmenter leur potentiel de gain, de les rendre plus rentables et plus compétitives. C'est ce qui explique le degré de rentabilité entre les banques saoudiennes. Car, selon l'étude statique, toutes celles-ci ont réalisé des bénéfices croissants tout au long de la période de 2009 à 2013. Par contre, *Al Jazira Bank* représente dans ce pays la banque la moins compétitive (elle a réalisé des bénéfices inférieurs à ceux des autres banques d'Arabie Saoudite). Ceci peut s'expliquer par le fait que cette banque partage presque 24 % de ses bénéfices avec ses déposants-investisseurs alors que son fonctionnement est similaire à celui des Banques Islamiques au Pakistan. Car, les dépôts d'investissement constituent le socle de cette banque (63 % de la somme de ses dépôts) et ces comptes sont onéreux. Notre analyse confirme en outre, sur la base des résultats des Banques Islamiques au Pakistan, que les Banques islamiques sont plus rentables et plus compétitives lorsqu'elles basent leurs activités sur des comptes de dépôts à vue que lorsqu'elles les effectuent sur des comptes d'investissement et d'épargne. Car, les comptes d'investissement et d'épargne sont onéreux alors que les comptes de dépôts à vue sont gratuits. Par conséquent, en contraste avec les comptes courants, les comptes d'investissement et d'épargne sont à même de fragiliser les objectifs de rentabilité et d'affecter la compétitivité entre les banques. Ainsi, comme pour le cas des banques conventionnelles, la Banque Islamique est plus compétitive lorsque la gestion de la monnaie n'est pas séparée à la gestion du crédit financier. Car, selon Lelart (1959), qui montre l'impact de l'augmentation des réserves obligatoires sur le multiplicateur de crédit (Annexe 1), la nature même de l'activité des institutions monétaires est incompatible avec un coefficient de réserve très élevé.

En outre, les Banques Islamiques d'Arabie Saoudite sont plus vulnérables au risque systémique que celles du Pakistan et ce pour trois raisons : les ressources de financements ; la durée des financements et le type de financements.

Tout d'abord, les ressources de financement des banques pakistanaises proviennent des comptes d'investissement et d'épargne. Alors que celles des banques saoudiennes, à l'exception d'*Al Jazira Bank*, résultent des comptes courants. Ainsi, les titulaires de comptes courants ont besoin d'être complètement protégés contre les risques encourus par la banque, tandis que les titulaires de comptes d'investissement doivent participer pleinement à ces risques. Mais les comptes courants ne sont garantis que théoriquement, car en cas de perte de confiance, la Banque Islamique ne sera pas en capacité de rembourser tout l'argent des déposants. Plus la banque use de ces fonds, plus élevé est le risque systémique. Ce qui signifie qu'en cas de crise, les risques des emplois bancaires seront partiellement transférés aux titulaires des comptes courants. Sachant que les Banques Islamiques en Arabie Saoudite opèrent dans un environnement où les dépôts ne sont pas assurés et où le mécanisme de prêteur de dernier ressort ne s'applique pas, le risque systémique est vraiment sérieux. Car, les dépôts en comptes courants tendent à accroître l'endettement bancaire, ce qui les rend vulnérables aux risques financiers et à l'instabilité généralisée.

S'agissant des dépôts d'investissement et d'épargne, ni le montant principal, ni la rémunération ne sont garantis. Les titulaires de ces comptes participent aux résultats de la banque selon la règle du *prorata*. Ils sont donc concernés par les risques encourus par la banque. L'intermédiation participative basée sur le partage de profits et de pertes entre déposants et entrepreneurs, fait courir moins de risques de liquidité aux banques. En effet, l'absence de garanties de la valeur nominale des dépôts et l'adéquation permanente entre la valeur réelle de l'actif et du passif de la banque permettent de mieux s'adapter aux chocs afférents aux crises bancaires.

Par contre, les banques dont le point d'appui est constitué par des comptes d'investissement et d'épargne, courent un autre type de risque, celui du risque fiduciaire. Ce risque peut être causé par une violation du contrat par la Banque Islamique ou par un risque commercial. En fait, la Banque islamique peut, par exemple, ne pas se conformer aux principes de la charria prévus dans les différents contrats. Sa raison d'être étant le respect des injonctions de la charria, toute violation de ce principe risque d'entraîner une perte de confiance et un retrait massif des dépôts. Mais au Pakistan, ce risque est relativement faible du fait que les Banques centrales disposent elles-mêmes d'un Conseil central de la Charria (*Sharia Bord*).

Le Conseil de l'Idéologie Islamique et la Cour Fédérale de la Charria sont dotés du pouvoir de s'assurer de la conformité des lois avec cette règle religieuse. Le risque commercial se manifeste lorsque la Banque Islamique – même si elle se conforme aux injonctions de la charria – ne parvient pas à payer des taux de rendement compétitifs par rapport à ceux de ses consœurs ou d'autres institutions rivales. Les déposants seront donc tentés de retirer leur argent. Ce risque qui résulte de la gestion des comptes d'investissement est en étroite relation avec le risque de liquidité.

L'AAOIFI (*Accounting and Auditing Organisation for Islamic Financial Institutions*, 1999) identifie ce dernier comme un risque de volatilité des rendements générés des actifs financés par les comptes d'investissement qui incite les déposants de la banque à retirer leurs fonds si leurs revenus sont inférieurs à ceux payés par les autres banques. Dès lors, l'apparition de ce risque constitue une matérialisation du risque de liquidité. Donc, la Banque Islamique doit garantir à ses déposants un certain niveau de rentabilité.

Ensuite, la répartition des financements des Banques Islamiques au Pakistan montre que 64 % du financement total de toutes les banques sont d'une durée de court et très court terme, alors que la majorité des ressources de ces financements sont des dépôts d'épargne et d'investissement. Alors que, pour le cas de l'Arabie Saoudite, la majorité de ses financements (60 %) sont des financements à moyen et long terme alors que ses ressources de ses financements sont des dépôts à vue. Par conséquent, paradoxalement au cas du Pakistan, la transformation des dépôts de très court terme (dépôts à vue) en investissement à long terme, cause un décalage d'échéances entre ressources et emplois. À cause de la divergence entre l'actif et le passif, les Banques Islamiques en Arabie Saoudite sont instables et vulnérables à la panique bancaire.

Enfin, nous soulignons le problème d'absence de stratégie propre pour le cas des Banques Islamiques en Arabie Saoudite. Malgré l'existence d'une certaine stratégie de spécialisation, celle-ci s'avère spontanée du fait que l'offre de produits bancaires est soumise à la nature de la demande de ses clients. Mais cela n'est nullement bénéfique pour ces banques du fait qu'elles adoptent cette stratégie pour minimiser le risque du crédit et que leur fragilité financière leur impose d'élire une stratégie de spécialisation. Car, la divergence entre l'actif et le passif de ces banques les rendent instables et vulnérables à une ruée bancaire. L'absence de cette stratégie entrainera les Banques Islamiques à une tendance de devenir des banques universelles, ce qui les exposera aux mêmes risques que ceux des banques conventionnelles.

Finalement, l'étude du développement des Banques Islamiques en Arabie Saoudite et au Pakistan montre que ces banques sont confrontées aux mêmes problèmes que ceux de la finance occidentale. Car, dans le cas où la gestion de la monnaie est séparée à la gestion du crédit financier, comme pour le cas du Pakistan, les Banques Islamiques sont moins vulnérables au risque systémique, mais alors moins performantes. Alors que lorsque la gestion de la monnaie n'est pas séparée à la gestion du crédit financier, comme en Arabie Saoudite, les banques sont plus vulnérables aux risques systémiques, mais plus performantes. Ainsi, l'étude comparée des Banques Islamiques du Pakistan et de celles d'Arabie Saoudite montre qu'elles ne résolvent pas le problème de développement constaté dans les réformes monétaires de la finance occidentale, mobilisées pour répondre à l'instabilité de l'économie de crédit. Car, dans les propositions de réformes monétaires émises pour faire face aux crises de la finance occidentale, nous avons constaté une tension entre les situations de crise où les économistes considèrent qu'il importe de posséder suffisamment de réserves afin que les institutions financières soient solides et les situations normales où ils pensent que le multiplicateur de crédit doit être important et par conséquent les réserves des banques relativement faibles. C'est exactement ce que nous avons constaté dans l'étude des deux cas de Banques islamiques.

Par contre, nous faisons l'hypothèse que même si les Banques Islamiques d'Arabie Saoudite ne répondent pas aux règles de prévention du risque systémique, elles répondent tout de même à des règles de prévention de ce type de crise. Du fait des spécificités de l'instrument du système financier islamique, en contraste avec celui du système financier conventionnel, ce dernier est en position moins vulnérable à la crise systémique. Car tout d'abord, le marché interbancaire islamique est inexistant. Le fait qu'un tel marché soit absent évite une propagation des défaillances entre banques et limite donc la crise systémique. D'autre part, les *soukous* se différencient de la titrisation des dettes de la finance occidentale par le fait qu'il n'est possible de titriser qu'une seule fois et que chaque titre est toujours adossé à un actif réel tangible. En conséquence, elles ne peuvent posséder des actifs toxiques semblables à ceux qui ont provoqué la crise occidentale.

Implications managériales et recommandations

Afin que la finance islamique puisse être proposée comme système alternatif à celui de l'économie dominante, elle doit relever des défis de performance à un niveau soutenable, aussi doit-elle répondre aux règles de prévention du risque systémique de l'hypothèse de l'instabilité de l'économie de crédit. Ainsi, l'étude de ces deux cas de Banques Islamiques révèle que celles d'Arabie Saoudite répondent bien aux défis de la performance tandis que celles du Pakistan répondent bien aux règles de prévention du risque systémique. En revanche, pour que le système bancaire islamique du Pakistan puisse être proposé comme une alternative au système financier dominant, il doit répondre à des défis de performance. Pour cela, les banques doivent développer leurs bénéfices, comme par exemple développer les ressources de leurs financements gratuits ou augmenter le coût des services bancaires. Car les ressources des produits bancaires proviennent en majeure partie (90 %) des activités de financement et d'investissement, alors que les autres produits ne représentent que 10 % de leurs activités.

En fait, alors que *Al Jazira Bank* est une banque d'Arabie Saoudite, son fonctionnement est semblable à celui des banques du Pakistan (ses dépôts d'investissement représentent 63 % du total de ses dépôts alors que les dépôts à vue ne représentent que 35 %) ce qui la fait paraître plus compétitive que les banques pakistantaises (avec une croissance continue de bénéfices atteignant les 191 millions de dollars en 2013). Ceci peut s'expliquer par le fait qu'*Al Jazira Bank*, malgré des dépôts d'investissement représentant plus de la moitié de ses ressources, ne partage que 23 % de ses bénéfices avec ses déposants-investisseurs. En outre, quasi 30 % des bénéfices de cette banque proviennent de l'activité des services bancaires.

En revanche, pour que les Banques Islamiques d'Arabie Saoudite puissent être proposées comme une alternative au système financier dominant, elles doivent répondre aux règles de prévention du risque systémique. Ainsi, la Banque islamique doit gérer ce risque systémique en imposant certains instruments de gestion propres à le gérer. En particulier, pour ces banques, la liquidité constitue une question cruciale. Car, dans le cas des banques conventionnelles, le prêteur en dernier ressort est susceptible d'assurer l'objectif de stabilité du système financier dans son ensemble en émettant une liquidité ultime. Par contre, les Banques islamiques courent un risque de liquidité dans un contexte de faiblesses structurelles du système financier menaçant leur solvabilité et leur liquidité. Les Banques Islamiques, en cas de besoin de liquidité, ne peuvent pas se tourner vers d'autres banques pour s'en procurer.

Dans le cadre de sa politique monétaire, contrairement à l'Occident, la Banque centrale joue un rôle marginal, voire inexistant, dans la fourniture de liquidité aux Banques islamiques et n'intervient pas comme prêteur en dernier ressort. Cela peut se comprendre dans la mesure où, contrairement aux banques conventionnelles, les Banques Islamiques, ne possèdent pas de pouvoir de création monétaire, car dans leur cas « les crédits ne font pas les dépôts » et elles ne financent des projets que sur la base de ressources existantes (fonds collectés) ou de leurs fonds propres. Ainsi, en raison de leur accès limité au marché interbancaire islamique et en l'absence d'un prêteur islamique en dernier ressort, ces banques doivent elles-mêmes « assurer » leurs activités et se prémunir contre les imprévus en conservant d'importantes liquidités. S'agissant des Banques islamiques en Arabie Saoudite, leur risque de liquidité est sérieux, du fait que liquidités et avoirs auprès de la Banque centrale (SAMA) ne représentent que 10 % du total des emplois bancaires. Par contre celles-ci se méfient des risques de liquidité par le fait qu'une part de leurs investissements est liée à la Banque centrale (SAMA). Ces banques ont la possibilité de lever des fonds supplémentaires par le biais d'un mécanisme de financement spécial avec la SAMA d'un taux pouvant constituer jusqu'à 75 % de la valeur des placements de *Mourabaha*. Mais, par rapport au risque de liquidité courus, ces réserves restent insuffisantes du fait que leurs investissements ne représentent que 12 % du total des emplois bancaires du pays.

Les Banques Islamiques en Arabie Saoudite suivent une stratégie de spécialisation. Cependant, cette stratégie est spontanée et ne résulte pas d'une stratégie préméditée. L'offre de ses produits bancaires est donc soumise aux sollicitations de leurs clients. C'est pourquoi cette stratégie de spécialisation est recommandée du fait qu'elle permet de gérer le risque systémique. De fait, Aglietta et Moutot (1993) suggèrent trois variables combinées à l'action prudentielle, rendant compte de la diversité des structures financières vis-à-vis du risque de système : l'importance des marchés financiers, le degré de participation des banques à ces marchés et le degré de concentration bancaire. Car, la globalisation financière a entraîné deux changements structurels dans le système bancaire : l'importance des marchés financiers et l'intensification de la concurrence. La combinaison de ces deux nouvelles sources de risques avec les risques qui menacent traditionnellement les banques dans leurs deux activités principales – la distribution des crédits et la fourniture de liquidité aux agents économiques – renforce la concentration bancaire. En fait, cette concentration bancaire permet de mieux maîtriser les difficultés nées de l'asymétrie d'information caractéristique de l'activité de crédit et du risque de fuite de dépôts. Ainsi, c'est grâce à des relations régulières et durables qui permettent une connaissance approfondie du profil de leurs emprunteurs que les banques peuvent parvenir à être

plus rentables et florissantes que le marché en réduisant les asymétries d'informations. Selon Aglietta et Moutot (1993) : « le crédit bancaire repose sur une information spécifique et coûteuse à acquérir, les coûts d'évaluation et de suivi des prêts ne permettent pas à une banque individuelle de taille quelconque une bonne diversification de risques sur son portefeuille de créances. La taille efficace des banques dépend de l'importance des coûts fixes d'intermédiation. Plus les actifs bancaires sont spécifiques, plus les coûts sont élevés, plus la concentration bancaire est justifiée. Cette caractéristique de l'activité bancaire est renforcée par la nature du passif des banques ».

Enfin, pour ce qui concerne l'Arabie Saoudite, la plupart des financements des Banques Islamiques sont octroyés sur une période de moyen et long terme alors que la majorité des sources de financement provient des dépôts à vue. En fait, la transformation des dépôts de très court terme (dépôts à vue) en investissement à long terme, cause un décalage d'échéances entre ressources et emplois. À cause de la divergence entre actif et passif, les Banques Islamiques saoudiennes sont instables et vulnérables à une ruée bancaire. C'est pourquoi nous leur recommandons que la durée et le plafond de chaque type de financement soient déterminés de façon à ce que la majorité des prêts soient des financements à court ou moyen terme (3 à 12 mois).

Limites et perspectives de recherche

La limite de notre recherche réside du point de vue méthodologique du fait que nous nous sommes concentrés uniquement sur deux cas de Banques Islamiques : celles d'Arabie Saoudite et celles du Pakistan. Alors que de nos jours, la finance islamique a connu une évolution spectaculaire et se développe maintenant presque partout dans le monde. En outre, les Banques Islamiques peuvent adopter une multitude de stratégies de développement car il existe une différenciation de stratégies de développement entre les banques saoudiennes et pakistanaïses. Donc, l'analyse d'autres cas de Banques Islamiques, dans d'autres pays, pourrait certainement aboutir à d'autres résultats. Il serait alors plus important, comme perspective de recherche, d'étudier les stratégies de développement d'autres cas de Banques Islamiques dans d'autres pays. Cette analyse plus large permettrait certainement d'élaborer un système de développement bancaire plus efficace qui réponde simultanément aux règles de prévention du risque systémique et à la crise systémique, c'est-à-dire à l'hypothèse de l'instabilité de l'économie de crédit, ainsi qu'au défi de performance. C'est ainsi, que nous pourrions proposer la finance islamique comme un système économique alternatif au système bancaire conventionnel.

BIBLIOGRAPHIE

- ABDEL-MALEK, Anouar (1969), *Idéologie et renaissance nationale : l'Égypte moderne*, Paris, Anthropos.
- AFFAKI, Georges et LARAMÉE, Jean-Paul (2008), *La finance islamique à la française : un moteur pour l'économie, une alternative éthique*, Paris, Bruno-Leprince, Coll. Secure Finance.
- AGLIETTA, Michel et MOUTOT, Philippe (1993), « Le risque de système et sa prévention ». *Cahiers économiques et monétaires de la Banque de France*, n° 41, pp. 21-53.
- AGLIETTA, Michel (1976), *Régulation et crises du capitalisme*, Paris, Calmann-Levy.
- AGLIETTA, Michel (2008a), *La crise : Pourquoi on en est arrivé là ? Comment en sortir ?* Paris, Michalon.
- AGLIETTA, Michel (2008b), « Les crises financières : plus ça change, plus c'est la même chose », *Revue d'économie financière*, 7 (1), pp. 39-45.
- AGLIETTA, Michel (2009a), *Crise et rénovation de la finance*, Paris, Odile Jacob, coll. Economie.
- AGLIETTA, Michel (2009b), *Macroéconomie financière*, Paris, La Découverte.
- AGLIETTA, Michel (2011), « Risque systémique et politique macroprudentielle : une nouvelle responsabilité des banques centrales », *Revue d'économie financière*, n° 101, pp. 193-204.
- AGLIETTA, Michel et ORLEAN, André (2002), *La monnaie entre violence et confiance*, Paris, Odile Jacob.
- ALBERO, Brigitte (2010). « L'étude de cas : une modalité d'enquête difficile à cerner », in *Enjeux et dilemmes de l'autonomie. Une expérience d'autoformation à l'université. Etude de cas*, Paris, Maison des Sciences de l'Homme, PraTICs, pp. 15-25.
- ALLAIS, Maurice (1947), *Économie et intérêt. Présentation nouvelle des problèmes fondamentaux relatifs au rôle économique du taux de l'intérêt et de leurs solutions*, Paris, Imprimerie nationale.
- ALLAIS, Maurice (1988), *L'impôt sur le capital et la réforme monétaire*, Paris, Hermann.
- AREBA, Richard et TORRE, Dominique (1992), « La formation de la pensée keynésienne », *Keynes et les nouveau keynésiens*, Paris, Presses Universitaires de France.
- ARTUS, Patrick et al. (2008), *La crise des subprimes*, Paris, La Documentation Française.
- Banque de France (2013), « Les produits dérivés de gré à gré : nouvelles règles, nouveaux acteurs, nouveaux risques », *Revue de la stabilité financière*, n°17, Eurosystem, pp. 137-170.

BAQER AL-SADR, Mohamed (1983), *Aperçu de l'économie islamique*, Paris, Bibliothèque Ahl-Elbeit.

BARI, Imane et BOUCHRA, Radi (2011), « Au-delà de la crise. La finance islamique est-elle un moyen de régulation ? », *Éthique publique*, 13 (2). <http://ethiquepublique.revues.org/871>

« Bâle III : Les impacts à anticiper » (2011), Paris, Kpmg Financial Services.

BENES, Jaromir et KUMHOF, Michael (2012), « The Chicagot Plan revisited », *IMF Working Paper*, août (en ligne : <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2012/wp12202.pdf>).

BERNALES, Alejandro et RENNE, Jean-Paul (2012) « La mesure du risque systémique », *Bulletin de la Banque de France*, n° 188, 2^e trimestre 2012.

BENTOGLIO, Guilhem et GUIDONI, Guillaume (2009), « Les Banques centrales face à la crise », *Revue de l'OFCE*, n° 110, p. 291-334.

BITAR, Mohammad et MADIÈS, Philippe (2013), « Les spécificités des banques islamiques et la réglementation de Bâle III », *Revue d'économie financière*, n° 111, p. 293–310.

BOILLOT, Jean-Joseph (1990), *Le Pakistan, économie et développement*, Paris, L'Harmattan.

BOUSLAMA, Ghassen (2009), « La finance islamique : une récente histoire avec la France, une longue histoire avec ses banques », *Revue d'économie financière*, 95 (2), pp. 325-50.

BOUZAR, Chabha (2009), « Le cycle de vie » de la crise des subprimes », *Revue Campus*, n° 15, pp. 16-28.

BOZARSLAN, Hamit (2013), *Histoire de la Turquie de l'Empire à nos jours*, Paris, Tallandier.

BROSSARD, Olivier (1998), « L'instabilité financière selon Minsky : l'incertitude et la liquidité au fondement du cycle ? », *Revue économique*, 49 (2), pp. 407-435.

BUCAILLE, Maurice (2003), *La Bible, le Coran et la science*, Paris, Pocket.

CAHEN, Claude (2011), *L'islam - Des origines au début de l'Empire Ottoman*, Paris, Fayard, Collection Pluriel.

CAHEN, Claude (1983), *Orient et Occident au temps des Croisades*, Paris, Aubier Montaigne, Collection historique. [Http://www.sudoc.fr/001271008](http://www.sudoc.fr/001271008).

CANTILLON, Richard (1755), *Essai sur la nature du commerce en général*, Paris, Institut national d'études démographiques, 1997.

CARDAHI, Choucri (1955), « Le prêt à intérêt et l'usure au regard des législations antiques, de la morale catholique, du droit moderne et de la loi islamique », *Revue internationale de droit comparé*, 7 (3), pp. 499-541.

CARRÉ, Olivier et MICHAUD, Gérard (1983), *Les frères musulmans (1928-1982)*, Paris, Gallimard/Julliard.

CAUSSE-BROQUET, Geneviève (2009), *La finance islamique*, Paris, RB Édition.

CHAPELLIÈRE, Isabelle (2009), *Éthique et finance en islam*, Paris, Koutoubia.

CHAVAGNEUX, Christian (2008), « Quatre pistes pour éviter la prochaine crise financière », *Revue d'économie financière*, 7 (1), pp. 443-447.

CHOURAQUI, André (2003), *La Bible traduite et présentée par André Chouraqui : paroles*, Paris, Desclée de Brouwer.

COMITÉ DE BÂLE SUR LE CONTRÔLE BANCAIRE (2013) « Bâle III : ratio de liquidité à court terme et outils de suivi du risque de liquidité », Banque des règlements internationaux.

DAUPHIN-MEUNIER, Achille (1955), *L'église en face du capitalisme*, Paris, Librairie Arthème Fayard. [Http://www.sudoc.fr/023996722](http://www.sudoc.fr/023996722).

DERRIENNIC, Jean-Pierre (1983), *Le Moyen-Orient au XXe siècle*, Paris, Armand Colin.

DE BANDT, Olivier et HARTMANN, Philipp (2000) « Systemic Risk : a Survey », *Working Paper*, n° 35, *European Central Bank Working*.

DHAFER, Saïdane (2009), *La finance islamique à l'heure de la mondialisation*, Paris, RB Édition.

DIATKINE, Sylvie (2002), *Les fondements de la théorie bancaire des textes classiques aux débats contemporains*, Paris, Dunod.

DIATKINE, Sylvie (2003), « "La monnaie à l'abri des prêts" : Le plan de I. Fisher (1935) à l'origine des propositions de "Narrow Banking" », Communication aux 20^{es} Journées Internationales d'Économie Monétaire et Bancaire, Birmingham, 5-6 juin 2003.

DIOP, Samba (2009), « La crise du crédit à risque américain : une interprétation par l'hypothèse d'instabilité financière de Minsky », *Revue de la régulation*, n° 5. <http://regulation.revues.org/index7510.html>

DTZ ASSET MANAGEMENT et NORTON ROSE (2010), *Le livre blanc de la finance islamique et de l'immobilier en france, Comprendre pour agir*, Paris, 1^{er} Livre blanc, DTZ Asset Management et Norton Rose.

DUBOIS, Auguste (1903), *Précis de l'histoire des doctrines économiques, dans leurs rapports avec les faits et avec les institutions*, Paris, Arthur Rousseau.

EL MEZIANE, Abderrazzak (2013), « La finance islamique, une finance alternative », *Les Cahiers de la finance islamique*, n° 5. <http://sfc.unistra.fr/renseignements/emba-finance-islamique/>

ERNER, Guillaume (2005), « La morale économique chrétienne : le tournant médiéval », *Revue internationale des sciences sociales*, 3 (185), pp. 513-522.

FEVRY, Bernard et al. (2012), *La finance islamique et la crise de l'économie contemporaine*, Paris, Karthala, Études géopolitiques, 11. Oeg.

FIGUERA, Stefano (2001), *Théorie monétaire dans l'économie capitaliste rôle du profit et des banques et dysfonctionnement dans une économie capitaliste moderne*, Paris, L'Harmattan, Collection Logiques économiques.

FISHER, Irving (1935), *100% Money*, New York, Adelphi Compagny.

FISHER, Irving (1933), « La théorie des grandes dépressions par la dette et la déflation », *Revue française d'économie*, 1988, 3 (3), pp. 159-182.

FOURQUIN, Guy (1977), « La chrétienté latine occidentale désenclavante », *Histoire économique et sociale du monde*, Paris, Armand Colin, pp. 175-391.

FRIEDMAN, Milton (1948), « A Monetary and Fiscal Framework for Economic Stability », *The American Economic Review*, vol. 28, n° 3, pp. 245-264.

GAILLE-NIKODIMOV, Marie (2007), « Peut-on être riche et bon citoyen ? L'aristote humaniste au secours de l'esprit du capitalisme florentin », *Astérior. Philosophie, histoire des idées, pensée politique*, n° 5 (janvier). [Http://asterion.revues.org/696](http://asterion.revues.org/696).

GALLOUX, Michel (1997), *Finance islamique et pouvoir politique. Le cas de l'Égypte moderne*, Paris, Presses Universitaires de France.

GAVALDA, Christian (1990), *Les banques islamiques*, Paris, Économica.

GEORGEON, François (2005), « L'Empire ottoman et l'Europe au XIX^e siècle de la question d'Orient à la question d'Occident », Paris, *L'Harmattan*, n° 52, pp. 29-39.

GIRAUD, Gaël (2012), « Rendre le monopole de la création monétaire aux Banques centrales ? » *Revue banque*, n° 752, pp. 18-19.

GOMEZ, Christian (2010), « Une « vieille » idée peut-elle sauver l'économie mondiale ? », Université Blaise Pascal, IUFM Auvergne.

GUENAD, Mohamed (2010), *Sayyid Qutb. Itinéraire d'un théoricien de l'islamisme politique*, Paris, L'Harmattan, Collection Comprendre le Moyen-Orient.

GUERMAS-SAYEGH, Lila (2011), *La religion dans les affaires : la finance islamique*, Paris, Fondapol.

GUERANGER, François (2009), *Finance islamique. Une illustration de la finance éthique*, Paris, Dunod.

GURSEL, Seyfettin (1987), *L'empire ottoman face au capitalisme*, Paris, L'Harmattan, Collection Histoire. Perspectives méditerranéennes.

HAUSER, Henri (1927), *Les débuts du capitalisme*, Paris, Alcan.

HEERS, Jacques (2012), *La naissance du capitalisme au Moyen Âge : changeurs, usuriers et grands financiers*, Paris, Perrin.

HOURANI, Albert (1962), *La pensée arabe et l'Occident*, 1991, Paris, Naufal.

IBANES, Jean et L'HOMME, Jean (1967), *La doctrine de l'église et les réalités économiques au xiii^e siècle : l'intérêt, les prix et la monnaie*, Paris, Presses Universitaires de France.

INAN Afet, (1976,) *Aperçu général sur l'histoire économique de l'Empire Turc-Ottoman*, Ankara, Odakitap, Société d'histoire turque, série viii, n° 6a.

ORGANIZATION OF ISLAMIC COOPERATION (2012), « Islamic Finance in OIC Member Countries ». <http://www.sesric.org/publications-detail.php?id=242>

JOHNER, Michel (2007), « La liberté et l'argent : calvinisme et économie », *La Revue réformée*, n° 244. <http://larevuereformee.net/articlerr/n244/la-liberte-et-largent-calvinisme-et-economie>

JORION, Paul (2008), *La crise des subprimes au séisme financier*, Paris, Fayard.

JOUINI, Elyès et PASTRE, Olivier (2008), « Enjeux et opportunités du développement de la finance islamique pour la place de Paris », Rapport, Paris, SCD Paris Dauphine, CEREMADE Publications.

KEPEL, Gilles (1993), *Le Prophète et Pharaon : Aux sources des mouvements islamiques*, Paris, Editions du Seuil.

KETTELL, Brian (2008), *Introduction to Islamic Banking and Finance*, London, Harriman House.

KEYNES, John, Maynard (1936), *Théorie générale de l'emploi, de l'intérêt et de la monnaie*, Paris, Payot, Collection Essais, 1988.

KINDLEBERGER, Charles (1988), *La grande crise mondiale 1929-1939*, Paris, Economica.

KINDLEBERGER, Charles (1994), *Histoire mondiale de la spéculation financière*, Paris, P.A.U.

LABYE, Agnès (2011), « La crise financière actuelle : une application du modèle de Minsky ? », *Revue d'économie financière*, 102 (2), pp. 263-284.

LACOSTE, Olivier (2009), *Comprendre les crises financières*, Paris, Eyrolles.

LAHILLE, Eric (2009), « États-Unis : de la crise financière à la crise de leadership ? », *Diploweb.com. La revue géopolitique*, 12 septembre. <https://www.diploweb.com/Etats-Unis-de-la-crise-financiere.html>

LAURENS, Henri (1993), *L'Orient arabe. Arabisme et islamisme de 1798 à 1945*, Paris, Armand Colin.

LE GOFF, Jacques (1986), *La bourse et la vie. Économie et religion au Moyen Âge*, Paris, Hachette.

LELOUP, Sandrine (2000), « Pour en finir avec l'usure. L'enjeu de la controverse entre Adam Smith et Jeremy Bentham », *Revue économique*, 51 (4), pp. 913-936.

MANTRAN, Robert (1989), *Histoire de l'Empire ottoman*, Paris, Fayard.

« Market Liquidity and Market-Making » (2016), European Systemic Risk Board.

MAUDUDI, Sayyid Abul A'la (1947), *The Economic Problem of Man and its Islamic Solution*, Islamic Publications, LTD, 1975.

MEYER, Philippe (1992), « Surendettement et crise financière », *Revue d'économie financière*, L'indépendance des Banques centrales, n° 22, pp. 185-197.

MINSKY, Hyman (2016) « Can "it" Happen Again ? A Reprise », *Challenge*, July-August, 25 (3), pp. 5-13.

MINSKY, Hyman,(2008), *Stabilizing an Unstable Economy*, New York, Henry Kaufman.

NATIXIS INTERÉPARGNE (2008), « FED, BCE et BOE face à la crise des subprimes, un historique comparatif : quels outils, quelles actions, quelles réussites ? », *Natixis Flash Economie*, 22 (184).

ORLEAN, André (2009), *De l'euphorie à la panique : penser la crise financière*, Paris, Éditions de la rue d'Ulm, Collection du CEPREMAP, n° 16.

PASTRE, Olivier et GECHEVA, Krassimira (2008), « La finance islamique à la croisée des chemins », *Revue d'économie financière*, 92 (2), pp. 197-213.

PASTRE, Olivier et JOUINI, Elyès (2009), *La finance islamique : une solution à la crise ?* Paris, Économica.

PERRET, Véronique et GIROD-SÉVILLE, Martine (2003), « Fondements épistémologiques de la recherche », *Méthodes de recherche en management*, Paris, Dunod, 2e éd. pp. 13-33.

PICAUDOU, Nadine (1992), *La décennie qui ébranla le Moyen-Orient, 1914-1923*, Paris, Éditions Complexe.

PIRON, Sylvain (2007), « Le traitement de l'incertitude commerciale dans la scolastique médiévale », *Journal électronique d'Histoire des Probabilités et de la Statistique*, (3), n° 1, juin. www.-jehps.net

PLANE, Mathieu et PUJALS, Georges (2009), « Les banques dans la crise », *Revue de l'OFCE*, n° 110, pp. 179-220.

POLLIN, Jean-Paul (2009), « Quel système bancaire pour l'après-crise ? », *Revue de l'OFCE*, n° 110, pp. 413-430.

RENOUARD, Yves (1949), *Les hommes d'affaires italiens au Moyen Âge*, Paris, Armand Colin.

ROCHET, Jean-Charles (2008), « Comment réformer la réglementation prudentielle : les leçons à tirer de la crise des « subprimes », *Revue d'économie financière*, 7 (1), pp. 387-390.

RODINSON, Maxime (1966), *L'islam et le capitalisme*, Paris, Éditions du Seuil.

RUIMY, Michel (2008), *La finance islamique*, Paris, Arnaud Franel eds.

SAPIR, Jacques (2008), « Une décade prodigieuse. La crise financière entre temps court et temps long », *Revue de la régulation*. <http://regulation.revues.org/4032>.

SEUROT, François (2002), « Banking Crashes of the Middle Age in Italy : A Minsky-Kindleberger Theory Case ? », *Journal des économistes et des études humaines*, vol. 12, n° 4, décembre.

SHAFIQUE, Azam et al. (2012), « Impact of Global Financial Crisis on the Islamic Banking System Analysis of Islamic Financial System During Financial Crunch 2008 », *Arabian Journal of Business and Management Review*. [http://arabianjbmr.com/pdfs/OM_VOL_1_\(9\)/9.pdf](http://arabianjbmr.com/pdfs/OM_VOL_1_(9)/9.pdf)

SIMMEL, Georges (1999), *Philosophie de l'argent*, Paris, Puf, Collection Quadrige.

SINAPI, Christine et al. (2010), « L'analyse des crises : Minsky, après Fisher et Keynes », *L'économie politique*, n° 48, pp. 85-104.

SMITH, Adam (1843), *Recherches sur la nature et les causes de la richesse des nations*, Paris, Guillaumin, vol. 1, tome 1.

SMITH, Herbert (2009), *Guide de la finance islamique*, Paris, LLP.

SOR, Khaled (2012), « De l'économie à la finance islamique : itinéraire de l'ajustement d'un produit identitaire à la globalisation libérale », *Études et analyses*, n° 25.

TARIQULLAH, Khan et HABIB, Ahmed (2002), « La gestion des risques : analyse de certains aspects liés à l'industrie de la finance islamique », Djeddah, Arabie Saoudite, Banque islamique de développement et Institut islamique de recherche et de formation, Document occasionnel, n° 5.

TERNON, Yves (2002), *Empire ottoman : le déclin, la chute, l'effacement*, Paris, Édition du Félin.

THIETART, Raymond-Alain (2007), *Méthodes de recherche en management*, Paris, Dunod.

THOBIE, Jacques (1977), *Intérêts et impérialisme français dans l'Empire ottoman 1895-1914*, Paris, Publications de la Sorbonne et Imprimerie nationale.

THOMAS, Abdulkader et al. (2005), *Structuring Islamic Finance Transactions*, London, Euromoney Books.

TIMUR, Kuran (1995), « Islamic Economics and the Islamic Subeconomy », American Economic Association, *The journal of Economic Perspectives Edition*, vol. 9, n° 4, pp.155-173.

TOUSSI, Ali (2010a), *La banque dans un système financier islamique*, Paris, L'Harmattan.

TOUSSI, Ali (2010b) « Rappel historique », *La banque dans un système financier islamique*, L'Harmattan, pp. 24-25.

UMER, Chapra (2004), « Mawlana Mawdûdi's Contribution to Islamic Economics », *The Muslim World Edition*, sect. 94, n° 2, pp. 163-180.

VAZQUEZ, Francisco et FREDERICO, Pablo (2012), « Bank Funding Structures and Risk : Evidence from the Global Financial Crisis », *International Monetary Fund*, sect. Wp/12/29.

WACHEUX, Frédéric (1996), *Méthodes qualitatives et recherche en gestion*, Paris, Économica.

WEBER, Olaf et REMER, Sven (2011), *Social Banks and the Future of Sustainable Finance*, Routledge International Studies in Money and Banking.

WICKSELL, Knut (1936), *Interest and Prices*, New York, Macmillan and Company Limited.

WOUTERS, Paul (2008), « Islamic Private Equity Fund - IPEF - Basic notions », *Islamic Finance News*. <https://www.islamicfinancenews.com/contents/supplements/2008/privateequity2008.pdf>

YIN, Robert Kuo-Zuir (1989,) *Case Study Research : Design and Methods*, California, Newbury Park, Sage Publications.

ANNEXE 1

Variation du multiplicateur en fonction de ‘a’ et ‘b’, le multiplicateur de crédit analyse appliqué à l’économie canadienne (Lelart, 1959).

b	0	0.1	0.2	0.3	0.4	0.5	0.6	0.7	0.8	0.9	1
a											
0		10	5	3.333	2.5	2	1.667	1.428	1.25	1.111	1
0.1	10	5.263	3.572	2.703	2.152	1.818	1.562	1.37	1.219	1.099	1
0.2	5	3.572	2.777	2.273	1.923	1.667	1.471	1.316	1.19	1.087	1
0.3	3.333	2.703	2.273	1.978	1.724	1.538	1.388	1.266	1.163	1.075	1
0.4	2.5	2.152	1.923	1.724	1.563	1.428	1.316	1.219	1.136	1.064	1
0.5	2	1.818	1.667	1.538	1.428	1.333	1.25	1.176	1.111	1.053	1
0.6	1.667	1.562	1.471	1.388	1.316	1.25	1.19	1.136	1.087	1.042	1
0.7	1.428	1.37	1.316	1.266	1.219	1.176	1.136	1.099	1.064	1.031	1
0.8	1.25	1.219	1.19	1.163	1.136	1.111	1.087	1.064	1.041	1.020	1
0.9	1.111	1.099	1.087	1.075	1.064	1.053	1.042	1.031	1.020	1.010	1
1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1

Source : Lelart (1959)

Le multiplicateur de crédit dépend de deux conceptions : du pourcentage des dépôts reçus que les institutions monétaires maintiennent en réserve (noté ‘a’) et du pourcentage de la monnaie dont elles disposent que le public utilise sous forme fiduciaire et qui ne revient pas aux institutions émettrices de monnaie scripturale (noté ‘b’). Selon Lelart (1959), la formule du multiplicateur de crédit est égale à : $1/(1-a)(1-b)$ avec $a=Eb/D$ (rapport entre l’encaisse des banques et les dépôts reçus) et $b=Ep/Ep+D$ (rapport entre l’encaisse de billets par le public et le total de la monnaie (billets + dépôts) dont il dispose).

Cette formule montre que la variation du multiplicateur dépend de ‘a’ et de ‘b’. Ainsi, pour b constant, plus la valeur de ‘a’ augmente plus la valeur du multiplicateur de crédit diminue et inversement. En fait, (Lelart, 1959), a montré cette variation décroissante du multiplicateur de crédit par rapport à ‘a’ selon différentes valeur de ‘a’ et de ‘b’ dans le tableau ci-dessus.

L'incidence de 'a' ou de 'b' est exactement la même. D'où le multiplicateur de crédit dépend de la même façon de 'a' ou de 'b'. En effet, 'a' exprime une fuite au niveau des institutions monétaires, fuite qui est involontaire et échappe de ces institutions. Ce coefficient leur est imposé car le pourcentage d'encaisse des banques est le plus souvent égal au coefficient des réserves obligatoires. Par contre 'b' exprime une fuite au niveau de l'économie, qui dépend des agents économiques ayant la possibilité de choisir la forme de la monnaie.

Ainsi, le coefficient 'a' est étroitement liée à la politique monétaire. Selon Lelart (1959), la nature même de l'activité des institutions monétaires étant incompatible avec un coefficient 'a' très élevé, sont limitées à la baisse par la réglementation. Nous constatons ainsi que d'après le tableau, ci-dessus, si 'a' augmente de 0,10 à 0,20 et pour 'b' égal à 0,1 le multiplicateur de crédit diminue de 5,263 à 3,572 alors que si 'a' augmente de 0,1 à 0,7 et pour 'b' égale à 0,1, le multiplicateur de crédit diminue de 5,263 à 1,37.

ANNEXE 2

Bilan stylisé et les poids pour calculer le NSFR (Vasquez et Federico 2012)

ASSETS	WI	LIABILITIES + EQUITY	WI
1 Total Earning Assets		1 Deposits & Short term funding	
1.A Loans	100%	1.A Customer Deposits	
1.A.1 Total Customer Loans		1.A.1 Customer Deposits - Current	85%
Mortgages		1.A.2 Customer Deposits - Savings	70%
Other Mortgage Loans		1.A.3 Customer Deposits - Term	70%
Other Consumer/ Retail Loans		1.B Deposits from Banks	0%
Corporate & Commercial Loans		1.C Other Deposits and Short-term Borrowings	0%
Other Loans			
1.A.2 Reserves for Impaired Loans/NPLs		2 Other interest bearing liabilities	
1.B Other Earning Assets	35%	2.A Derivatives	0%
1.B.1 Loans and Advances to Banks		2.B Trading Liabilities	0%
1.B.2 Derivatives		2.C Long term funding	100%
1.B.3 Other Securities		2.C.1 Total Long Term Funding	100%
Trading securities		Senior Debt	
Investment securities		Subordinated Borrowing	
1.B.4 Remaining earning assets		Other Funding	
2 Fixed Assets	100%	2.C.2 Pref. Shares and Hybrid Capital	100%
3 Non-Earning Assets		3 Other (Non-Interest bearing)	100%
3.A Cash and due from banks	0%	4 Loan Loss Reserves	100%
3.B Goodwill	100%	5 Other Reserves	100%
3.C Other Intangibles	100%		
3.D Other Assets	100%	6 Equity	100%

Source : Vasquez et Federico (2012)

Le tableau présente un bilan de la banque stylisé avec des pondérations attribuées aux différents actifs et passifs.

ANNEXE 3

Questions de Recherche

Questions de recherche	Questions à l'interviewé	Exploitation des résultats
1. La monnaie est-elle séparée du crédit financier dans la banque islamique ?	Comment fonctionne le système bancaire de la présente banque ?	<p>Al Rajhi : les dépôts à vue sont d'une très grande importance dans le fonctionnement de la banque, ils représentent presque les (90 %) du total des dépôts et pour le reste se sont des dépôts d'investissements.</p> <p>Al Jazira banque : les dépôts d'investissement sont plus important que les dépôts à vue et ils représentent plus que la moitié des dépôts de la banque.</p>
	Les activités de la banque sont-elles séparées ?	Pas de séparation entre activités dans les Banques islamiques en Arabie Saoudite.
	Les dépôts à vue sont ils prêtés par la banque ?	Oui les dépôts à vue sont prêtés par les banques.
	Si oui, en quel pourcentage ?	Pas de réponse exacte à cette question.
	Quelles sont les conditions de ces prêts ?	Les banques étudient bien les dossiers de prêts et prennent des gages sur tous les financements.
	Quel est l'avantage des banques de ces prêts ?	Ce ne sont pas des prêts gratuits et les banques bénéficient des avantages de ces prêts sous forme de rendements.
	Comment fonctionnent les comptes de dépôts à terme ?	Les titulaires de ces comptes partagent avec leurs banques une part des bénéfices qui varie selon le montant des dépôts à terme.

Questions de recherche	Questions à l'interviewé	Exploitation des résultats
	Pourquoi la banque a décidé de convertir toutes ses opérations ?	Pour image de marketing.
	Quels sont les avantages et les inconvénients de cette décision ?	La banque est entrain d'évoluer et de croitre ses rendements grâce à cette décision.
	Comment la banque est passée d'un système bancaire classique à un système islamique ?	Il n'y a pratiquement pas de grande différence. Seulement, le fait de ne plus proposer des produits moyennant de l'intérêt, mais uniquement des produits islamiques.
	Quelles sont les principales étapes de cette transformation ?	Supprimer progressivement l'intérêt dans toutes leurs opérations financières de la banque.
	Quelle est la différence entre les deux systèmes économiques ?	Le fonctionnement de la banque reste presque identique, seulement ils ont supprimé la pratique de l'intérêt pour le remplacer par des produits islamiques.
2. Comment les banques islamiques se développent-elles ?	Quelle est la stratégie de développement de la banque ?	Les Banques islamiques n'ont aucune stratégie de développement précise. Elles offrent les produits en fonction de la demande de leurs clientèles.
	Comment évolue le volume des actifs de la banque ?	Le volume des actifs de la banque évolue grâce à l'évolution des dépôts de la clientèle, ce qui augmente le volume de financements et d'investissements.

	<p>Quels sont les produits de la banque ?</p>	<p>Al Rajhi Bank : ses produits de financement sont : <i>Bai Bittakssit</i> en grande proportion presque à (70 %) de ses produits ; puis <i>Moutajara chariket</i> à presque (25 %) et <i>Mourabaha</i> à seulement (10 %). Ses produits d'investissement sont : la <i>Mourabaha</i> avec SAMA à plus de (50 %) de ses investissements ; <i>Moutajara</i> avec les banques qui est le sous-jacent des placements financiers (Fonds d'investissements et actions) et les <i>Sukuks</i> qui découlent totalement des actifs placés dans les investissements à coût amorti.</p> <p>Al Jazira Bank : Les produits de financement de la banque sont : la <i>Mourabaha</i>, l'<i>Istinaa</i> et <i>Tawaraq</i>. Ses produits d'investissements sont : <i>Mourabaha Investissements</i> ; <i>Sukuk Investments</i> ; <i>Equities</i> et <i>Mutual Fund</i>.</p>
<p>3. La banque islamique est-elle un système économique spécifique ?</p>	<p>Quelles ont été les conséquences de la crise des subprimes sur les banques ?</p>	<p>Nous n'avons remarqué aucune conséquence du fait que les banques ont poursuivi leur croissance. Il n'y a donc pas eu de panique bancaire et les dépôts dans les Banques islamiques ont continués à évoluer.</p>

ANNEXE 4

Bilans et les comptes de résultat de *Al Rajhi Bank*

AL RAJHI BANKING AND INVESTMENT CORPORATION			
CONSOLIDATED FINANCIAL STATEMENTS			
FOR THE YEAR ENDING DECEMBER 31, 2009			
TOGETHER WITH AUDITORS' REPORT			
(SR'000)			
	Notes	2009	2008
ASSETS:			
Cash	4	3,445,453	3,629,777
Balances with Saudi Arabian Monetary Agency ("SAMA")	5	1,961,893	7,671,254
Due from banks and other financial institutions	6	1,281,444	2,891,765
Financing, net	7	148,707,009	140,676,721
Investments	8	2,888,345	1,610,406
Customer debit current accounts, net	9	693,721	914,228
Property and equipment, net	10	3,182,157	2,868,160
Other assets, net	11	2,561,967	3,109,913
TOTAL ASSETS		170,729,729	163,373,224
LIABILITIES AND SHAREHOLDERS' EQUITY:			
LIABILITIES			
	12	6,302,073	7,901,690
Due to banks and other financial institutions	13	-	1,875,000
Syndicated Murabaha financing from banks	14	120,533,020	116,611,043
Customer deposits		2,328,820	2,129,999
Other customer accounts (including margins on letters of credit, third party funds, certified cheques and transfers)	15	13,024,932	7,823,753
Other liabilities		148,988,845	136,341,625
TOTAL LIABILITIES:		148,844,860	164,582,517
SHAREHOLDERS' EQUITY			
Share capital	16	15,000,000	15,000,000
Statutory reserve	17	10,419,177	8,727,370
Retained earnings		744,365	121,286
Proposed gross dividends	23	2,577,457	3,183,141
Total Shareholders' Equity		26,740,884	27,034,799
TOTAL LIABILITIES AND SHAREHOLDERS' EQUITY		170,729,729	163,373,224

AL RAJHI BANKING & INVESTMENT CORPORATION
CONSOLIDATED STATEMENT OF FINANCIAL POSITION
AS AT DECEMBER 31, 2011 & 2010

(SR'000)

	Notes	2011	2010
ASSETS			
Cash & balances with Saudi Arabian Monetary Agency ("SAMA")	4	29,493,407	19,475,295
Due from banks & other financial institutions	5	14,599,387	11,117,039
Financing, net	6	140,395,849	131,094,447
Investments	7	38,802,442	28,245,882
Customer debit current accounts, net	8	375,941	303,492
Property & equipment, net	9	3,623,522	3,994,863
Other assets, net	10	2,356,384	2,229,700
Total assets		330,693,412	284,846,918
LIABILITIES & SHAREHOLDERS' EQUITY			
LIABILITIES			
Due to banks & other financial institutions	11	3,204,281	5,414,181
Customer deposits	12	173,479,495	143,094,937
Other liabilities	13	7,542,100	6,046,903
Total liabilities		184,225,876	154,556,021
SHAREHOLDERS' EQUITY			
Share capital	14	15,000,000	15,000,000
Statutory reserve	15	13,005,495	12,211,884
Retained earnings		124,566	205,978
Proposed gross dividends & zakat	22	3,750,000	3,000,000
Total shareholders' equity		32,821,057	30,317,789
TOTAL LIABILITIES & SHAREHOLDERS' EQUITY		330,693,412	284,846,918

AL RAJHI BANKING & INVESTMENT CORPORATION
CONSOLIDATED STATEMENT OF COMPREHENSIVE INCOME
FOR THE YEARS ENDED DECEMBER 31, 2011 & 2010

(SR'000)

	Notes	2011	2010
INCOME			
Gross financing & investments income		9,324,397	9,352,799
Income paid to customers on time investments		(954,454)	(899,348)
Net financing income	17	8,369,943	8,453,451
Fee from banking services, net	18	2,298,394	1,834,394
Exchange income, net		798,826	896,631
Other operating income	19	134,947	297,899
Total operating income		11,592,110	11,482,175
EXPENSES			
Salaries & employee related benefits	20	1,960,898	1,731,429
Rent & premises related expenses		134,207	194,685
Impairment charge for financing & other	6-2	1,645,444	1,308,818
Other general & administrative expenses		934,947	783,941
Depreciation & amortization		407,815	364,739
Board of Directors' remuneration	28	1,084	1,787
Total operating expenses		5,484,395	4,845,499
Net income		7,107,715	6,736,676
Comprehensive income		-	-
Net comprehensive income		7,107,715	6,736,676
Weighted average number of shares outstanding	16 B 21	1,500 million	1,500 million
EARNINGS PER SHARE (SR)	21	4.74	4.50

AS AT DECEMBER 31, 2013 AND 2012

(SR '000)			
	Notes	2013	2012
ASSETS			
Cash and balances with Saudi Arabian			
Monetary Agency ("SAMA") and central banks	4	29,970,266	31,266,493
Due from banks and other financial institutions	5	15,462,510	16,094,818
Financing, net	6	186,813,225	171,941,478
Investments, net	7	39,573,058	40,542,529
Customer debit current accounts, net	8	274,873	292,138
Property and equipment, net	9	4,320,448	3,817,980
Other assets, net	10	3,456,305	3,427,126
TOTAL ASSETS		279,870,685	267,382,562
LIABILITIES AND SHAREHOLDERS' EQUITY			
Liabilities			
Due to banks and other financial institutions	11	3,639,709	2,235,245
Customers' deposits	12	231,589,113	221,394,638
Other liabilities	13,15	6,237,270	7,283,942
Total liabilities		241,466,092	230,913,825
Shareholders' equity			
Share capital	14	15,000,000	15,000,000
Statutory reserve	15	15,000,000	15,000,000
Other reserves	15	2,068,170	1,470,301
Retained earnings	15	4,086,423	1,148,436
Proposed gross dividends and Zakat	22	2,250,000	3,850,000
Total shareholders' equity		38,404,593	36,468,737
TOTAL LIABILITIES AND SHAREHOLDERS' EQUITY		279,870,685	267,382,562

FOR THE YEARS ENDED DECEMBER 31, 2013 AND 2012

(SR '000)	Notes	2013	2012
INCOME			
Gross financing and investments income	17	10,114,698	9,686,406
Return on customers' time investments	17	(465,633)	(345,520)
Net financing and investments income	17	9,649,065	9,340,886
Fee from banking services, net	18	2,936,641	3,086,206
Exchange income, net		954,883	897,938
Other operating income	19	574,103	657,987
Total operating income		14,114,692	13,983,017
EXPENSES			
Salaries and employee related benefits	20	2,301,315	2,100,120
Rent and premises related expenses		235,868	216,458
Impairment charge for financing and others, net	6-2	2,619,343	2,319,167
Other general and administrative expenses		1,111,129	1,057,744
Depreciation and amortization		404,553	401,699
Board of directors' remuneration	28	4,497	3,123
Total operating expenses		6,676,705	6,098,311
Net income for the year		7,437,987	7,884,706
Other comprehensive income		-	-
TOTAL COMPREHENSIVE INCOME FOR THE YEAR		7,437,987	7,884,706
Weighted average number of shares outstanding	14 & 21	1,500 million	1,500 million
Basic and diluted earnings per share (in SR)	21	4.96	5.26

ANNEXE 5

Bilans et les comptes de résultat de *Bank Al Jazira*

Consolidated Statement of Financial Position

As at December 31, 2010 and 2009

	Notes	2010 S/000	2009 S/000
ASSETS			
Cash and balances with SAMA	3	2,607,890	1,405,183
Due from banks and other financial institutions	4	5,579,852	7,235,983
Investments	5	4,546,171	4,283,681
Loans and advances, net	6	18,704,442	15,504,094
Other real estate, net	6	679,800	691,667
Property and equipment, net	7	462,493	501,051
Other assets	8	437,573	354,945
Total assets		33,018,221	29,976,604
LIABILITIES AND EQUITY LIABILITIES			
Due to banks and other financial institutions	10	388,719	2,690,639
Customers' deposits	11	27,344,918	22,142,476
Other liabilities	12	478,902	449,155
Total liabilities		28,212,539	25,282,270
EQUITY ATTRIBUTABLE TO EQUITY HOLDERS OF THE PARENT			
Share capital	13	3,000,000	3,000,000
Statutory reserve	14	1,398,000	1,390,000
General reserve	14	68,000	68,000
Other reserve	15	739	-
Retained earnings		48,779	27,867
Total equity attributable to equity holders of the parent		4,515,518	4,485,867
Non-controlling interest		290,164	208,467
Total equity attributable to equity holders of the parent and non-controlling interest		4,805,682	4,694,334
Total liabilities and equity		33,018,221	29,976,604

	Notes	2010 SR'000	2009 SR'000
Special commission income	17	868,346	961,241
Special commission expense	17	(151,093)	(293,460)
Net special commission income		717,253	667,781
Fees and commission income, net	18	265,471	376,341
Foreign exchange income, net		18,184	15,837
Trading income	19	27,804	36,552
Income from FVIS financial instruments		67,506	41,839
Dividend income	20	10,394	5,122
Gain on non-trading investments, net	21	-	20,729
Other operating income	22	48,454	6,835
Total operating income		1,155,066	1,171,036
Salaries and employee-related expenses		434,004	391,994
Rent and premises-related expenses		64,597	59,043
Depreciation	7	81,268	82,896
Other general and administrative expenses		175,014	180,237
Charge for provision for credit losses, net	6	362,232	412,088
Impairment charge for other financial assets	5 & 15	-	5,392
Other operating expenses	23	9,376	11,832
Total operating expenses		1,126,491	1,143,482
Net income for the year		28,575	27,554
Attributable to:			
Equity holders of the parent		28,912	27,524
Non-controlling interest		(337)	30
Earning per share (expressed in SR per share)		28,575	27,554
Basic and diluted earnings per share	24	0.10	0.09
Net income for the year		28,575	27,554
Other comprehensive income / loss			
Net changes in fair value of available for sale investments		739	18,478
Transfer to consolidated income statement			
Gain on disposal of available for sale investments		-	(20,729)
Impairment charge for available for sale investments		-	5,392
Other comprehensive income for the year		739	3,441
Total comprehensive income for the year		29,314	30,995
Attributable to:			
Equity holders of the parent		29,651	30,665
Non-controlling interest		(337)	30
Total comprehensive income for the year		29,314	30,995

CONSOLIDATED STATEMENT OF FINANCIAL POSITION

AS AT DECEMBER 31, 2012 AND 2011

	Notes	2012 SR'000	2011 SR'000
ASSETS			
Cash and balances with SAMA	3	7,109,044	4,379,043
Due from banks and other financial institutions	4	3,138,622	4,331,024
Investments	5	9,098,734	5,396,915
Loans and advances, net	6	25,896,782	23,307,451
Other real estate, net	6e	660,446	680,778
Property and equipment, net	7	466,103	446,829
Other assets	8	586,791	356,210
Total assets		50,956,522	38,898,250
LIABILITIES AND EQUITY			
LIABILITIES			
Due to banks and other financial institutions	10	3,285,044	1,305,778
Customers' deposits	11	40,675,290	31,158,531
Other liabilities	12	809,590	497,078
Subordinated sukuk	13	1,000,000	1,000,000
Total liabilities		45,770,924	33,961,387
EQUITY ATTRIBUTABLE TO EQUITY HOLDERS OF THE BANK			
Share capital	14	3,000,000	3,000,000
Statutory reserve	15	1,599,500	1,474,000
General reserve	15	68,000	68,000
Other reserve	16	(37,644)	24,250
Retained earnings		381,997	6,287
Proposed dividend	26	-	160,000
Total equity attributable to equity holders of the Bank		5,011,853	4,732,537
Non-controlling interest		173,745	204,326
Total equity attributable to equity holders of the Bank and non-controlling interest		5,185,598	4,936,863
Total liabilities and equity		50,956,522	38,898,250

	Notes	2012 SR'000	2011 SR'000
Special commission income	18	1,220,011	958,116
Special commission expense	18	(269,128)	(186,653)
Net special commission income		950,883	771,463
Fees and commission income, net	19	564,384	356,208
Foreign exchange income, net		23,780	19,927
Trading income, net	20	35,915	11,381
Dividend income	21	10,830	9,719
Loss on non-trading investments	22	-	(8,441)
Other operating income	23	15,433	35,841
Total operating income		1,400,955	1,308,098
Salaries and employee-related expenses		574,831	482,842
Rent and premises-related expenses		68,389	62,864
Depreciation	7	65,558	66,725
Other general and administrative expenses		206,817	187,206
Impairment charge for credit losses, net	6c	172,479	70,352
Other operating expenses	24	12,094	33,148
Total operating expenses		1,100,318	905,187
Net income for the year		500,637	302,911
Attributable to:			
Equity holders of the Bank		500,480	302,853
Non-controlling interest		157	58
Net income for the year		500,637	302,911
Earning per share (expressed in SR per share)			
Basic and diluted earnings per share	25	1.67	1.01
Net income for the year		500,637	302,911
Other comprehensive (loss) / income			
Cash flow hedges:			
Fair value (loss) / gain on cash flow hedges	16	(49,999)	5,585
Net amount transferred to consolidated Statement of Income	16	(686)	(374)
Net changes in fair value of investment classified as at Fair Value through other comprehensive income (FVTOCI)	16	(71,209)	(91,045)
Gain on sale of investments classified as FVTOCI		730	-
Other comprehensive loss for the year		(161,164)	(85,834)
Total comprehensive income for the year		439,473	217,077
Attributable to:			
Equity holders of the Bank		439,316	212,019
Non-controlling interest		157	58
Total comprehensive income for the year		439,473	217,077

Consolidated Statement of Financial Position

As at December 31, 2013 and 2012

	Notes	2013 SR'000	2012 SR'000 (Restated)
ASSETS			
Cash and balances with SAMA	3	7,306,158	7,082,421
Due from banks and other financial institutions	4	3,073,795	3,138,622
Investments	5	12,597,125	8,994,394
Loans and advances, net	6	34,994,759	29,896,782
Investment in an associate	7	121,489	-
Other real estate, net	6e	672,485	660,446
Property and equipment, net	8	507,766	466,103
Other assets	9	702,831	542,634
Total assets		59,976,408	50,781,402
LIABILITIES AND SHARE HOLDERS' EQUITY			
LIABILITIES			
Due to banks and other financial institutions	11	4,358,738	3,286,044
Customers' deposits	12	48,082,525	40,675,290
Other liabilities	13	806,600	808,215
Subordinated Sukuk	14	1,000,000	1,000,000
Total liabilities		54,247,863	45,769,549
SHAREHOLDERS' EQUITY			
Share capital	15	3,000,000	3,000,000
Statutory reserve	16	1,762,500	1,599,500
General reserve	16	68,000	68,000
Other reserves	17	1,649	(37,644)
Retained earnings		896,396	381,997
Proposed dividend		-	-
Total shareholders' equity		5,728,545	5,011,853
Total liabilities and shareholders' equity		59,976,408	50,781,402

	Notes	2013 SR'000	2012 SR'000 (Restated)
Special commission income	19	1,645,129	1,262,507
Special commission expense	19	(422,182)	(311,624)
Net special commission income		1,222,947	950,883
Fees and commission income, net	20	468,090	566,517
Foreign exchange income, net		34,794	23,740
Trading income, net	21	55,738	31,101
Dividend income	22	6,407	10,800
Gain on non-trading investments	23	23,432	-
Other operating income	24	27,909	14,533
Total operating income		1,839,307	1,597,576
Salaries and employee-related expenses	35	620,982	574,831
Rent and premises-related expenses		86,537	68,589
Depreciation	8	71,417	65,508
Other general and administrative expenses		256,296	203,595
Impairment charge for credit losses, net	6c	136,343	172,479
Other operating expenses		7,085	12,094
Total operating expenses		1,187,660	1,097,096
Income from operating activities		651,647	500,480
Share of loss of an associate	7	(1,011)	-
Net income for the year		650,636	500,480
Earnings per share (expressed in SR per share)			
Basic and diluted earnings per share	25	2.17	1.67

	Notes	2013 SR'000	2012 SR'000 (Restated)
Net income for the year		650,636	500,480
Other comprehensive income to be reclassified to statement of income in subsequent periods:			
Cash flow hedges:			
Fair value gain/ (loss) on cash flow hedges	17	29,111	(48,999)
Net amount transferred to/ (from) consolidated statement of income	17	13,382	(688)
Other comprehensive income not being reclassified to statement of income in subsequent periods:			
Net changes in fair value of investments classified as Fair Value through Other Comprehensive Income (FVTOCI)		23,643	(10,479)
Other comprehensive income/ (loss) for the year		66,056	(61,166)
Total comprehensive income for the year		716,692	439,314

ANNEXE 6

Bilans et les comptes de résultat d'*Alinma Bank*

ALINMA BANK
(A Saudi Joint Stock Company)

CONSOLIDATED STATEMENT OF FINANCIAL POSITION
As at December 31, 2010 and 2009

		<u>2010</u>	<u>2009</u>
	<u>Notes</u>	<u>SAR'000</u>	<u>SAR'000</u>
ASSETS			
Cash and balances with Saudi Arabian Monetary Agency ("SAMA")	4	657,593	361,133
Due from banks and other financial institutions	5	5,803,317	13,846,340
Investments	6	2,623,589	1,000,141
Financing, net	7	15,593,250	1,111,843
Property and equipment, net	8	1,193,195	922,199
Other assets	9	797,793	64,737
TOTAL ASSETS		<u>26,668,737</u>	<u>17,306,393</u>
LIABILITIES AND SHAREHOLDERS' EQUITY			
LIABILITIES			
Due to banks and other financial institutions	10	2,254,016	-
Customers' deposits	11	8,315,878	1,497,528
Other liabilities	12	478,291	203,524
TOTAL LIABILITIES		<u>11,048,185</u>	<u>1,701,052</u>
SHAREHOLDERS' EQUITY			
Share capital	13	15,000,000	15,000,000
Statutory reserve	14	155,135	151,335
Unrealized gain on available for sale investments		11	-
Retained earnings		465,406	454,006
TOTAL SHAREHOLDERS' EQUITY		<u>15,620,552</u>	<u>15,605,341</u>
TOTAL LIABILITIES AND SHAREHOLDERS' EQUITY		<u>26,668,737</u>	<u>17,306,393</u>

ALINMA BANK
(A Saudi Joint Stock Company)

CONSOLIDATED STATEMENT OF COMPREHENSIVE INCOME
For the year ended December 31, 2010 and period ended December 31, 2009

	Notes	2010 SAR'000	From May 26, 2008 to December 31, 2009 SAR'000
Income from investments and financing	16	649,551	949,294
Return on customers' time investments	16	(30,363)	(3,796)
Net income from investments and financing activities	16	619,188	945,498
Fees from banking services, net	17	34,483	7,076
Exchange income		4,654	649
Other operating income		3,895	757
Total operating income		662,220	953,980
Salaries and employee-related expenses	18	322,261	361,001
Rent and premises- related expenses		46,066	52,112
Depreciation and amortization	8	92,007	78,557
Other general and administrative expenses		183,686	146,783
Allowance for impairment on financing	7.1	3,000	-
Total operating expenses		647,020	638,453
Operating income		15,200	315,527
Pre-operating income, net	19	-	289,814
Net income		15,200	605,341
Other comprehensive income		11	-
Total comprehensive income		15,211	605,341
Basic and diluted earnings per share (SAR)	20	0.01	0.40

ALINMA BANK
(A Saudi Joint Stock Company)

CONSOLIDATED STATEMENT OF FINANCIAL POSITION
As at December 31, 2012 and 2011

	Notes	2012 SAR'000	2011 SAR'000
ASSETS			
Cash and balances with Saudi Arabian Monetary Agency	4	2,764,956	1,412,781
Due from banks and other financial institutions	5	9,007,813	4,003,328
Investments	6	1,960,243	3,428,281
Financing, net	7	37,186,500	25,259,909
Property and equipment, net	8	1,447,824	1,379,245
Other assets	9	1,647,117	1,299,822
TOTAL ASSETS		54,014,453	36,783,366
LIABILITIES AND SHAREHOLDERS' EQUITY			
LIABILITIES			
Due to banks and other financial institutions	10	2,414,532	2,442,876
Customers' deposits	11	32,213,612	17,776,284
Other liabilities	12	2,722,112	670,185
TOTAL LIABILITIES		37,350,256	20,889,345
SHAREHOLDERS' EQUITY			
Share capital	13	15,000,000	15,000,000
Statutory reserve	14	446,259	262,969
Net change in fair value of available for sale investments		33,784	(3,233)
Retained earnings		1,338,775	788,906
Treasury shares	15	(154,621)	(154,621)
TOTAL SHAREHOLDERS' EQUITY		16,664,197	15,894,021
TOTAL LIABILITIES AND SHAREHOLDERS' EQUITY		54,014,453	36,783,366

ALINMA BANK
(A Saudi Joint Stock Company)

CONSOLIDATED STATEMENT OF COMPREHENSIVE INCOME
For the years ended December 31, 2012 and 2011

	Notes	2012 SAR'000	2011 SAR'000
Income from investments and financing	17	1,635,370	1,184,483
Return on time investments	17	(118,243)	(72,917)
Net income from investments and financing activities	17	1,517,127	1,111,566
Fees from banking services, net	18	242,855	256,624
Exchange income, net		21,417	11,745
Income from FVIS financial instruments, net		2,837	443
Gain on sale of available for sale investments, net		30,174	-
Dividend income		11,253	5,498
Other operating income		391	2,393
Total operating income		1,826,054	1,388,269
Salaries and employee related expenses	19	472,261	445,569
Rent and premises related expenses		81,226	66,236
Depreciation and amortization	8	150,254	123,746
Other general and administrative expenses		221,268	196,650
Charge for impairment on financing		154,373	124,734
Total operating expenses		1,079,382	956,935
Net operating income		746,672	431,334
Share of loss from associate	6.3	(13,513)	-
Net income for the year		733,159	431,334
Other comprehensive income/(loss):			
Net change in fair value of available for sale investments		67,191	(3,244)
Net gain realized on available for sale investments		(30,174)	-
Total comprehensive income		770,176	428,090
Basic and diluted earnings per share (SAR)	20	0.49	0.29

ALINMA BANK
(A Saudi Joint Stock Company)

CONSOLIDATED STATEMENT OF FINANCIAL POSITION
As at December 31

	Notes	2013 SAR'000	2012 SAR'000
ASSETS			
Cash and balances with Saudi Arabian Monetary Agency	4	4,972,467	2,764,956
Due from banks and other financial institutions	5	4,972,181	9,007,813
Investments	6	5,399,466	1,960,243
Financing, net	7	44,923,623	37,186,500
Property and equipment, net	8	1,474,912	1,447,824
Other assets	9	1,258,583	1,647,117
TOTAL ASSETS		63,001,232	54,014,453
LIABILITIES AND SHAREHOLDERS' EQUITY			
LIABILITIES			
Due to banks and other financial institutions	10	200,736	2,414,532
Customers' deposits	11	42,762,623	32,213,612
Other liabilities	12	3,205,942	2,722,112
TOTAL LIABILITIES		46,169,301	37,350,256
SHAREHOLDERS' EQUITY			
Share capital	13	15,000,000	15,000,000
Statutory reserve	14	697,448	446,259
Net change in fair value of 'available for sale' investments		80,862	33,784
Other reserves		10,250	-
Retained earnings		1,197,992	1,338,775
Treasury shares	15	(154,621)	(154,621)
TOTAL SHAREHOLDERS' EQUITY		16,831,931	16,664,197
TOTAL LIABILITIES AND SHAREHOLDERS' EQUITY		63,001,232	54,014,453

ALINMA BANK
(A Saudi Joint Stock Company)

CONSOLIDATED STATEMENT OF INCOME
For the year ended December 31

	Notes	2013 SAR'000	2012 SAR'000
Income from investments and financing	17	2,020,699	1,635,370
Return on time investments	17	(185,864)	(118,243)
Income from investment and financing activities, net	17	1,834,835	1,517,127
Fees from banking services, net	18	272,598	242,855
Exchange income, net		30,829	21,417
Income from FVIS financial instruments, net		16,734	2,837
Gain on sale of available for sale investments, net		94,951	30,174
Dividend income		21,707	11,253
Other operating income		7,421	391
Total operating income		2,279,075	1,826,054
Salaries and employee related expenses	19	492,591	472,261
Rent and premises related expenses		92,083	81,226
Depreciation and amortization	8	154,141	150,254
Other general and administrative expenses		250,843	221,268
Charge for impairment of assets		274,224	154,373
Total operating expenses		1,263,882	1,079,382
Net operating income		1,015,193	746,672
Share of loss from associate	6.3	(10,436)	(13,513)
Net income for the year		1,004,757	733,159
Basic and diluted earnings per share (SAR)	20	0.68	0.49

ANNEXE 7

Bilans et les comptes de résultat de *Bank Al Bilad*

BANK ALBILAD

(A Saudi Joint Stock Company)

CONSOLIDATED STATEMENT OF FINANCIAL POSITION AS OF DECEMBER 31, 2009 AND 2008

	<u>Notes</u>	<u>2009 SAR'000</u>	<u>2008 SAR'000</u>
ASSETS			
Cash and balances with SAMA	4	1,297,241	1,125,142
Due from banks and other financial institutions, net	5	2,826,483	3,894,328
Investments	6	1,535,639	1,882,529
Financing, net	7	11,014,115	8,276,084
Property and equipment, net	8	394,502	537,392
Other assets	9	343,212	336,314
Total assets		<u>17,411,192</u>	<u>16,051,789</u>
LIABILITIES AND SHAREHOLDERS' EQUITY			
Liabilities			
Due to SAMA	10	150,000	825,000
Due to banks and other financial institutions	11	48,327	639,098
Customer deposits	12	13,720,627	10,971,045
Other liabilities	13	490,056	403,806
Total liabilities		<u>14,409,010</u>	<u>12,838,949</u>
Shareholders' equity			
Share capital	14a	3,000,000	3,000,000
Employee share plan	14b	(42,128)	(41,974)
Statutory reserve	15	29,166	93,911
Other reserve	16	15,144	(22,741)
Retained earnings		-	183,644
Total shareholders' equity		<u>3,002,182</u>	<u>3,212,840</u>
Total liabilities and shareholders' equity		<u>17,411,192</u>	<u>16,051,789</u>

BANK ALBILAD
(A Saudi Joint Stock Company)

CONSOLIDATED STATEMENT OF INCOME
FOR THE YEARS ENDED DECEMBER 31, 2009 AND 2008

	<u>Notes</u>	<u>2009</u> <u>SAR'000</u>	<u>2008</u> <u>SAR'000</u>
INCOME:			
Income from investing and financing assets	18	572,254	669,237
Return paid to depositors	19	(24,140)	(90,972)
Net income from investing and financing assets		548,114	578,265
Fee and commission income, net	20	278,684	229,821
Exchange income, net		73,710	78,234
Dividend income	21	4,448	423
(Losses) on non-trading investments, net	22	(2,188)	-
Other operating income	23	5,012	1,633
Total operating income		907,780	888,376
EXPENSES:			
Salaries and employee related benefits		391,341	369,456
Rent and premises related expenses		106,403	91,782
Depreciation and amortization	8	139,111	119,058
Other general and administrative expenses		155,967	98,208
Impairment charge for investing and other financial assets		60,987	65,000
Impairment charge for financing assets	7(a)	302,360	19,803
Total operating expenses		1,156,169	763,307
Net (loss) / income for the year		(248,389)	125,069
Basic and diluted earnings per share (Saudi Riyals)	24	(0.83)	0.42
Net (loss) / income for the year		(248,389)	125,069
Other comprehensive income:			
- Available for sale financial assets			
Net change in fair value		37,885	(16,349)
Total comprehensive (loss) / income for the year		(210,504)	108,720

BANK ALBILAD
(A Saudi Joint Stock Company)

CONSOLIDATED STATEMENT OF FINANCIAL POSITION
AS AT DECEMBER 31, 2011 AND 2010

	<u>Notes</u>	<u>2011 SAR'000</u>	<u>2010 SAR'000</u>
ASSETS			
Cash and balances with SAMA	4	5,834,702	2,497,282
Due from banks and other financial institutions, net	5	6,454,366	4,032,405
Investments, net	6	951,458	1,610,918
Financing, net	7	13,779,746	12,289,826
Property and equipment, net	8	328,436	341,890
Other assets	9	378,461	344,365
Total assets		<u>27,727,169</u>	<u>21,116,686</u>
LIABILITIES AND SHAREHOLDERS' EQUITY			
Liabilities			
Due to banks and other financial institutions	10	421,837	382,429
Customer deposits	11	23,037,934	16,932,415
Other liabilities	12	851,148	698,881
Total liabilities		<u>24,310,919</u>	<u>18,013,725</u>
Shareholders' equity			
Share capital	13	3,000,000	3,000,000
Employee share plan	37	(41,097)	(42,136)
Statutory reserve	14	134,653	52,246
Other reserve	6 (a)&15	6,236	23,611
Retained earnings		316,458	69,240
Total shareholders' equity		<u>3,416,250</u>	<u>3,102,961</u>
Total liabilities and shareholders' equity		<u>27,727,169</u>	<u>21,116,686</u>

BANK ALBILAD
(A Saudi Joint Stock Company)

CONSOLIDATED INCOME STATEMENT
FOR THE YEARS ENDED DECEMBER 31, 2011 AND 2010

	<u>Notes</u>	<u>2011 SAR'000</u>	<u>2010 SAR'000</u>
INCOME:			
Income from investing and financing assets	17	727,934	646,192
Return paid on deposits and financial liabilities	18	<u>(24,948)</u>	<u>(21,447)</u>
Net income from investing and financing assets		702,986	624,745
Fee and commission income, net	19	458,296	341,879
Exchange income, net		189,436	121,162
Dividend income	20	10,884	3,478
Gains on non-trading investments, net	21	7,396	7,557
Other operating income	22	4,510	311
Total operating income		<u>1,373,508</u>	<u>1,099,132</u>
EXPENSES:			
Salaries and employee related benefits	31	448,977	384,593
Rent and premises related expenses		111,276	100,337
Depreciation and amortization	8	88,689	111,107
Other general and administrative expenses		142,699	121,228
Impairment charge for other financial assets		-	47,244
Impairment charge for financing assets	7(a)	252,242	242,303
Total operating expenses		<u>1,043,883</u>	<u>1,006,812</u>
Net income for the year		<u>329,625</u>	<u>92,320</u>
Basic and diluted earnings per share (Saudi Riyals)	23	<u>1.10</u>	<u>0.31</u>
Net income for the year		329,625	92,320
Other comprehensive income:			
- Net change in fair value of available for sale financial assets	6(a)	(17,375)	8,467
Total comprehensive income for the year		<u>312,250</u>	<u>100,787</u>

BANK ALBILAD

(A Saudi Joint Stock Company)

**CONSOLIDATED STATEMENT OF FINANCIAL POSITION
AS AT DECEMBER 31**

	Notes	2013 SAR' 000	2012 SAR' 000
ASSETS			
Cash and balances with SAMA	4	4,186,998	2,932,369
Due from banks and other financial institutions, net	5	6,155,497	6,575,466
Investments, net	6	1,667,069	1,537,260
Financing, net	7	23,415,423	18,255,676
Property and equipment, net	8	762,204	336,225
Other assets	9	136,117	140,505
Total assets		36,323,308	29,777,501
LIABILITIES AND SHAREHOLDERS' EQUITY			
Liabilities			
Due to banks and other financial institutions	10	975,616	570,830
Customers' deposits	11	29,107,718	23,741,624
Other liabilities	12	1,139,085	1,094,231
Total liabilities		31,222,419	25,406,685
Shareholders' equity			
Share capital	13	4,000,000	3,000,000
Statutory reserve	14	552,396	370,104
Other reserves	6 (a)&16	43,338	15,066
Retained earnings		547,535	1,022,811
Employee share plan	38	(42,380)	(37,165)
Total shareholders' equity		5,100,889	4,370,816
Total liabilities and shareholders' equity		36,323,308	29,777,501

	Notes	2013 SAR' 000	2012 SAR' 000
INCOME:			
Income from investing and financing assets	18	974,650	860,553
Return on deposits and financial liabilities	19	(28,028)	(21,039)
Net income from investing and financing assets		946,622	839,514
Fee and commission income, net	20	665,715	645,300
Exchange income, net		245,364	234,004
Dividend income	21	13,522	11,717
Gains on non-trading investments, net	22	21,904	5,225
Other operating income	23	24,101	1,620
Total operating income		1,917,228	1,737,380
EXPENSES:			
Salaries and employee related benefits	24	582,247	517,357
Rent and premises related expenses		176,860	133,983
Depreciation and amortization	8	88,524	88,020
Other general and administrative expenses		170,482	154,163
Impairment charge for financing, net	7(a)	175,287	275,220
Reversal of impairment charge on other financial assets	5(b)	(5,340)	-
Total operating expenses		1,188,060	1,168,743
Net operating income for the year		729,168	568,637
Non-operating income	25	-	373,167
Net income for the year		729,168	941,804
Basic and diluted earnings per share (Saudi Riyals)	26	1.82	2.35
Net income for the year		729,168	941,804
Other comprehensive income:			
That can be recycled back to consolidated statement of income in the future			
- Available for sale financial assets	6(a)		
Net changes in fair value		50,176	14,055
Net amount transferred to consolidated statement of income		(21,904)	(5,225)
Total comprehensive income for the year		757,440	950,634

ANNEXE 8

Bilans et les comptes de résultat d'*Al baraka Bank* (Pakistan)

ALBARAKA BANK (PAKISTAN) LIMITED
[Formerly Emirates Global Islamic Bank Limited]
STATEMENT OF FINANCIAL POSITION
AS AT 31 DECEMBER 2010

	Note	2010 —————(Rupees '000)—————	2009
ASSETS			
Cash and balances with treasury banks	7	4,460,257	1,337,892
Balances with other banks	8	7,409,620	959,078
Due from financial institutions	9	80,000	1,600,000
Investments	10	15,617,589	3,356,705
Financing	11	26,897,198	9,439,243
Operating fixed assets	12	2,732,332	1,741,736
Deferred tax assets	13	1,029,055	486,639
Other assets	14	2,537,613	841,157
		60,763,664	19,762,450
LIABILITIES			
Bills payable	15	427,600	262,691
Due to financial institutions	16	2,756,892	20,000
Deposits and other accounts	17	49,324,209	15,081,242
Sub-ordinated loans		-	-
Liabilities against assets subject to finance lease	18	19,303	42,457
Deferred tax liabilities		-	-
Other liabilities	19	2,116,583	863,101
		54,644,587	16,209,491
NET ASSETS		6,119,077	3,492,959
REPRESENTED BY			
Share capital	20	8,935,200	4,500,000
Discount on issuance of shares		(767,290)	-
Reserves		-	-
Accumulated loss		(2,052,024)	(1,012,429)
		6,115,886	3,487,571
Surplus on revaluation of assets - net of tax	21	3,191	5,388
		6,119,077	3,492,959

ALBARAKA BANK (PAKISTAN) LIMITED
[Formerly Emirates Global Islamic Bank Limited]
PROFIT AND LOSS ACCOUNT
FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2010

	Note	2010	2009
		(Rupees '000)	
Profit / return earned on financings, investments and placements	23	2,198,794	1,914,228
Return on deposits and other dues expensed	24	1,558,608	1,234,890
Net spread earned		540,186	679,338
Provision against non-performing financings - net	11.7	759,301	309,788
Provision for diminution in the value of investments	10.3.1	5,074	34,221
Net spread after provisions		764,375	344,009
		(224,189)	335,329
Other income			
Fee, commission and brokerage income		68,535	56,801
Dividend income		209	-
Income from dealing in foreign currencies		138,867	102,482
Gain / (loss) on sale of securities	25	15,974	(2,878)
Unrealised gain / (loss) on revaluation of investments classified as held for trading		-	-
Other income	26	23,436	145,450
Total other income		247,021	301,855
		22,832	637,184
Other expenses			
Administrative expenses	27	1,508,590	1,410,569
Other provisions / write offs	27.3	86,173	21,539
Other charges	28	376	3,958
Total other expenses		1,595,139	1,436,066
		(1,572,307)	(798,882)
Extra ordinary / unusual items		-	-
LOSS BEFORE TAXATION		(1,572,307)	(798,882)
Taxation - Current		(27,375)	(11,191)
- Prior years		13,821	-
- Deferred		546,266	246,060
	29	532,712	234,869
LOSS AFTER TAXATION		(1,039,595)	(564,013)
Loss per share - Basic and diluted (Rupees)	30	(2.19)	(1.25)

ALBARAKA BANK (PAKISTAN) LIMITED
STATEMENT OF FINANCIAL POSITION
AS AT 31 DECEMBER 2011

	Note	2011 ----- (Rupees '000)	2010 ----- Restated
ASSETS			
Cash and balances with treasury banks	7	3,945,481	4,460,257
Balances with other banks	8	7,577,186	7,409,620
Due from financial institutions	9	-	80,000
Investments	10	26,179,416	15,617,589
Financings	11	27,610,708	26,599,261
Operating fixed assets	12	2,798,165	3,030,269
Deferred tax assets	13	1,030,951	1,029,055
Other assets	14	3,402,972	2,537,613
		72,544,879	60,763,664
LIABILITIES			
Bills payable	15	451,030	427,600
Due to financial institutions	16	1,736,120	2,756,892
Deposits and other accounts	17	61,559,026	49,324,209
Sub-ordinated loans		-	-
Liabilities against assets subject to finance lease	18	5,123	19,303
Deferred tax liabilities		-	-
Other liabilities	19	2,269,097	2,116,583
		66,020,396	54,644,587
NET ASSETS		6,524,483	6,119,077
REPRESENTED BY			
Share capital	20	8,935,200	8,935,200
Discount on issuance of shares		(767,290)	(767,290)
Reserves		62,074	-
Accumulated loss		(1,723,728)	(2,052,024)
		6,526,256	6,115,886
(Deficit) / surplus on revaluation of assets - net of tax	21	(1,773)	3,191
		6,524,483	6,119,077

ALBARAKA BANK (PAKISTAN) LIMITED
PROFIT AND LOSS ACCOUNT
FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2011

	Note	2011 ------(Rupees '000)-----	2010
	6		
Profit / return earned on financings, investments and placements	23	6,699,178	2,198,794
Return on deposits and other dues expensed	24	5,001,222	1,658,608
Net spread earned		1,697,956	540,186
Provision against non-performing financings - net	11.6	(229,204)	759,301
Provision for diminution in the value of investments	10.3.1	2,018	5,074
Bad debts written off directly		10	-
		(227,176)	764,375
Net spread after provisions		1,925,132	(224,189)
Other income			
Fee, commission and brokerage income		202,306	68,535
Dividend income		905	209
Income from dealing in foreign currencies		249,127	138,867
Gain on sale of securities	25	17,674	15,974
Unrealised gain / (loss) on revaluation of investments classified as held for trading		-	-
Other income	26	12,046	23,436
Total other income		482,058	247,021
		2,407,190	22,832
Other expenses			
Administrative expenses	27	1,910,731	1,508,590
Other provisions / write offs	27.2	15,621	86,173
Other charges	28	136	376
Total other expenses		1,926,488	1,595,139
		480,702	(1,572,307)
Extra ordinary / unusual items		-	-
PROFIT / (LOSS) BEFORE TAXATION		480,702	(1,572,307)
Taxation - Current		(72,228)	(27,375)
- Prior years		-	13,821
- Deferred		1,896	546,266
	29	(70,332)	532,712
PROFIT / (LOSS) AFTER TAXATION		410,370	(1,039,595)
Earnings / (loss) per share - Basic and diluted (Rupees)	30	0.46	(2.19)

ALBARAKA BANK (PAKISTAN) LIMITED
STATEMENT OF FINANCIAL POSITION
AS AT 31 DECEMBER 2013

	2013	2012	2011	
Note	(Rupees '000)			
5.1	Restated		Restated	
ASSETS				
Cash and balances with treasury banks	6	5,727,407	4,221,381	3,945,481
Balances with other banks	7	15,555,377	6,712,477	7,577,188
Due from financial institutions		-	1,100,000	-
Investments	8	22,161,963	27,421,461	26,179,416
Islamic financing and related assets	9	37,020,644	28,782,448	29,155,470
Operating fixed assets	10	2,725,753	2,620,176	2,798,165
Deferred tax assets	11	1,431,064	1,292,139	1,030,852
Other assets	12	2,127,196	1,707,476	1,858,488
		87,759,404	73,866,568	72,545,064
LIABILITIES				
Bills payable	13	725,609	746,651	451,030
Due to financial institutions	14	2,201,945	1,901,738	1,736,120
Deposits and other accounts	15	75,647,097	83,278,655	61,559,028
Sub-ordinated loans	16	1,158,671	-	-
Liabilities against assets subject to finance lease		-	-	5,123
Deferred tax liabilities		-	-	-
Other liabilities	17	2,177,989	1,830,054	2,269,097
		81,911,211	87,847,098	66,020,396
NET ASSETS		5,848,193	6,019,460	6,524,668
REPRESENTED BY				
Share capital	18	8,935,200	8,935,200	8,935,200
Discount on issuance of shares		(767,290)	(767,200)	(767,290)
Reserves		82,074	82,074	82,074
Accumulated loss		(2,419,224)	(2,368,038)	(1,723,543)
		5,830,760	5,881,046	6,526,441
Surplus / (Deficit) on revaluation of assets - net of tax	19	17,433	138,414	(1,773)
		5,848,193	6,019,460	6,524,668
CONTINGENCIES AND COMMITMENTS				
	20			

ALBARAKA BANK (PAKISTAN) LIMITED
PROFIT AND LOSS ACCOUNT
FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2013

	Note	2013 (Rupees '000)	2012 Restated
Profit / return earned on Islamic financing and related assets, investments and placements	21	6,131,232	6,271,140
Return on deposits and other dues expensed	22	4,340,084	4,725,249
Net spread earned		1,791,138	1,545,851
Provision against non-performing Islamic financing and related assets - net	9.6	67,143	740,888
Provision for diminution in the value of investments	8.3.1	103,990	52,603
Bad debts written off directly		-	-
Net spread after provisions		1,711,133	802,451
Other income		1,820,005	743,400
Fee, commission and brokerage income		280,884	243,006
Dividend income		-	-
Income from dealing in foreign currencies		-	-
Gain / (loss) on sale of securities - net	23	218,867	154,520
Unrealized gain / (loss) on revaluation of investments classified as held for trading		64,903	(5,406)
Other income	24	28,876	14,031
Total other income		593,530	406,151
Other expenses		2,213,835	1,140,551
Administrative expenses	25	2,118,813	1,994,544
Other provisions / write offs	25.3	109,828	111,360
Other charges	26	18,696	60
Total other expenses		2,247,137	2,105,964
Extra ordinary / unusual items		(33,802)	(956,413)
LOSS BEFORE TAXATION		(33,802)	(956,413)
Taxation - Current		(67,248)	(33,388)
- Prior years		-	-
- Deferred	27	59,819	344,861
		(7,629)	311,473
LOSS AFTER TAXATION		(41,231)	(644,940)
Basis / diluted loss per share (Rupee)	28	(0.65)	(0.72)
Loss for the year - after taxation		(41,231)	(644,940)
Other comprehensive income / (loss)			
Items not to be reclassified to profit or loss in subsequent periods:			
Remeasurement of defined benefit plan	31.11	(13,930)	(699)
Income tax effect		4,875	245
		(9,055)	(454)
Total comprehensive loss for the year		(50,286)	(645,394)

ANNEXE 9

Bilans et comptes de résultat de *Bank Islami Pakistan Limited* (Pakistan)

STATEMENT OF FINANCIAL POSITION AS AT DECEMBER 31, 2010

	Note	2010	2009 (Restated)	2008 (Restated)
----- Rupees in '000 -----				
ASSETS				
Cash and balances with treasury banks	8	3,035,148	4,217,515	2,175,413
Balances with other banks	9	569,622	2,059,550	2,207,490
Due from financial institutions	10	4,513,132	4,018,813	40,351
Investments	11	13,732,132	6,813,191	5,019,525
Financings	12	16,670,125	10,457,303	6,342,734
Operating fixed assets	13	2,066,680	2,395,304	1,910,648
Deferred tax assets	14	402,183	354,957	267,420
Other assets	15	4,046,681	3,955,159	1,120,924
		<u>45,035,703</u>	<u>34,271,792</u>	<u>19,084,505</u>
LIABILITIES				
Bills payable	16	563,020	485,608	353,646
Due to financial institutions	17	353,000	156,160	245,939
Deposits and other accounts	18	38,198,320	27,987,378	12,477,955
Sub-ordinated loan		-	-	-
Liabilities against assets subject to finance lease		-	-	-
Deferred tax liabilities		-	-	-
Other liabilities	19	1,154,977	917,332	819,239
		<u>40,269,317</u>	<u>29,546,478</u>	<u>13,896,779</u>
NET ASSETS		<u>4,766,386</u>	<u>4,725,314</u>	<u>5,187,726</u>
REPRESENTED BY				
Share capital	20	5,279,679	5,279,679	5,279,679
Reserves		9,310	-	-
Accumulated losses		(554,985)	(592,225)	(102,402)
		<u>4,734,004</u>	<u>4,687,454</u>	<u>5,177,277</u>
Surplus on revaluation of assets - net of deferred tax	21	32,382	37,860	10,449
		<u>4,766,386</u>	<u>4,725,314</u>	<u>5,187,726</u>
CONTINGENCIES AND COMMITMENTS	22			

PROFIT AND LOSS ACCOUNT

FOR THE YEAR ENDED DECEMBER 31, 2010

	Note	2010	2009 (Restated)
		----- Rupees in ` 000 -----	
Profit / return on financings, investments and placements earned	23	3,806,209	2,177,145
Return on deposits and other dues expensed	24	2,057,533	1,222,169
Net spread earned		1,748,676	954,976
(Reversal)/ provision against non-performing financing - net	12.9	(7,424)	89,780
Provision for diminution in the value of investments	11.6	-	15,000
Provision against sukuk murabaha		-	6,418
Bad debts written off directly		-	-
		(7,424)	111,198
Net spread after (reversal)/provisions		1,756,100	843,778
OTHER INCOME			
Fee, commission and brokerage income		87,821	37,854
Dividend income		1	-
Income from dealing in foreign currencies		60,276	278,054
Capital gain / (loss) on sale of securities - net		-	2,356
Unrealised gain / (loss) on revaluation of investments classified as held for trading		-	-
Other income	25	59,006	24,423
Total other income		207,104	342,687
		1,963,204	1,186,465
OTHER EXPENSES			
Administrative expenses	26	1,895,476	1,755,503
Other provisions / write offs	15.5	11,528	-
Other charges	27	11,657	10,617
Total other expenses		1,918,661	1,766,120
		44,543	(579,655)
Extra ordinary / unusual items		-	-
PROFIT/ (LOSS) BEFORE TAXATION		44,543	(579,655)
Taxation - Current		(42,269)	(12,465)
- Prior years		-	-
- Deferred		44,276	102,297
	28	2,007	89,832
PROFIT/ (LOSS) AFTER TAXATION		46,550	(489,823)
Accumulated losses brought forward		(592,225)	(102,402)
Transferred to Statutory Reserve		(9,310)	-
Accumulated losses carried forward		(554,985)	(592,225)
Basic earnings/ (loss) per share - Rupee	29	0.09	(0.93)

STATEMENT OF FINANCIAL POSITION

AS AT DECEMBER 31, 2011

	Note	2011	2010
----- Rupees in `000 -----			
ASSETS			
Cash and balances with treasury banks	6	4,684,826	3,035,148
Balances with other banks	7	549,277	569,622
Due from financial institutions	8	4,436,264	4,513,132
Investments	9	21,067,082	13,732,132
Financings	10	20,110,401	16,670,125
Operating fixed assets	11	1,811,628	2,066,680
Deferred tax assets	12	188,130	402,183
Other assets	13	5,973,706	4,046,681
		<u>58,821,314</u>	<u>45,035,703</u>
LIABILITIES			
Bills payable	14	798,853	563,020
Due to financial institutions	15	800,000	353,000
Deposits and other accounts	16	50,568,785	38,198,320
Sub-ordinated loans		-	-
Liabilities against assets subject to finance lease		-	-
Deferred tax liabilities		-	-
Other liabilities	17	1,341,038	1,154,977
		<u>53,508,676</u>	<u>40,269,317</u>
NET ASSETS		<u>5,312,638</u>	<u>4,766,386</u>
REPRESENTED BY			
Share capital	18	5,279,679	5,279,679
Reserves	19	91,221	9,310
Accumulated losses		(227,340)	(554,985)
		<u>5,143,560</u>	<u>4,734,004</u>
Surplus on revaluation of assets - net	20	169,078	32,382
		<u>5,312,638</u>	<u>4,766,386</u>
CONTINGENCIES AND COMMITMENTS	21		

PROFIT AND LOSS ACCOUNT

FOR THE YEAR ENDED DECEMBER 31, 2011

	Note	2011	2010
----- Rupees in `000 -----			
Profit / return earned	22	5,502,154	3,807,197
Profit / return expensed	23	2,883,355	2,057,533
Net spread earned		2,618,799	1,749,664
Provision / (Reversal of provision) against non-performing financings - net	10.10	21,423	(7,424)
Provision for diminution in the value of investments		-	-
Bad debts written off directly		-	-
		21,423	(7,424)
Net spread after provisions / (reversals)		2,597,376	1,757,088
OTHER INCOME			
Fee, commission and brokerage income		110,118	94,207
Dividend Income		2	1
Income from dealing in foreign currencies		63,285	59,124
Gain on sale of securities		-	-
Unrealised gain on revaluation of investments classified as held for trading		-	-
Other income	24	53,304	52,784
Total other income		226,709	206,116
		2,824,085	1,963,204
OTHER EXPENSES			
Administrative expenses	25	2,147,527	1,895,476
Other provisions / write offs		63,310	11,528
Other charges	26	4,661	11,657
Total other expenses		2,215,498	1,918,661
		608,587	44,543
Extra ordinary / unusual items		-	-
PROFIT BEFORE TAXATION		608,587	44,543
Taxation			
- Current	27	57,242	(42,269)
- Prior years	27	1,340	-
- Deferred	27	140,449	44,276
		199,031	2,007
PROFIT AFTER TAXATION		409,556	46,550
Accumulated losses brought forward		(554,985)	(592,225)
		(145,429)	(545,675)
Basic earnings per share – Rupees	28	0.78	0.09
Diluted earnings per share – Rupees	28	0.78	0.09

Statement of Financial Position

As at December 31, 2013

	Note	2013	2012 (Restated)	2011 (Restated)
----- Rupees in '000 -----				
ASSETS				
Cash and balances with treasury banks	6	4,883,478	4,938,707	4,684,826
Balances with other banks	7	967,557	806,110	549,277
Due from financial institutions - net	8	6,511,173	8,475,672	4,436,264
Investments	9	31,610,287	28,994,462	21,067,082
Islamic financing and related assets - net	10	38,308,733	27,433,262	24,665,459
Operating fixed assets	11	2,958,077	1,913,106	1,811,628
Deferred tax assets	12	-	79,220	181,556
Other assets - net	13	1,616,289	1,608,466	1,437,190
		<u>86,855,594</u>	<u>74,249,005</u>	<u>58,833,282</u>
LIABILITIES				
Bills payable	14	835,562	1,251,010	798,853
Due to financial institutions	15	2,538,000	1,621,415	800,000
Deposits and other accounts	16	75,225,869	64,216,485	50,568,785
Sub-ordinated loans		-	-	-
Liabilities against assets subject to finance lease		-	-	-
Deferred tax liabilities	17	175,589	-	-
Other liabilities	18	1,838,373	1,568,956	1,340,797
		<u>80,613,393</u>	<u>68,657,866</u>	<u>53,508,435</u>
NET ASSETS		<u>6,242,201</u>	<u>5,591,139</u>	<u>5,324,847</u>
REPRESENTED BY				
Share capital	19	5,279,679	5,279,679	5,279,679
Reserves	20	210,446	173,392	91,221
Unappropriated profit / (Accumulated losses)		<u>24,829</u>	<u>7,711</u>	<u>(215,131)</u>
		<u>5,514,954</u>	<u>5,460,782</u>	<u>5,155,769</u>
Surplus on revaluation of assets - net of tax	21	<u>727,247</u>	<u>130,357</u>	<u>169,078</u>
		<u>6,242,201</u>	<u>5,591,139</u>	<u>5,324,847</u>

Profit and Loss Account

For the year ended December 31, 2013

	Note	2013	2012 (Restated)
----- Rupees in '000 -----			
Profit / return earned	23	6,289,042	5,991,948
Profit / return expensed	24	3,789,538	3,506,965
Net spread earned		2,499,504	2,484,983
Provision against non-performing Islamic financing and related assets - net	10.14	122,746	111,072
Reversal of provision for diminution in the value of investments	9.7	-	(15,000)
Bad debts written off directly		-	-
		122,746	96,072
Net spread after provisions / (reversals)		2,376,758	2,388,911
OTHER INCOME			
Fee, commission and brokerage income		292,186	181,237
Dividend income		2	2
Income from dealing in foreign currencies		76,139	100,957
Gain on sale of securities	26	6,709	17,492
Unrealised gain on revaluation of investments classified as held for trading		-	-
Other income	25	78,518	33,594
Total other income		453,574	333,282
		2,830,332	2,722,193
OTHER EXPENSES			
Administrative expenses	27	2,488,004	2,254,536
Other provisions / (reversals)		4,043	(4,754)
Other charges	28	30,133	9,415
Total other expenses		2,522,180	2,259,197
		308,152	462,996
Extra ordinary / unusual items		-	-
PROFIT BEFORE TAXATION		308,152	462,996
Taxation			
- Current	29	67,453	31,846
- Prior years	29	-	-
- Deferred	29	55,427	124,475
		122,880	156,321
PROFIT AFTER TAXATION		185,272	306,675
----- Rupees -----			
Basic earnings per share	30	0.3509	0.5809
Diluted earnings per share	30	0.3509	0.5809

ANNEXE 10

Bilans et comptes de résultat de *Burj Bank Limited* (Pakistan)

DAWOOD ISLAMIC BANK LIMITED STATEMENT OF FINANCIAL POSITION AS AT DECEMBER 31, 2010

	Note	2010	2009 (Restated)	2008 (Restated)
Rupees in '000				
ASSETS				
Cash and balances with treasury banks	6	1,324,461	675,988	418,948
Balances with other banks	7	400,468	577,349	255,703
Due from financial institutions	8	2,679,753	2,857,942	250,040
Investments	9	5,050,878	2,861,751	2,045,146
Financings	10	5,616,202	4,763,622	5,639,877
Operating fixed assets	11	646,645	600,626	417,364
Deferred tax assets	12	393,116	106,269	-
Other assets	13	1,564,163	565,128	454,059
		<u>17,675,686</u>	<u>13,008,675</u>	<u>9,481,137</u>
LIABILITIES				
Bills payable	14	86,867	58,263	20,138
Due to financial institutions	15	287,291	1,094,375	50,704
Deposits and other accounts	16	12,636,083	6,784,750	5,063,393
Sub-ordinated loans		-	-	-
Liabilities against assets subject to finance lease		-	-	-
Deferred tax liabilities		-	-	8,612
Other liabilities	17	339,462	229,507	263,480
		<u>13,349,703</u>	<u>8,166,895</u>	<u>5,406,327</u>
NET ASSETS				
		<u>4,325,983</u>	<u>4,841,780</u>	<u>4,074,810</u>
REPRESENTED BY				
Share capital	18	5,010,458	5,010,458	4,001,333
Reserves		16,751	16,751	16,751
Accumulated (loss) / profit		(761,142)	(225,620)	67,007
		<u>4,266,067</u>	<u>4,801,589</u>	<u>4,085,091</u>
Surplus on revaluation of assets - net	19	59,916	40,191	(10,281)
		<u>4,325,983</u>	<u>4,841,780</u>	<u>4,074,810</u>
CONTINGENCIES AND COMMITMENTS				
	20			

DAWOOD ISLAMIC BANK LIMITED
PROFIT AND LOSS ACCOUNT
FOR THE YEAR ENDED DECEMBER 31, 2010

	2010	2009	
Note	Rupees in '000		
Profit / return earned	21	1,263,461	1,131,873
Profit / return expensed	22	(726,325)	(650,752)
Net spread earned		537,136	481,121
Provision against non-performing financings	10.7	(382,826)	(232,089)
Provision for diminution in the value of investments	9.8	(23,453)	(25,000)
Bad debts written off directly		-	-
		(406,279)	(257,089)
Net spread after provisions		130,857	224,032
Other income			
Fee, commission and brokerage Income		19,815	18,772
Dividend income		275	9,250
Income from dealing in foreign currencies		17,593	21,850
Gain on sale of securities	23	2,215	-
Unrealized loss on revaluation of investments classified as held-for-trading	9.9	(50)	-
Other Income	24	24,412	6,946
Total other income		64,260	56,818
		195,117	280,850
Other expenses			
Administrative expenses	25	(986,592)	(685,677)
Other provisions / write-offs	13.3	(22,848)	-
Other charges	26	(10,237)	(325)
Total other expenses		(1,019,677)	(686,002)
Extra ordinary / unusual items		-	-
Loss before taxation		(824,560)	(405,152)
Taxation	27		
Current		-	(6,822)
Prior years		-	-
Deferred		289,038	119,347
		289,038	112,525
Loss after taxation		(535,522)	(292,627)
Accumulated (loss) / profit brought forward		(225,620)	67,007
Accumulated loss carried forward		(761,142)	(225,620)
		----- (Rupees) -----	
Basic / diluted earnings per share	28	(1.069)	(0.604)

The annexed notes 1 to 40 form an integral part of these financial statements.

Statement of Financial Position

As at December 31, 2011

	Note	2011	2010
		----- Rupees in '000 -----	
ASSETS			
Cash and balances with treasury banks	6	1,379,696	1,324,461
Balances with other banks	7	2,215,636	400,468
Due from financial institutions	8	-	2,679,753
Investments - net	9	9,982,793	5,050,878
Financings - net	10	10,509,340	5,616,202
Operating fixed assets	11	671,890	646,646
Deferred tax assets - net	12	480,377	393,116
Other assets	13	2,405,097	1,564,163
		27,644,829	17,675,686
LIABILITIES			
Bills payable	14	210,932	86,867
Due to financial institutions	15	447,300	287,291
Deposits and other accounts	16	20,341,241	12,636,083
Sub-ordinated loans		-	-
Liabilities against assets subject to finance lease		-	-
Deferred tax liabilities		-	-
Other liabilities	17	840,778	339,462
		21,840,251	13,349,703
NET ASSETS		5,804,578	4,325,983
REPRESENTED BY			
Share capital	18	7,410,458	5,010,458
Reserves		16,751	16,751
Accumulated losses		(1,649,630)	(761,142)
		5,777,579	4,266,067
Surplus on revaluation of assets - net	19	26,999	59,916
		5,804,578	4,325,983
CONTINGENCIES AND COMMITMENTS			
	20		

The annexed notes 1 to 40 form an integral part of these financial statements.

Profit and Loss Account

For the year ended December 31, 2011

	Note	2011	2010
		----- Rupees in '000 -----	
Profit / return earned	21	2,375,585	1,263,461
Profit / return expensed	22	(1,423,171)	(726,325)
Net spread earned		952,414	537,136
Provision against non-performing financings - net	10.7	(165,374)	(382,826)
Provision for diminution in the value of investments - net	9.8	(86,206)	(23,453)
Bad debts written off directly		-	-
		(251,580)	(406,279)
Net spread after provisions		700,834	130,857
Other income			
Fee, commission and brokerage income		34,363	19,815
Dividend income		33,757	275
Income from dealing in foreign currencies		20,845	17,593
Gain on sale of securities - net	23	80,758	2,215
Unrealised loss on revaluation of investments classified as held for trading - net	9.9	-	(50)
Other income	24	18,814	24,412
Total other income		188,537	64,260
		889,371	195,117
Other expenses			
Administrative expenses	25	(1,229,345)	(986,592)
Other provisions / write-offs	13.3	(6,877)	(22,848)
Other charges	26	(57)	(10,237)
Total other expenses		(1,236,279)	(1,019,677)
Extra ordinary / unusual items		-	-
Loss before taxation		(346,908)	(824,560)
Taxation	27		
- Current		(25,184)	-
- Prior years		-	-
- Deferred		83,604	289,038
		58,420	289,038
Loss after taxation		(288,488)	(535,522)
Accumulated losses brought forward		(761,142)	(225,620)
Accumulated losses carried forward		(1,049,630)	(761,142)
			----- Rupees -----
Basic / diluted loss per share	28	(0.463)	(1.069)

Statement of Financial Position

As at December 31, 2013

	Note	2013	2012
----- Rupees in '000 -----			
ASSETS			
Cash and balances with treasury banks	6	2,751,089	2,452,464
Balances with other banks	7	1,056,489	907,255
Due from financial institutions	8	7,689,704	-
Investments - net	9	9,226,189	17,156,398
Islamic financing and related assets - net	10	28,955,126	23,370,532
Operating fixed assets	11	1,057,349	1,130,246
Deferred tax assets - net	12	1,177,425	519,877
Other assets - net	13	1,475,694	1,648,680
		<u>53,389,063</u>	<u>47,185,452</u>
LIABILITIES			
Bills payable	14	507,471	390,795
Due to financial institutions	15	3,052,474	3,087,150
Deposits and other accounts	16	42,697,675	35,922,038
Sub-ordinated loans		-	-
Liabilities against assets subject to finance lease		-	-
Deferred tax liabilities		-	-
Other liabilities	17	1,770,235	1,847,988
		<u>48,027,855</u>	<u>41,247,971</u>
NET ASSETS		<u>5,361,208</u>	<u>5,937,481</u>
REPRESENTED BY			
Share capital	18	8,167,927	7,410,458
Reserves		2,030	2,030
Accumulated losses		(2,870,526)	(1,548,233)
		<u>5,299,031</u>	<u>5,864,255</u>
Surplus on revaluation of assets - net of tax	19	62,177	73,226
		<u>5,361,208</u>	<u>5,937,481</u>
CONTINGENCIES AND COMMITMENTS	20		

Profit and Loss Account

For the year ended December 31, 2013

	2013		2012	
	Rupees in '000			
Profit / return earned	21	3,698,464		3,603,352
Profit / return expensed	22	(2,746,105)		(2,594,187)
Net spread earned		952,359		1,009,165
(Provision) / reversal of provision against non-performing Islamic financing and related assets - net	10.9	(819,174)		95,233
(Provision) / reversal of provision for diminution in the value of investments - net	9.8	(2,230)		78,626
Bad debts written off directly		-		-
		(821,404)		173,859
Net spread after provisions		130,955		1,183,024
Other income				
Fee, commission and brokerage income		219,815		104,544
Dividend income		82,955		98,185
(Loss) / income from dealing in foreign currencies		(15,633)		24,450
Gain on sale of securities - net	23	277,100		212,575
Unrealised gain on revaluation of investments classified as held for trading - net	9.9	5,590		650
Other income	24	43,581		15,746
Total other income		613,408		456,150
		744,363		1,639,174
Other expenses				
Administrative expenses	25	(2,474,739)		(1,613,203)
(Provision) / reversal of provision against other assets - net	13.2	(5,163)		9,179
Other charges	26	(3,235)		(1,804)
Total other expenses		(2,483,137)		(1,605,828)
Extra ordinary / unusual items		-		-
(Loss) / profit before taxation		(1,738,774)		33,346
Taxation	27			
- Current year		(39,086)		(18,567)
- Prior years		(1,666)		-
- Deferred		646,500		69,867
		605,748		51,300
(Loss) / profit after taxation		(1,133,026)		84,646
				Rupees
Basic and diluted (loss) / earnings per share	28	(1.489)		0.114

ANNEXE 11

Bilans et comptes de résultat de *Dubai Islamic Bank Pakistan Limited* (Pakistan)

DUBAI ISLAMIC BANK PAKISTAN LIMITED STATEMENT OF FINANCIAL POSITION AS AT DECEMBER 31, 2010

	Note	2010 ----- Rupees in '000 -----	2009
ASSETS			
Cash and balances with treasury banks	8	3,197,884	2,932,264
Balances with other banks	9	3,455,665	2,430,437
Due from financial institutions	10	1,020,725	2,591,905
Investments	11	5,945,370	2,822,723
Financing	12	22,764,954	20,589,813
Operating fixed assets	13	1,703,588	1,727,298
Deferred tax assets	14	447,788	413,066
Other assets	15	1,352,762	1,861,588
		<u>39,888,736</u>	<u>35,368,894</u>
LIABILITIES			
Bills payable	16	411,944	279,493
Due to financial institutions	17	950,000	125,000
Deposits and other accounts	18	31,414,908	27,980,906
Sub-ordinated loans		-	-
Liabilities against assets subject to finance lease		-	-
Deferred tax liabilities		-	-
Other liabilities	19	1,063,545	943,230
		<u>33,840,397</u>	<u>29,328,629</u>
NET ASSETS		<u>6,048,339</u>	<u>6,040,265</u>
REPRESENTED BY			
Share capital	20	6,776,030	6,776,030
Reserves	21	46,961	45,347
Accumulated loss		(774,670)	(781,130)
		<u>6,048,321</u>	<u>6,040,247</u>
Advance against future issue of share capital		18	18
Surplus on revaluation of assets – net of tax		-	-
		<u>6,048,339</u>	<u>6,040,265</u>

DUBAI ISLAMIC BANK PAKISTAN LIMITED
PROFIT AND LOSS ACCOUNT
FOR THE YEAR ENDED DECEMBER 31, 2010

	Note	2010 ----- Rupees in '000 -----	2009
Profit / return on financing, investments and placements earned	23	4,071,552	3,647,145
Return on deposits and other dues expensed	24	2,129,570	1,805,943
Net spread earned		1,941,982	1,841,202
Provision against non-performing financing	12.4	(181,224)	(115,136)
Provision for diminution in the value of investments		-	-
Bad debts written off directly		-	-
Net spread after provisions		1,760,758	1,726,066
OTHER INCOME			
Fee, commission and brokerage income		236,015	232,619
Dividend Income		-	-
Income from dealing in foreign currencies		127,376	129,177
Gain on sale of securities	25	2,661	-
Unrealized gain / (loss) on revaluation of investments classified as held for trading		-	-
Other income	26	283	3,557
Total other income		366,335	365,353
		2,127,093	2,091,419
OTHER EXPENSES			
Administrative expenses	27	2,095,563	1,724,467
Other provisions / write offs		769	2,251
Other charges	28	13,030	12,651
Total other expenses		2,109,362	1,739,369
Extra ordinary / unusual items		17,731	352,050
PROFIT BEFORE TAXATION		17,731	352,050
Taxation – Current		(44,379)	(20,062)
– Prior years		-	-
– Deferred		34,722	(105,251)
	29	(9,657)	(125,313)
PROFIT AFTER TAXATION		8,074	226,737
Accumulated loss brought forward		(781,130)	(962,520)
Accumulated loss carried forward		(773,056)	(735,783)
Basic earnings per share – Rupees	30	0.01	0.38
Diluted earnings per share – Rupees	30	0.01	0.38

DUBAI ISLAMIC BANK PAKISTAN LIMITED
 STATEMENT OF FINANCIAL POSITION
 AS AT DECEMBER 31, 2011

	Note	2011	2010
		----- Rupees in '000 -----	
ASSETS			
Cash and balances with treasury banks	6	3,429,994	3,197,884
Balances with other banks	7	1,116,928	3,455,665
Due from financial institutions	8	3,626,084	1,020,725
Investments	9	12,937,179	5,945,370
Financings	10	23,340,602	22,764,954
Operating fixed assets	11	1,597,770	1,703,588
Deferred tax assets - net	12	377,691	447,788
Other assets	13	1,570,201	1,352,782
		<u>48,196,449</u>	<u>39,888,736</u>
LIABILITIES			
Bills payable	14	394,420	411,944
Due to financial institutions	15	1,898,500	950,000
Deposits and other accounts	16	38,491,607	31,414,908
Sub-ordinated loans		-	-
Liabilities against assets subject to finance lease		-	-
Deferred tax liabilities		-	-
Other liabilities	17	1,177,867	1,063,545
		<u>41,962,400</u>	<u>33,840,397</u>
NET ASSETS		<u>6,234,049</u>	<u>6,048,339</u>
REPRESENTED BY			
Share capital	18	6,776,030	6,776,030
Reserves	19	85,058	46,961
Accumulated losses		(622,281)	(774,670)
		<u>6,238,807</u>	<u>6,048,321</u>
Advance against future issue of share capital		18	18
Deficit on revaluation of assets - net	20	(4,776)	-
		<u>6,234,049</u>	<u>6,048,339</u>

DUBAI ISLAMIC BANK PAKISTAN LIMITED
 PROFIT AND LOSS ACCOUNT
 FOR THE YEAR ENDED DECEMBER 31, 2011

	Note	2011	2010
		----- Rupees in '000 -----	
Profit / return earned	22	4,632,785	4,071,552
Profit / return expensed	23	<u>2,395,995</u>	<u>2,129,570</u>
Net spread earned		2,236,790	1,941,982
Provision against non-performing financings - net	10.3	<u>10,075</u>	<u>181,224</u>
Provision for diminution in the value of investments		-	-
Bad debts written off directly		<u>-</u>	<u>-</u>
Net spread after provisions		2,226,715	1,760,758
OTHER INCOME			
Fee, commission and brokerage income		<u>241,195</u>	<u>236,015</u>
Dividend income		<u>76,792</u>	<u>-</u>
Income from dealing in foreign currencies		<u>69,189</u>	<u>127,376</u>
Gain on sale of securities	24	<u>55,008</u>	<u>2,681</u>
Unrealized gain on revaluation of investments classified as held for trading		-	-
Other income	25	<u>14,952</u>	<u>283</u>
Total other income		<u>457,136</u>	<u>366,335</u>
		2,683,851	2,127,093
OTHER EXPENSES			
Administrative expenses	26	<u>2,337,312</u>	<u>2,095,563</u>
Other provisions / write offs		<u>21,380</u>	<u>769</u>
Other charges	27	<u>9,030</u>	<u>13,030</u>
Total other expenses		<u>2,367,722</u>	<u>2,109,362</u>
		316,129	17,731
Extra ordinary / unusual items		-	-
PROFIT BEFORE TAXATION		<u>316,129</u>	<u>17,731</u>
Taxation			
- Current	28	<u>50,899</u>	<u>44,379</u>
- Prior years	28	<u>2,076</u>	<u>-</u>
- Deferred	28	<u>72,668</u>	<u>(34,722)</u>
		<u>125,643</u>	<u>9,657</u>
PROFIT AFTER TAXATION		<u>190,486</u>	<u>8,074</u>
Accumulated loss brought forward		<u>(774,670)</u>	<u>(781,130)</u>
		<u>(584,184)</u>	<u>(773,056)</u>
Basic earnings / (loss) per share – Rupees			
	29	<u>0.28</u>	<u>0.01</u>
Diluted earnings / (loss) per share – Rupees			
	29	<u>0.28</u>	<u>0.01</u>

DUBAI ISLAMIC BANK PAKISTAN LIMITED
STATEMENT OF FINANCIAL POSITION
AS AT DECEMBER 31, 2013

	Note	2013	2012 (Restated)	2011 (Restated)
<u>Rupees in '000</u>				
ASSETS				
Cash and balances with treasury banks	6	5,291,178	4,196,103	3,429,994
Balances with other banks	7	1,840,378	5,660,301	1,116,928
Due from financial institutions	8	9,740,822	3,206,945	3,826,084
Investments	9	25,044,279	21,334,833	12,937,179
Islamic Financing and related assets	10	35,540,386	26,314,667	23,889,043
Operating fixed assets	11	1,454,910	1,535,272	1,597,770
Deferred tax assets - net	12	234,187	216,860	374,409
Other assets	13	1,110,472	1,044,591	1,028,361
		<u>80,256,812</u>	<u>63,509,562</u>	<u>48,199,768</u>
LIABILITIES				
Bills payable	14	1,208,862	659,035	394,426
Due to financial institutions	15	2,938,000	1,600,000	1,898,500
Deposits and other accounts	16	67,639,224	53,110,048	38,491,607
Sub-ordinated loans		-	-	-
Liabilities against assets subject to finance lease		-	-	-
Deferred tax liabilities		-	-	-
Other liabilities	17	1,508,093	1,264,379	1,175,091
		<u>73,294,179</u>	<u>56,633,462</u>	<u>41,959,624</u>
NET ASSETS		<u>6,962,433</u>	<u>6,876,100</u>	<u>6,240,144</u>
REPRESENTED BY				
Share capital	18	6,976,030	6,976,030	6,776,030
Reserves	19	27,372	69,140	85,058
Accumulated losses		(73,788)	(251,808)	(616,186)
		<u>6,929,614</u>	<u>6,793,362</u>	<u>6,244,902</u>
Advance against future issue of share capital		18	18	18
Surplus / (Deficit) on revaluation of assets - net of tax	20	32,801	82,720	(4,776)
		<u>6,962,433</u>	<u>6,876,100</u>	<u>6,240,144</u>
CONTINGENCIES AND COMMITMENTS	21			

DUBAI ISLAMIC BANK PAKISTAN LIMITED
PROFIT AND LOSS ACCOUNT
FOR THE YEAR ENDED DECEMBER 31, 2013

	Note	2013	2012 (Restated)
		----- Rupees in '000 -----	
Profit / return earned	22	5,776,631	5,682,122
Profit / return expensed	23	2,662,743	2,807,792
Net spread earned		3,113,888	2,874,330
Provision against non-performing Islamic financing and related assets - net	10.7	(456,762)	(192,853)
Provision for diminution in the value of investments		-	-
Bad debts written off directly		-	-
Net spread earned after provisions		2,657,126	2,681,477
OTHER INCOME			
Fee, commission and brokerage income		603,883	436,736
Dividend Income		-	30,812
Income from dealing in foreign currencies		106,767	155,112
Gain on sale of securities	24	29,265	64,774
Unrealized gain on revaluation of investments classified as held for trading		-	-
Other income	25	3,385	7,910
Total other income		743,300	695,344
		3,400,426	3,376,821
OTHER EXPENSES			
Administrative expenses	26	3,182,536	2,847,694
Other provisions / write offs		1,542	16,918
Other charges	27	4,451	12,703
Total other expenses		3,188,529	2,877,315
Extra ordinary / unusual items		211,897	499,506
		-	-
PROFIT BEFORE TAXATION		211,897	499,506
Taxation			
- Current	28	(65,169)	(39,436)
- Prior years	28	-	(6,911)
- Deferred	28	(9,868)	(108,435)
		(75,037)	(154,782)
PROFIT AFTER TAXATION		136,860	344,724
			Restated
Basic earnings per share – Rupees	29	0.1962	0.5043
Diluted earnings per share – Rupees	29	0.1962	0.5043

ANNEXE 12

Bilans et comptes de résultat de *Meezen Bank* (Pakistan)

	Note	2010	2009
		Rupees in '000	
ASSETS			
Cash and balances with treasury banks	7	12,780,806	8,387,432
Balances with other banks	8	9,939,660	5,260,467
Due from financial institutions	9	10,511,855	34,486,875
Investments	10	64,966,907	23,290,309
Financings	11	54,195,163	41,709,656
Operating fixed assets	12	3,066,100	2,416,375
Deferred tax assets	17	342,175	204,172
Other assets including inventories	13	8,949,759	8,413,810
		<u>184,752,425</u>	<u>124,169,096</u>
LIABILITIES			
Bills payable	14	1,767,370	1,249,210
Due to financial institutions	15	5,829,296	8,468,425
Deposits and other accounts	16	131,070,328	100,333,051
Sub-ordinated loan		-	-
Liabilities against assets subject to finance leases		-	-
Deferred tax liabilities		-	-
Other liabilities	18	5,005,440	4,933,951
		<u>143,672,434</u>	<u>114,984,637</u>
NET ASSETS		<u>11,079,991</u>	<u>9,184,459</u>
REPRESENTED BY			
Share capital	19	6,982,550	6,650,048
Reserves	20	1,380,010	1,050,092
Unappropriated profit		2,377,563	1,390,395
		<u>10,740,123</u>	<u>9,090,535</u>
Surplus on revaluation of investments	21	339,868	93,924
		<u>11,079,991</u>	<u>9,184,459</u>

	Note	2010	2009
		Rupees in '000	
Profit / return earned on financings, investments and placements	23	12,290,549	10,102,060
Return on deposits and other dues expensed	24	6,606,474	4,969,916
Net spread earned		<u>5,684,075</u>	<u>5,132,144</u>
Provision against non-performing financings (net)	11.9	1,330,057	1,430,536
Provision for diminution in value of investments and impairment	10.9	46,862	88,640
Provision against off balance sheet obligations	18.3	37,682	-
Provision against amounts due from financial institutions	9.4	81,875	12,625
Bad debts written off directly		-	-
Net spread after provisions		<u>1,496,476</u>	<u>1,531,801</u>
		<u>4,187,599</u>	<u>3,600,343</u>
OTHER INCOME			
Fee, commission and brokerage income		615,752	529,260
Dividend income		321,898	189,973
Income from dealing in foreign currencies		1,381,044	752,904
Capital gain on sale of investments - net	25	97,155	76,160
Other income	26	59,181	49,507
Total other income		<u>2,475,030</u>	<u>1,597,804</u>
		<u>6,662,629</u>	<u>5,198,147</u>
OTHER EXPENSES			
Administrative expenses	27	4,460,804	3,530,161
Other provisions / write offs / (reversals)		18,306	(73,484)
Other charges	28	56,559	1,747
Total other expenses		<u>4,535,669</u>	<u>3,458,424</u>
		<u>2,126,960</u>	<u>1,739,723</u>
Extraordinary / unusual items		-	-
PROFIT BEFORE TAXATION		<u>2,126,960</u>	<u>1,739,723</u>
Taxation - Current	29	1,025,135	1,440,374
- Prior years		(332,808)	-
- Deferred		(214,955)	(726,002)
PROFIT AFTER TAXATION		<u>477,372</u>	<u>714,372</u>
		<u>1,649,588</u>	<u>1,025,351</u>
		Rupees	
Basic and diluted earnings per share	30	<u>2.36</u>	<u>1.62</u>

	Note	2011	2010
		Rupees in '000	
ASSETS			
Cash and balances with treasury banks	7	16,641,160	12,780,806
Balances with other banks	8	2,348,076	9,939,660
Due from financial institutions	9	4,065,406	10,511,856
Investments	10	98,488,574	54,966,907
Financings	11	59,155,585	54,195,163
Operating fixed assets	12	3,985,248	3,066,100
Deferred tax assets	17	801,391	342,175
Other assets including inventories	13	15,064,954	8,949,759
		200,560,394	154,752,425
LIABILITIES			
Bills payable	14	2,282,045	1,767,370
Due to financial institutions	15	9,235,960	5,829,296
Deposits and other accounts	16	170,030,431	131,070,328
Sub-ordinated loan		-	-
Liabilities against assets subject to finance lease		-	-
Deferred tax liabilities		-	-
Other liabilities	18	5,215,607	5,005,440
		186,764,043	143,672,434
NET ASSETS		13,786,351	11,079,991
REPRESENTED BY			
Share capital	19	8,029,933	6,982,550
Reserves	20	2,068,319	1,380,010
Unappropriated profit		3,240,421	2,377,563
		13,328,673	10,740,123
Surplus on revaluation of investments	21	457,678	339,868
		13,786,351	11,079,991

	Note	2011	2010
		Rupees in '000	
Profit / return earned on financings, investments and placements	23	18,032,152	12,290,549
Return on deposits and other dues expensed	24	8,665,622	6,606,474
Net spread earned		<u>9,366,530</u>	<u>5,684,075</u>
Provision against non-performing financings (net)	11.12	1,471,614	1,330,067
(Reversal) / provision for diminution in the value of investments	10.9	(34,981)	46,862
(Reversal) / provision against off-balance sheet obligations	18.5	(6,113)	37,682
(Reversal) / provision against amounts due from financial institutions	9.4	(41,365)	81,875
Bad debts written off directly		-	-
		<u>1,389,155</u>	<u>1,496,476</u>
Net spread after provisions		<u>7,977,375</u>	<u>4,187,599</u>
OTHER INCOME			
Fee, commission and brokerage income		757,136	615,752
Dividend income		938,983	321,898
Income from dealing in foreign currencies		571,880	1,381,044
Capital gain on sale of investments - net	25	219,391	97,155
Other income	26	17,365	59,181
Total other income		<u>2,504,755</u>	<u>2,475,030</u>
		<u>10,482,130</u>	<u>6,662,629</u>
OTHER EXPENSES			
Administrative expenses	27	5,958,595	4,460,804
Other provisions / write offs		168,242	18,306
Other (reversals) / charges	28	(1,007)	56,559
Total other expenses		<u>6,125,830</u>	<u>4,535,669</u>
		<u>4,356,300</u>	<u>2,126,960</u>
Extraordinary / unusual items		-	-
PROFIT BEFORE TAXATION		<u>4,356,300</u>	<u>2,126,960</u>
Taxation - Current	29	1,705,310	1,025,135
- Prior years		(220,027)	(332,808)
- Deferred		(518,526)	(214,955)
		<u>964,757</u>	<u>477,372</u>
PROFIT AFTER TAXATION		<u>3,391,543</u>	<u>1,649,588</u>
		Rupees	
Basic and diluted earnings per share	30	<u>4.22</u>	<u>2.05</u>

	Note	2013	2012 Restated	2011 Restated
Rupees in '000				
ASSETS				
Cash and balances with treasury banks	7	28,582,626	19,125,401	16,641,160
Balances with other banks	8	3,554,234	3,851,150	2,348,076
Due from financial institutions	9	7,442,732	500,000	4,065,406
Investments	10	151,613,933	152,459,855	98,488,574
Islamic financing and related assets	11	127,622,868	88,678,076	70,377,481
Operating fixed assets	12	5,594,914	4,898,240	3,985,248
Deferred tax assets	13	130,939	545,961	801,391
Other assets	14	5,182,385	4,377,827	3,843,058
		<u>329,724,631</u>	<u>274,436,510</u>	<u>200,550,394</u>
LIABILITIES				
Bills payable	15	3,614,718	3,058,503	2,282,045
Due to financial institutions	16	11,375,498	18,461,347	9,235,960
Deposits and other accounts	17	289,810,519	230,425,986	170,030,431
Subordinated loans		-	-	-
Liabilities against assets subject to finance leases		-	-	-
Deferred tax liabilities		-	-	-
Other liabilities	18	6,010,653	5,928,016	5,220,392
		<u>310,811,388</u>	<u>257,873,852</u>	<u>186,768,828</u>
NET ASSETS		<u>18,913,243</u>	<u>16,562,658</u>	<u>13,781,566</u>
REPRESENTED BY				
Share capital	19	10,027,379	9,033,675	8,029,933
Reserves	20	3,551,297	2,759,942	2,058,319
Unappropriated profit		4,329,474	3,700,021	3,235,636
		<u>17,908,150</u>	<u>15,493,638</u>	<u>13,323,888</u>
Surplus on revaluation of investments - net of tax	21	1,005,093	1,069,020	457,678
		<u>18,913,243</u>	<u>16,562,658</u>	<u>13,781,566</u>
COMMITMENTS AND CONTINGENCIES	22			

	Note	2013	2012
		Rupees in '000	
Profit / return earned on financings, investments and placements	23	23,171,018	21,836,972
Return on deposits and other dues expensed	24	12,526,169	11,384,534
Net spread earned		10,644,849	10,452,438
Provision against non-performing Islamic financing and related assets (net)	11.9	127,650	404,146
(Reversed) / provision for diminution in the value of investments	10.8	(33,070)	56,186
Provision against off balance sheet obligations	18.3	-	930
Reversal of provision against amounts due from financial institutions	9.4	(1,198)	(10,071)
Bad debts written off directly		-	-
Net spread after provisions		93,382	451,191
		10,551,467	10,001,247
OTHER INCOME			
Fee, commission and brokerage income		1,258,234	969,517
Dividend income		309,285	481,026
Income from dealing in foreign currencies		603,352	346,830
Capital gain on sale of investments (net)	25	1,230,159	505,100
Other income	26	100,420	96,117
Total other income		3,501,450	2,398,590
		14,052,917	12,399,837
OTHER EXPENSES			
Administrative expenses	27	8,403,862	7,192,527
Other reversals (net)		(2,495)	(23,105)
Other charges	28	4,886	189
Total other expenses		8,406,253	7,169,611
		5,646,664	5,230,226
Extraordinary / unusual items		-	-
PROFIT BEFORE TAXATION		5,646,664	5,230,226
Taxation: - Current	29	1,573,730	1,715,141
- Prior years		(268,830)	-
- Deferred		384,994	6,969
PROFIT AFTER TAXATION		1,689,888	1,722,110
		3,956,776	3,508,116
		Rupees	
Basic and diluted earnings per share	30	3.95	3.50

ANNEXE 13

Dépôts de *Bank Al Rajhi* (Arabie Saoudite)

Customer deposits by type comprise the following, as at December 31:

(SR'000)		
	2010	2009
Demand deposits	130,902,994	107,004,245
Customer time investments	9,527,096	13,528,775
Other customer accounts	2,633,947	2,328,820
Total	143,064,037	122,861,840

Customer deposits by type comprise the following as at December 31:

(SR'000)		
	2011	2010
Demand deposits	164,817,558	130,902,994
Customer time investments	5,726,461	9,527,096
Other customer accounts	2,885,446	2,633,947
Total	173,429,465	143,064,037

Customers' deposits by type comprise the following as of December 31:

(SR'000)

	2013	2012
Demand deposits	206,275,543	189,817,668
Customers' time investments	20,723,083	27,945,243
Other customer accounts	4,590,487	3,631,727
Total	231,589,113	221,394,638

ANNEXE 14

Dépôts d'Alinma Bank (Arabie Saoudite)

Customers' deposits

	2010 SAR'000	2009 SAR'000
Demand	3,948,270	1,043,681
Customers' time investments	4,180,372	450,217
Margin	187,236	3,630
Total	8,315,878	1,497,528

Customers' deposits include the following:

	2012 SAR'000	2011 SAR'000
Demand	19,511,453	8,961,924
Customers' time investments	9,972,540	7,530,095
Others	2,729,619	1,284,265
Total	32,213,612	17,776,284

Customers' deposits include the following:

	Note	2013 SAR'000	2012 SAR'000
Demand		21,999,085	19,511,453
Customers' time investments	11.1	20,488,205	9,972,540
Others	11.2	275,333	2,729,619
Total		42,762,623	32,213,612

ANNEXE 15

Dépôts de *bank Al Jazira* (Arabie Saoudite)

11. CUSTOMERS' DEPOSITS

	2010 SR'000	2009 SR'000
Demand	7,522,240	6,053,111
Time	19,233,171	6,532,640
Other	589,507	556,725
Total	27,344,918	22,142,476

CUSTOMERS' DEPOSITS

	2011 SR'000	2010 SR'000
Demand	10,052,986	7,522,240
Time	20,639,890	19,233,171
Other	465,655	589,507
Total	31,158,531	27,344,918

CUSTOMERS' DEPOSITS

	2013 SR'000	2012 SR'000
Demand	19,158,001	16,697,067
Time	27,432,544	23,135,130
Other	1,491,980	843,093
Total	48,082,525	40,675,290

ANNEXE 16

Dépôts de *bank Al Bilad* (Arabie Saoudite)

. CUSTOMER DEPOSITS

Customer deposits comprise the following as of December 31:

	Notes	2010 SAR'000	2009 SAR'000
Current accounts	12.1	11,372,006	9,532,335
AlBilad accounts		2,518,512	3,043,370
Customers' time investments		2,779,786	963,916
Other deposits	12.2	262,111	181,006
Total		16,932,415	13,720,627

11. CUSTOMER DEPOSITS

Customer deposits comprise the following as of December 31:

	Notes	2011 SAR'000	2010 SAR'000
Current accounts	11.1	18,582,336	11,372,006
AlBilad accounts		2,929,251	2,518,512
Customers' time investments		1,192,169	2,779,786
Other deposits	11.2	334,178	262,111
Total		23,037,934	16,932,415

11. CUSTOMERS' DEPOSITS

Customer deposits as at December 31, comprise the following:

	Notes	2013 SAR' 000	2012 SAR' 000
Demand	11.1	22,640,801	18,472,482
Saving		3,069,358	3,121,571
Time		2,755,637	1,670,237
Others	11.2	641,922	477,334
Total		29,107,718	23,741,624

ANNEXE 17

Dépôts de Meezan Bank (Pakistan)

2009-2010

DEPOSITS AND OTHER ACCOUNTS

Customers		
- Fixed deposits	44,517,241	32,351,628
- Savings deposits	48,406,231	36,357,769
- Current accounts - non-remunerative	36,970,326	28,666,058
- Margin	649,920	525,275
	130,543,718	97,900,730
Financial institutions		
- Remunerative deposits	510,374	2,419,546
- Non-remunerative deposits	13,904	11,172
	524,278	2,430,718
	131,067,996	100,331,448

2010-2011

DEPOSITS AND OTHER ACCOUNTS

Customers		
- Fixed deposits	58,552,349	44,517,241
- Savings deposits	62,661,327	48,406,231
- Current accounts - non-remunerative	47,587,663	36,970,326
- Margin	682,891	649,920
	169,484,230	130,543,718
Financial institutions		
- Remunerative deposits	532,758	510,374
- Non-remunerative deposits	5,498	13,904
	538,256	524,278
	170,022,486	131,067,996

2012-2013

DEPOSITS AND OTHER ACCOUNTS

Customers		
- Fixed deposits	69,052,436	78,485,382
- Savings deposits	108,398,043	91,561,144
- Current accounts - non-remunerative	82,314,327	59,437,683
- Margin	608,562	682,462
	260,373,368	230,166,671
Financial institutions		
- Remunerative deposits	9,410,713	255,809
- Non-remunerative deposits	26,438	3,506
	9,437,151	259,315
	269,810,519	230,425,986

ANNEXE 18

Dépôts de *Bank Islami Limited* (Pakistan)

2009-2010

Note	2010	2009
	----- Rupees in '000 -----	
DEPOSITS AND OTHER ACCOUNTS		
Customers		
Fixed deposits	18,796,560	12,652,075
Savings deposits	9,982,409	7,555,064
Current accounts - non-remunerative	8,975,862	7,265,287
Margin accounts - non-remunerative	158,067	40,749
	<u>37,912,898</u>	<u>27,513,175</u>
Financial institutions		
Remunerative deposits	258,117	201,845
Non-remunerative deposits	27,305	272,358
	<u>38,198,320</u>	<u>27,987,378</u>

2010-2011

DEPOSITS AND OTHER ACCOUNTS		
Customers		
Fixed deposits	24,541,027	18,796,560
Savings deposits	14,257,250	9,982,409
Current accounts - non-remunerative	10,101,628	8,975,862
Margin accounts - non-remunerative	97,270	158,067
	<u>48,997,175</u>	<u>37,912,898</u>
Financial Institutions		
Remunerative deposits	1,524,716	258,117
Non-remunerative deposits	46,894	27,305
	<u>50,568,785</u>	<u>38,198,320</u>

2012-2013

DEPOSITS AND OTHER ACCOUNTS		
Customers		
Fixed deposits	34,607,878	30,186,658
Savings deposits	27,249,907	21,090,556
Current accounts - non-remunerative	12,276,481	11,293,914
Margin accounts - non-remunerative	197,882	146,307
	<u>74,332,148</u>	<u>62,717,435</u>
Financial Institutions		
Remunerative deposits	745,605	1,494,163
Non-remunerative deposits	148,116	4,887
	<u>75,225,869</u>	<u>64,216,485</u>

ANNEXE 19

Dépôts de *Dubai Islamic Bank* (Pakistan)

2009-2010

DEPOSITS AND OTHER ACCOUNTS

Customers		
Fixed deposits	15,555,400	15,566,897
Savings deposits	10,081,322	7,338,714
Current accounts - non-remunerative	5,707,385	4,694,637
Margin accounts - non-remunerative	680	256
	<u>31,344,787</u>	<u>27,600,504</u>
 Financial Institutions		
Remunerative deposits	34,783	367,189
Non-remunerative deposits	35,338	13,213
	<u>70,121</u>	<u>380,402</u>
	<u>31,414,908</u>	<u>27,980,906</u>

2010-2011

DEPOSITS AND OTHER ACCOUNTS

Note	2011	2010
	----- Rupees in '000 -----	
Customers		
Fixed deposits	17,762,396	15,555,400
Savings deposits	12,079,175	10,081,322
Current accounts - non-remunerative	8,604,317	5,707,385
Margin accounts - non-remunerative	27,030	680
	<u>38,472,918</u>	<u>31,344,787</u>
 Financial Institutions		
Remunerative deposits	5,437	34,783
Non-remunerative deposits	13,252	35,338
	<u>38,491,607</u>	<u>31,414,908</u>

2012-2013

DEPOSITS AND OTHER ACCOUNTS

Customers		
Fixed deposits	23,016,851	21,788,048
Savings deposits	21,498,013	17,353,985
Current accounts - non-remunerative	21,931,811	13,822,435
Margin accounts - non-remunerative	80,398	44,043
	<u>66,527,073</u>	<u>53,008,511</u>
 Financial Institutions		
Remunerative deposits	1,051,723	100,359
Non-remunerative deposits	60,428	1,178
	<u>67,639,224</u>	<u>53,110,048</u>

ANNEXE 20

Dépôts de *Al Baraka Bank* (Pakistan)

2009-2010

DEPOSITS AND OTHER ACCOUNTS

Customers

Fixed deposits
Savings deposits
Current accounts - non-remunerative
Margin deposits

24,606,329	8,088,253
14,415,110	4,684,440
7,252,480	1,961,269
299,045	76,571
46,572,964	14,810,533

Financial Institutions

Remunerative deposits
Non-remunerative deposits

2,742,064	267,245
9,181	3,464
2,751,245	270,709
49,324,209	15,081,242

2010-2011

DEPOSITS AND OTHER ACCOUNTS

Customers

Fixed deposits
Savings deposits
Current accounts - non-remunerative
Margin deposits

29,104,794	24,606,329
20,547,624	14,415,110
7,344,980	7,252,480
347,425	299,045
57,344,823	46,572,964

Financial Institutions

Remunerative deposits
Non-remunerative deposits

4,187,058	2,742,064
27,145	9,181
4,214,203	2,751,245
61,559,026	49,324,209

2012-2013

DEPOSITS AND OTHER ACCOUNTS

Customers

Fixed deposits
Savings deposits
Current accounts - non-remunerative
Margin deposits

26,364,509	27,381,596
25,092,485	21,498,254
12,241,316	8,710,118
558,019	475,344
64,256,329	58,065,312

Financial Institutions

Remunerative deposits
Non-remunerative deposits

11,347,303	5,194,099
43,465	19,244
11,390,768	5,213,343
75,647,097	63,278,655

15.1

ANNEXE 21

Dépôts de *Burj Bank* (Pakistan)

DEPOSITS AND OTHER ACCOUNTS	2010	2009
	----- Rupees in '000 -----	
Customers		
Fixed deposits	5,605,366	2,814,117
Savings deposits	4,724,455	1,500,343
Current accounts - Non-remunerative	1,722,559	730,568
Margin deposits	11,162	10,732
	<u>12,063,542</u>	<u>5,055,760</u>
Financial Institutions		
Remunerative deposits	555,383	1,717,309
Non-remunerative deposits	17,158	11,681
	<u>12,636,083</u>	<u>6,784,750</u>

DEPOSITS AND OTHER ACCOUNTS	Note	2011	2010
		----- Rupees in '000 -----	
Customers			
Fixed deposits		9,984,465	5,605,366
Savings deposits		7,016,634	4,724,455
Current accounts - Non-remunerative		1,919,738	1,722,559
Margin deposits		32,412	11,162
		<u>18,953,249</u>	<u>12,063,542</u>
Financial institutions			
Remunerative deposits		1,285,974	555,383
Non-remunerative deposits		102,018	17,158
		<u>1,387,992</u>	<u>572,541</u>
		<u>20,341,241</u>	<u>12,636,083</u>

DEPOSITS AND OTHER ACCOUNTS	Note	2013	2012
		----- Rupees in '000 -----	
Customers			
Fixed deposits		17,992,593	18,192,745
Savings deposits		15,310,280	12,811,516
Current accounts - Non-remunerative		3,089,471	2,872,056
Margin deposits		23,463	23,875
		<u>36,415,807</u>	<u>33,900,192</u>
Financial institutions			
Remunerative deposits		6,067,452	1,890,598
Non-remunerative deposits		214,416	131,248
		<u>6,281,868</u>	<u>2,021,846</u>
		<u>42,697,675</u>	<u>35,922,038</u>

ANNEXE 22

Durées de financement de *Al rajhi Bank* (Arabie Saoudite)

2009	(SR'000)					
	Less than 3 Months	3 to 12 Months	1 to 5 Years	Over 5 Years	No Fixed Maturity	Total
Assets:						
Cash	3,448,355	-	-	-	-	3,448,355
Statutory deposit with SAMA	2,695,348	1,242,310	-	4,026,399	-	7,963,869
Due from banks and other financial institutions	1,281,444	-	-	-	-	1,281,444
Financing, net	43,043,004	37,538,312	54,873,396	13,276,283	-	148,730,995
Investments	2,667,980	220,365	-	-	-	2,888,345
Customer debit current accounts, net	591,422	20,874	83,495	-	-	695,791
Property and equipment, net	-	-	-	-	3,182,157	3,182,157
Other assets, net	201,338	992,880	69,726	1,198,043	-	2,561,967
Total	34,004,333	40,015,439	55,026,817	18,503,225	3,182,157	170,729,771

2010	(SR'000)					
	Less than 3 months	3 to 12 months	1 to 5 years	Over 5 years	No fixed maturity	Total
Assets						
Cash & balances with SAMA	10,313,924	-	-	-	9,361,272	19,675,196
Due from banks & other financial institutions	11,117,539	-	-	-	-	11,117,539
Financing, net	18,300,313	22,229,443	63,541,315	15,993,596	-	120,064,667
Investments	17,738,355	10,508,527	-	-	-	28,246,882
Customer debit current accounts, net	100,073	149,613	-	62,374	-	312,062
Property & equipment, net	-	-	-	-	3,394,863	3,394,863
Other assets, net	981,890	972,722	275,089	-	-	2,229,701
Total	58,352,096	33,860,305	63,816,404	16,055,970	12,756,135	184,840,910

2011		(SR'000)				
	Less than 3 months	3 to 12 months	1 to 5 years	Over 5 years	No fixed maturity	Total
Assets						
Cash & balance with SAMA	9,741,006	-	-	-	10,678,461	20,419,467
Due from banks & other financial institutions	11,035,951	3,563,836	-	-	-	14,599,787
Financing, net	17,889,745	28,894,769	76,232,987	17,378,118	-	140,395,619
Investments	17,845,267	20,894,740	-	62,485	-	38,802,492
Customer debit current accounts, net	162,575	-	-	213,365	-	375,941
Property & equipment, net	-	-	-	-	3,623,522	3,623,522
Other assets, net	2,261,517	-	335,067	-	-	2,596,584
Total	58,936,061	53,353,345	76,568,054	17,653,969	14,301,983	220,813,412

2012		(SR'000)				
	Less than 3 months	3 to 12 months	1 to 5 years	Over 5 years	No fixed maturity	Total
Assets						
Cash and balance with SAMA and central banks	18,905,947	-	-	-	12,360,546	31,266,493
Due from banks and other financial institutions	7,423,279	8,671,539	-	-	-	16,094,818
Financing, net	24,979,925	35,977,938	90,600,047	20,383,568	-	171,941,478
Investments, net	14,425,525	25,983,067	-	133,937	-	40,542,529
Customer debit current accounts, net	50,978	157,943	-	83,217	-	292,138
Property and equipment, net	-	-	-	-	3,817,980	3,817,980
Other assets, net	1,253,494	1,148,460	1,025,172	-	-	3,427,126
Total	67,039,148	71,938,947	91,625,219	20,600,722	16,178,526	267,382,562

2013		(SR'000)				
	Less than 3 months	3 to 12 months	1 to 5 years	Over 5 years	No fixed maturity	Total
Assets						
Cash and balance with SAMA and central banks	15,678,169	-	-	-	14,292,097	29,970,266
Due from banks and other financial institutions	6,886,663	8,575,847	-	-	-	15,462,510
Financing, net	23,429,723	40,628,889	104,708,397	18,046,216	-	186,813,225
Investments, net	14,569,504	21,442,422	329,432	3,231,720	-	39,573,058
Customer debit current accounts, net	274,873	-	-	-	-	274,873
Property and equipment, net	-	-	-	-	4,320,448	4,320,448
Other assets, net	1,870,324	46,850	246,918	1,124,353	167,860	3,456,305
Total	62,700,346	70,604,008	104,981,727	22,402,280	18,780,405	279,870,686

ANNEXE 23

Durées de financement d'*Alinma Bank* (Arabie Saoudite)

2009	SAR'000					
	Within 3 months	3 months to 12 months	1 to 5 years	Over 5 years	No fixed maturity	Total
Assets						
Cash & balances with SAMA	361,133	-	-	-	-	361,133
Due from banks and other financial institutions	11,840,804	2,005,536	-	-	-	13,846,340
Investments	550,305	449,836	-	-	-	1,000,141
Financing, net	7,320	162,506	667,685	274,332	-	1,111,843
Property and equipment, net	-	-	-	-	922,199	922,199
Other assets	-	-	-	-	64,737	64,737
Total	12,759,562	2,617,878	667,685	274,332	986,936	17,306,393

2010	SAR'000					
	Within 3 months	3 months to 12 months	1 to 5 years	Over 5 years	No fixed maturity	Total
Assets						
Cash & balances with SAMA	657,593	-	-	-	-	657,593
Due from banks and other financial institutions	3,142,006	1,304,333	1,356,978	-	-	5,803,317
Investments	2,549,776	73,813	-	-	-	2,623,589
Financing, net	1,255,039	1,576,727	7,494,623	5,266,861	-	15,593,250
Property and equipment, net	-	-	-	-	1,193,195	1,193,195
Other assets	-	-	-	-	797,793	797,793

2011	SAR'000					
	Within 3 months	3 months to 12 months	1 to 5 years	Over 5 years	No fixed maturity	Total
Assets						
Cash and balances with SAMA	1,412,781	-	-	-	-	1,412,781
Due from banks and other financial institutions	430,406	2,233,150	1,339,772	-	-	4,003,328
Investments	1,125,391	1,911,390	-	334,000	57,500	3,428,281
Financing, net	2,523,600	2,655,514	11,226,129	8,854,666	-	25,259,909
Property and equipment, net	-	-	-	-	1,379,245	1,379,245
Other assets	-	-	-	-	1,299,822	1,299,822
Total	5,482,178	6,800,054	12,565,901	9,188,666	2,736,567	36,783,366

2012	SAR'000					
	Within 3 months	3 months to 12 months	1 to 5 years	Over 5 years	No fixed maturity	Total
Assets						
Cash and balances with SAMA	2,764,956	-	-	-	-	2,764,956
Due from banks and other financial institutions	6,552,781	1,892,494	562,538	-	-	9,007,813
Investments	28,277	900,000	653,812	334,167	43,987	1,960,243
Financing, net	3,210,399	4,694,092	22,419,929	6,862,080	-	37,186,500
Property and equipment, net	-	-	-	-	1,447,824	1,447,824
Other assets	-	-	-	-	1,647,117	1,647,117
Total	12,556,413	7,486,586	23,636,279	7,196,247	3,138,928	54,014,453

2013	SAR'000					
	Within 3 months	3 months to 12 months	1 to 5 years	Over 5 years	No fixed maturity	Total
Assets						
Cash and balances with SAMA	4,972,467	-	-	-	-	4,972,467
Due from banks and other financial institutions	3,840,721	943,937	187,523	-	-	4,972,181
Investments	1,457,908	2,428,784	392,106	1,087,117	33,551	5,399,466
Financing, net	5,635,147	6,467,494	22,991,198	9,829,784	-	44,923,623
Property and equipment, net	-	-	-	-	1,474,912	1,474,912
Other assets	-	-	-	-	1,258,583	1,258,583
Total	15,906,243	9,840,215	23,570,827	10,916,901	2,767,046	63,001,232

ANNEXE 24

Durées de financement de *Bank Al Bilad* (Arabie Saoudite)

<u>2009</u> <u>SAR'000</u>	Within 3 Months	3 months to 1 year	One year to 5 years	Over 5 Years	No fixed maturity	Total
Assets						
Cash and balances with SAMA	512,881	-	-	-	-	512,881
Statutory deposit with SAMA	-	-	-	-	784,360	784,360
Due from banks and other financial institutions, net	2,081,675	744,808	-	-	-	2,826,483
Investments, net	1,250,384	-	-	-	284,055	1,534,439
Financing, net	2,162,142	4,361,329	4,096,354	394,290	-	11,014,115
Property and equipment, net	-	-	-	-	394,502	394,502
Other assets	-	-	-	-	344,412	344,412
Total assets	6,007,082	5,106,137	4,096,354	394,290	1,807,329	17,411,192

<u>2010</u> <u>SAR'000</u>	Within 3 Months	3 months to 1 year	One year to 5 years	Over 5 years	No fixed maturity	Total
Assets						
Cash and balances with SAMA	1,506,824	-	-	-	-	1,506,824
Statutory deposit with SAMA	-	-	-	-	990,458	990,458
Due from banks and other financial institutions, net	3,663,230	369,175	-	-	-	4,032,405
Investments, net	1,300,858	-	-	-	310,060	1,610,918
Financing, net	2,960,440	3,204,018	6,125,368	-	-	12,289,826
Property and equipment, net	-	-	-	-	341,890	341,890
Other assets	-	-	-	-	344,365	344,365
Total assets	9,431,352	3,573,193	6,125,368	-	1,986,773	21,116,686

2011	Within 3	3 months	One year to	Over 5	No fixed	
SAR'000	Months	to 1 year	5 years	years	maturity	Total
Assets						
Cash and balances with SAMA	4,653,894	-	-	-	-	4,653,894
Statutory deposit with SAMA	-	-	-	-	1,180,808	1,180,808
Due from banks and other financial institutions, net	5,329,915	1,124,451	-	-	-	6,454,366
Investments, net	200,107	400,264	-	-	351,087	951,458
Financing, net	2,719,249	4,454,573	5,694,561	911,363	-	13,779,746
Property and equipment, net	-	-	-	-	328,436	328,436
Other assets	-	-	-	-	378,461	378,461
Total assets	12,903,165	5,979,288	5,694,561	911,363	2,238,792	27,727,169

2012	Within 3	3 months	One year to	Over 5	No fixed	
SAR'000	Months	to 1 year	5 years	Years	maturity	Total
Assets						
Cash and balances with SAMA	1,388,100	-	-	-	-	1,388,100
Statutory deposit with SAMA	-	-	-	-	1,544,269	1,544,269
Due from banks and other financial institutions, net	5,711,336	864,130	-	-	-	6,575,466
Investments, net	1,100,539	-	-	-	436,721	1,537,260
Financing, net	3,904,315	6,663,250	6,941,791	746,320	-	18,255,676
Property and equipment, net	-	-	-	-	336,225	336,225
Other assets	-	-	-	-	140,505	140,505
Total assets	12,104,290	7,527,380	6,941,791	746,320	2,457,720	29,777,501

2013	Within 3	3 months	One year to	Over 5	No fixed	
SAR' 000	Months	to 1 year	5 years	years	maturity	Total
Assets						
Cash and balances with SAMA	2,410,281	-	-	-	-	2,410,281
Statutory deposit with SAMA	-	-	-	-	1,776,717	1,776,717
Due from banks and other financial institutions, net	5,442,081	713,416	-	-	-	6,155,497
Investments, net	1,052,159	-	-	-	614,910	1,667,069
Financing, net	6,247,159	8,358,164	8,125,483	684,617	-	23,415,423
Property and equipment, net	-	-	-	-	762,204	762,204
Other assets	-	-	-	-	136,117	136,117
Total assets	15,151,680	9,071,580	8,125,483	684,617	3,289,948	36,323,308

ANNEXE 25

Durées de financement de *Bank Al Jazira* (Arabie Saoudite)

2009	Within 3 months SR '000	3-12 months SR '000	1-5 years SR '000	Over 5 years SR '000	No fixed maturity SR '000	Total SR '000
Assets						
Cash and balances with SAMA	-	-	-	-	1,405,183	1,405,183
Due from banks and other financial institutions	2,231,641	3,721,288	1,283,054	-	-	7,235,983
Investments	1,368,750	190,000	1,496,370	-	1,228,561	4,283,681
Loans and advances, net	2,012,941	6,329,141	3,639,196	2,170,035	1,352,781	15,504,094
Other real estate, net	-	-	-	-	691,667	691,667
Property and equipment, net	-	-	-	-	501,051	501,051
Other assets	137,751	143,009	68,986	2,975	2,224	354,945
Total assets	5,751,083	10,383,438	6,487,606	2,173,010	5,181,467	29,976,604

(SR' 000)

2010	Within 3 months	3-12 months	1-5 years	Over 5 years	No fixed maturity	Total
Assets						
Cash and balances with SAMA	-	-	-	-	2,607,890	2,607,890
Due from banks and other financial institutions	1,766,778	3,115,329	697,745	-	-	5,579,852
Investments	300,000	227,064	1,544,627	175,000	2,299,480	4,546,171
Loans and advances, net	2,533,647	6,476,595	5,861,465	3,441,825	390,910	18,704,442
Other real estate, net	-	-	-	-	679,800	679,800
Property and equipment, net	-	-	-	-	462,493	462,493
Other assets	234,325	117,822	39,063	44,020	2,343	437,573
Total assets	4,834,750	9,936,810	8,124,900	3,660,845	6,442,916	33,018,221

(SR' 000)

2011	Within 3 months	3-12 months	1-5 years	Over 5 years	No fixed maturity	Total
Assets						
Cash and balances with SAMA	-	-	-	-	4,379,043	4,379,043
Due from banks and other financial institutions	1,499,910	2,482,364	348,750	-	-	4,331,024
Investments	1,449,838	124,976	2,239,519	425,000	1,157,582	5,396,915
Loans and advances, net	3,091,910	8,367,908	7,076,316	4,645,209	126,108	23,307,451
Other real estate, net	-	-	-	-	680,778	680,778
Property and equipment, net	-	-	-	-	446,829	446,829
Other assets	137,479	111,616	52,575	45,009	9,531	356,210
Total assets	6,179,137	11,086,864	9,717,160	5,115,218	6,779,871	38,898,250

2012	(SR'000) (Restated)							Total
	Within 3 Months	3-12 months	Within 1 year	1-5 years	Over 5 years	More than 1 year	No fixed maturity	
Assets								
Cash and balances with SAMA	-	-	-	-	-	-	7,082,421	7,082,421
Due from banks and other financial institutions	-	3,138,622	3,138,622	-	-	-	-	3,138,622
Investments	45,143	907,436	952,579	3,629,348	3,185,750	6,815,098	1,226,717	8,994,394
Loans and advances, net	6,373,069	8,540,490	14,913,559	8,184,065	6,799,158	14,983,223	-	29,896,782
Other real estate, net	-	-	-	-	-	-	660,446	660,446
Property and equipment, net	-	-	-	-	-	-	466,103	466,103
Other assets	110,171	205,201	315,372	-	-	-	227,262	542,634
Total assets	6,528,383	12,791,749	19,320,132	11,813,413	9,984,908	21,798,321	9,662,949	50,781,402

2013	(SR'000)							Total
	Within 3 months	3-12 months	Within 1 year	1-5 years	Over 5 years	More than 1 year	No fixed maturity	
Assets								
Cash and balances with SAMA	-	-	-	-	-	-	7,306,158	7,306,158
Due from banks and other financial institutions	-	1,787,499	1,787,499	750,000	-	750,000	536,296	3,073,795
Investments	30,677	646,912	677,589	2,990,502	8,583,180	11,573,682	345,854	12,597,125
Loans and advances, net	8,362,959	8,783,544	17,146,503	9,668,351	8,179,905	17,848,256	-	34,994,759
Investment in associate	-	-	-	-	-	-	121,489	121,489
Other real estate, net	-	-	-	-	-	-	672,485	672,485
Property and equipment, net	-	-	-	-	-	-	507,766	507,766
Other assets	138,139	239,360	377,499	-	-	-	325,332	702,831
Total assets	8,531,775	11,457,315	19,989,090	13,408,853	16,763,085	30,171,938	9,815,380	59,976,408

ANNEXE 26

Durées de financement de Meezan Bank (Pakistan)

Effective yield rate %	2009											
	Total	Exposed to yield risk									Non-yield bearing financial instruments	
		Up to 1 Month	Over 1 to 3 Months	Over 3 to 6 Months	Over 6 Months to 1 Year	Over 1 to 2 Years	Over 2 to 3 Years	Over 3 to 5 Years	Over 5 to 10 Years	Above 10 Years		
	Rupees in '000											
On-balance sheet financial instruments												
Assets												
	Cash and balances with treasury banks	8,287,522	-	-	-	-	-	-	-	-	-	8,287,522
0.71	Balances with other banks	3,262,341	3,262,341	-	-	-	-	-	-	-	-	-
13.57	Due from financial institutions	54,986,875	1,935,300	33,567,300	8,378,575	6,800	-	-	-	-	-	-
12.84	Investments	24,570,790	6,300	176,333	10,570,000	307,946	835,711	2,510,025	5,512,674	2,261,200	1,331,611	3,312,758
13.2	Financings	41,709,666	8,388,686	5,736,133	9,573,208	1,705,139	3,336,411	1,510,025	6,490,387	932,108	3,337,538	9,517
-	Other assets including trade inventories	5,353,889	-	-	-	-	-	-	-	-	-	5,353,889
		119,572,088	16,791,026	29,379,666	29,122,531	2,079,665	4,180,122	4,020,051	9,758,961	3,963,309	4,488,941	17,697,687

Effective yield rate %	2010											
	Total	Exposed to yield risk									Non-yield bearing financial instruments	
		Up to 1 Month	Over 1 to 3 Months	Over 3 to 6 Months	Over 6 Months to 1 Year	Over 1 to 2 Years	Over 2 to 3 Years	Over 3 to 5 Years	Over 5 to 10 Years	Above 10 Years		
	Rupees in '000											
On-balance sheet financial instruments												
Assets												
	Cash and balances with treasury banks	12,780,951	-	-	-	-	-	-	-	-	-	12,780,951
3.75	Balances with other banks	9,957,757	4,413,478	3,000,000	-	-	-	-	-	-	-	2,544,279
11.73	Due from financial institutions	10,611,855	6,478,320	3,006,500	2,039,835	18,500	-	-	-	-	-	-
12.21	Investments	50,519,386	-	567,227	2,617,581	32,484,758	1,412,302	108,708	3,364,668	4,708,544	-	5,383,598
13.04	Financings	63,995,165	7,488,167	10,674,391	15,252,226	1,879,691	2,638,012	6,707,008	7,572,702	2,658,854	1,877,713	96,339
-	Other assets including trade inventories	14,496,682	-	-	-	-	-	-	-	-	-	14,496,682
		102,261,794	17,639,965	17,236,818	17,879,642	34,382,949	4,040,314	6,815,716	10,937,370	7,367,398	1,877,713	35,183,909

Effective yield rate %	2011											
	Total	Exposed to yield risk									Non-yield bearing financial instruments	
		Up to 1 Month	Over 1 to 3 Months	Over 3 to 6 Months	Over 6 Months to 1 Year	Over 1 to 2 Years	Over 2 to 3 Years	Over 3 to 5 Years	Over 5 to 10 Years	Above 10 Years		
	Rupees in '000											
On-balance sheet financial instruments												
Assets												
-	Cash and balances with treasury banks	16,641,196	-	-	-	-	-	-	-	-	-	16,641,196
0.02	Balances with other banks	2,354,508	431	-	-	-	-	-	-	-	-	2,354,477
32.73	Due from financial institutions	4,065,406	4,952,406	2,000	3,000	8,000	-	-	-	-	-	-
13.14	Investments	99,949,542	-	23,857,011	61,039,774	-	-	1,335,833	1,119,147	-	-	12,397,775
13.29	Financings	38,955,583	8,467,266	15,798,282	20,294,645	10,580,194	631,442	1,085,057	1,380,198	249	-	698,352
-	Other assets including trade inventories	14,418,667	3,207,677	3,621,111	4,386,020	8,088	-	-	-	-	-	3,196,771
		196,386,303	15,727,780	43,278,404	85,722,339	10,596,282	631,442	2,620,892	2,499,345	249	-	35,288,670

Assets	2012 (Actual)									
	Tot	Apr 1	Dec 1	Dec 2	Dec 3	Dec 4	Dec 5	Dec 6	Dec 7	Dec 10
	Month	Month	Month	Month	Year	Year	Year	Year	Year	Year
Cost and balance with repayments	19,125,401	19,125,401								
Balance with other banks	3,851,130	3,851,130								
Due from financial institutions	800,000			800,000						
Investments	132,459,855	405,548	2,075,923	2,519,464	29,020,823	33,047,923	32,693,858	4,816,972	2,470,816	1,777,778
Issued financing and related assets	68,679,074	16,672,805	1,332,368	15,676,664	1,084,111	2,885,044	8,027,837	15,336,668	12,465,041	2,216,820
Operating fixed assets	4,698,240				962,357	457,348	457,348	914,695	967,778	1,138,703
Deferred tax assets	545,961				136,420	136,420	136,420	136,420		
Other assets	4,327,927	378,200	1,163,348	2,344,924	380,134	17,422	33,465	20,164		
	174,438,510	42,329,342	14,522,459	21,974,056	31,333,337	36,536,307	61,314,990	21,144,990	13,902,256	4,133,281

Assets	2013									
	Tot	Apr 1	Dec 1	Dec 2	Dec 3	Dec 4	Dec 5	Dec 6	Dec 7	Dec 10
	Month	Month	Month	Month	Year	Year	Year	Year	Year	Year
Cost and balance with repayments	28,362,026	28,362,026								
Balance with other banks	3,154,234	3,154,234								
Due from financial institutions	7,442,752	2,417,622	5,025,109							
Investments	11,513,932	9,295,071	13,544,430	16,989,330	34,482,220	65,437,252	18,035,816	5,987,370	2,079,810	78,205
Issued financing and related assets	37,622,898	22,975,340	21,334,199	22,591,457	3,029,589	9,763,317	32,457,940	11,020,619	18,375,102	1,164,395
Operating fixed assets	5,294,914				814,137	570,448	570,448	938,055	1,209,406	1,474,419
Deferred tax assets	120,929				32,735	32,735	32,735	32,734		
Other assets	9,182,383	900,728	1,487,155	2,134,618	672,327	67,219	105,329			
	124,754,801	57,726,342	43,494,917	43,713,126	31,703,732	70,969,971	24,386,356	19,468,719	32,284,313	4,717,101

ANNEXE 27

Durées de financement de *Dubai Islamic Bank* (Pakistan)

Effective Yield / Profit rate	Total	2009										Non-profit bearing financial instruments
		Upto 1 Month	Over 1 to 3 Months	Over 3 to 6 Months	Exposed to Yield / Profit risk Over 6 Months to 1 Year	Over 1 to 2 Years	Over 2 to 3 Years	Over 3 to 5 Years	Over 5 to 10 Years	Above 10 Years		
Rupees in '000												
On-balance sheet financial instruments												
Assets												
Cash and balances with treasury banks	2,932,264	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	2,932,264
Balances with other banks	2.68%	2,430,437	50,011	421,208	-	-	-	-	-	-	-	1,859,218
Due from financial institutions	12.19%	2,591,905	1,254,358	1,337,547	-	-	-	-	-	-	-	-
Investments	13.86%	2,822,723	480,375	1,081,850	1,260,498	-	-	-	-	-	-	-
Financing	16.25%	20,509,613	2,526,100	6,393,612	4,924,139	5,145,934	1,248	-	114,915	120,967	844,510	516,128
Other assets		1,132,317	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1,132,317
		32,499,259	4,310,804	9,234,217	6,164,637	5,145,934	1,248	-	114,915	120,967	844,510	6,541,927

Total	Upto 1 Month	2010								
		Over 1 to 3 Months	Over 3 to 6 Months	Over 6 Months to 1 Year	Over 1 to 2 Years	Over 2 to 3 Years	Over 3 to 5 Years	Over 5 to 10 Years	Above 10 Years	
Rupees in '000										
Assets										
Cash and balances with treasury banks	3,197,894	3,197,894	-	-	-	-	-	-	-	-
Balances with other banks	3,455,865	3,027,492	428,183	-	-	-	-	-	-	-
Due from financial institutions	1,020,725	1,000,000	20,725	-	-	-	-	-	-	-
Investments	5,945,370	14,176	63,921	57,254	125,429	691,173	3,389,360	1,036,182	567,875	-
Financings	22,764,954	2,502,151	3,201,931	2,341,993	1,111,143	2,685,933	1,483,632	3,983,704	2,085,064	3,369,403
Operating fixed assets	1,703,588	17,975	35,951	53,927	107,852	215,705	215,705	424,461	632,012	-
Deferred tax assets	447,788	12,439	24,878	37,317	74,634	149,268	149,252	-	-	-
Other assets	1,352,762	213,848	396,168	233,162	131,442	150,782	114,795	89,702	13,157	9,706
	39,886,736	9,986,955	4,171,757	2,723,653	1,550,500	3,892,861	5,352,744	5,534,049	3,298,108	3,379,109

Total	Upto 1 Month	2011								
		Over 1 to 3 Months	Over 3 to 6 Months	Over 6 Months to 1 Year	Over 1 to 2 Years	Over 2 to 3 Years	Over 3 to 5 Years	Over 5 to 10 Years	Above 10 Years	
Rupees in '000										
Assets										
Cash and balances with treasury banks	3,429,994	1,309,179	-	-	-	2,120,815	-	-	-	-
Balances with other banks	1,116,928	1,116,928	-	-	-	-	-	-	-	-
Due from financial institutions	3,826,084	3,826,084	-	-	-	-	-	-	-	-
Investments	12,937,179	1,192,653	55,833	-	382,643	3,155,984	7,153,858	503,333	492,875	-
Financings	23,340,602	2,198,533	4,117,992	3,765,068	865,942	1,731,579	1,885,910	4,044,501	1,824,025	3,107,112
Operating fixed assets	1,597,770	23,996	45,916	67,471	129,495	267,444	228,683	428,057	358,776	47,932
Deferred tax assets	377,691	15,736	31,474	47,211	94,422	188,848	-	-	-	-
Other assets	1,570,201	439,629	236,057	563,655	110,377	104,122	57,269	43,296	15,166	-
	48,196,449	10,123,038	4,467,272	4,443,645	1,382,879	7,568,792	9,325,750	5,019,187	2,690,842	3,155,044

2012

Restated

Total	Upto 1 Month	Over 1 to 3 Months	Over 3 to 6 Months	Over 6 Months to 1 Year	Over 1 to 2 Years	Over 2 to 3 Years	Over 3 to 5 Years	Over 5 to 10 Years	Above 10 Years
-------	--------------	--------------------	--------------------	-------------------------	-------------------	-------------------	-------------------	--------------------	----------------

Rupees in '000

Assets

Cash and balances with treasury banks

Balances with other banks

Due from financial institutions

Investments

Islamic financing and related assets

Operating fixed assets

Deferred tax assets

Other assets

Liabilities

4,196,103	1,821,607	-	-	-	2,374,496	-	-	-	-
5,660,301	5,660,301	-	-	-	-	-	-	-	-
3,206,945	3,206,945	-	-	-	-	-	-	-	-
21,334,833	86,012	3,662	30,720	55,781	5,086,307	8,971,821	5,861,179	1,239,351	-
26,314,667	3,722,230	4,359,171	3,976,908	324,593	1,780,193	2,333,578	4,687,023	2,411,432	2,719,539
1,535,272	63,035	58,378	92,346	185,023	294,023	258,989	353,079	160,629	49,770
216,850	18,468	36,936	55,405	106,041	-	-	-	-	-
1,044,591	337,639	119,629	354,423	69,536	77,423	49,026	21,432	10,268	5,195
63,509,562	14,916,237	4,577,776	4,509,802	740,974	9,612,442	11,613,414	10,922,713	3,841,700	2,774,504

2013

Total	Upto 1 Month	Over 1 to 3 Months	Over 3 to 6 Months	Over 6 Months to 1 Year	Over 1 to 2 Years	Over 2 to 3 Years	Over 3 to 5 Years	Over 5 to 10 Years	Above 10 Years
-------	--------------	--------------------	--------------------	-------------------------	-------------------	-------------------	-------------------	--------------------	----------------

Rupees in '000

Assets

Cash and balances with treasury banks

Balances with other banks

Due from financial institutions

Investments

Islamic financing and related assets

Operating fixed assets

Deferred tax assets

Other assets

Liabilities

5,291,178	2,151,255	-	-	-	3,139,923	-	-	-	-
1,840,378	1,840,378	-	-	-	-	-	-	-	-
9,740,822	9,740,822	-	-	-	-	-	-	-	-
25,044,279	52,154	-	556,342	1,088,445	10,378,188	6,973,605	505,003	3,057,684	2,432,858
35,540,386	1,982,334	5,356,719	9,343,061	394,335	2,387,403	2,298,892	7,062,986	3,889,756	2,824,900
1,454,910	304,402	5,906	37,025	39,783	140,674	131,177	308,736	429,605	57,602
234,187	24,819	49,638	74,457	85,273	-	-	-	-	-
1,110,472	287,677	68,889	384,441	134,276	103,065	19,897	85,795	6,010	20,422
80,256,612	16,383,841	5,481,152	10,395,326	1,742,112	16,149,253	9,423,571	7,962,520	7,383,055	5,335,782

ANNEXE 28

Durées de financement de *Islami Bank (Pakistan)*

2009

	Total	Upto 1 Month	Over 1 to 3 Months	Over 3 to 6 Months	Over 6 Months to 1 Year	Over 1 to 2 Years	Over 2 to 3 Years	Over 3 to 5 Years	Over 5 to 10 Years	Above 10 Years
Rupees in '000										
Assets										
Cash and balances with treasury banks	4,217,520	4,217,520	-	-	-	-	-	-	-	-
Balances with other banks	2,059,808	2,059,808	-	-	-	-	-	-	-	-
Due from financial institutions	4,018,813	4,018,813	-	-	-	-	-	-	-	-
Investments	6,653,447	-	-	310,000	-	312,483	3,426,204	723,750	1,877,239	3,771
Financings	10,457,303	512,831	600,276	1,174,372	3,490,917	735,527	1,909,165	977,695	479,504	577,016
Operating fixed assets	2,375,515	30,655	61,311	91,966	204,271	367,862	367,862	153,306	478,019	620,263
Deferred tax assets	366,566	-	-	-	-	-	-	-	-	366,566
Other assets	4,043,550	618,850	422,200	403,272	2,519,827	-	20,169	59,232	-	-
	34,192,522	11,458,477	1,083,787	1,979,610	6,215,015	1,415,872	5,723,400	1,913,983	2,834,762	1,567,616

2010

	Total	Upto 1 Month	Over 1 to 3 Months	Over 3 to 6 Months	Over 6 Months to 1 year	Over 1 to 2 Years	Over 2 to 3 Years	Over 3 to 5 Years	Over 5 to 10 Years	Above 10 Years
Rupees in '000										
Assets										
Cash and balances with treasury banks	3,035,148	3,035,148	-	-	-	-	-	-	-	-
Balances with other banks	569,622	569,622	-	-	-	-	-	-	-	-
Due from financial institutions	4,513,132	4,513,132	-	-	-	-	-	-	-	-
Investments	13,732,132	1,529,373	3,912,061	8,053,563	-	6,099	-	-	40,021	191,015
Financings	16,670,125	5,908,191	1,044,800	2,490,259	550,775	1,371,082	1,001,139	1,000,714	2,459,451	843,714
Operating fixed assets	4,046,681	749,145	2,899,671	24,112	96,871	25,000	-	-	251,882	-
Deferred tax assets	2,066,680	-	-	5,140	-	-	-	434,468	577,335	1,049,737
Other assets	402,183	-	-	-	-	-	-	402,183	-	-
	45,035,703	16,304,611	7,856,532	10,573,074	647,646	1,402,181	1,001,139	1,837,365	3,328,689	2,084,466

2011

38.5.1 MATURITIES OF ASSETS AND LIABILITIES

	Total	Upto 1 Month	Over 1 to 3 Months	Over 3 to 6 Months	Over 6 Months to 1 year	Over 1 to 2 Years	Over 2 to 3 Years	Over 3 to 5 Years	Over 5 to 10 Years	Above 10 Years
Rupees in '000										
Assets										
Cash and balances with treasury banks	4,684,826	4,684,826	-	-	-	-	-	-	-	-
Balances with other banks	549,277	549,277	-	-	-	-	-	-	-	-
Due from financial institutions	4,436,264	4,436,264	-	-	-	-	-	-	-	-
Investments	21,067,082	40,000	2,017,600	-	846,174	7,618,000	9,117,728	563,656	672,909	191,015
Financings	20,110,401	6,476,897	4,140,756	819,439	1,419,325	781,982	933,996	3,458,122	761,022	1,318,862
Operating fixed assets	1,811,628	-	-	5,360	-	-	-	293,716	508,467	1,004,085
Deferred tax assets	188,130	-	-	-	-	-	-	188,130	-	-
Other assets	5,973,706	375,696	4,974,843	271,497	113,119	-	-	4,979	233,572	-
	58,821,314	16,562,960	11,133,199	1,096,296	2,378,618	8,399,982	10,051,724	4,508,603	2,175,970	2,513,962

2012

2012 (Restated)																			
Total	Upto 1 Month		Over 1 to 3 Months		Over 3 to 6 Months		Over 6 Months to 1 Year		Over 1 to 2 Years		Over 2 to 3 Years		Over 3 to 5 Years		Over 5 to 10 Years		Above 10 Years		
	Expected Maturity	Contractual Maturity	Expected Maturity	Contractual Maturity	Expected Maturity	Contractual Maturity	Expected Maturity	Contractual Maturity	Expected Maturity	Contractual Maturity	Expected Maturity	Contractual Maturity	Expected Maturity	Contractual Maturity	Expected Maturity	Contractual Maturity	Expected Maturity	Contractual Maturity	
Rupees in '000																			
Assets																			
Cash and balances with treasury banks	4,938,707	4,938,707	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Balances with other banks	806,110	806,110	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Due from financial institutions	8,475,672	-	-	4,633,600	-	3,842,072	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Investments	28,994,462	-	-	279,583	-	-	-	-	8,420,492	-	9,369,259	-	8,581,642	-	1,791,216	-	960,755	191,015	
Islamic financing and related assets	27,433,262	-	7,616,523	-	8,133,048	-	1,864,700	-	2,122,037	-	908,600	-	1,862,862	-	3,630,661	-	124,486	1,150,342	
Operating fixed assets	1,913,116	-	-	-	-	23,252	-	-	-	-	-	-	-	315,306	-	621,024	-	953,524	
Deferred tax assets	79,220	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	79,220	-	-	-	-	
Other assets	1,608,466	26,068	261,491	50,000	396,523	8,616	319,217	165,092	33,288	-	-	-	-	306,738	41,463	-	-	-	
	74,249,005	5,770,865	7,878,014	50,000	13,442,754	31,868	6,023,492	165,092	10,576,317	-	10,277,859	-	10,444,504	701,234	4,883,340	621,024	1,085,241	1,144,539	1,150,342

2013

MATURITIES OF ASSETS AND LIABILITIES

2013																			
Total	Upto 1 Month		Over 1 to 3 Months		Over 3 to 6 Months		Over 6 Months to 1 Year		Over 1 to 2 Years		Over 2 to 3 Years		Over 3 to 5 Years		Over 5 to 10 Years		Above 10 Years		
	Expected Maturity	Contractual Maturity	Expected Maturity	Contractual Maturity	Expected Maturity	Contractual Maturity	Expected Maturity	Contractual Maturity	Expected Maturity	Contractual Maturity	Expected Maturity	Contractual Maturity	Expected Maturity	Contractual Maturity	Expected Maturity	Contractual Maturity	Expected Maturity	Contractual Maturity	
Rupees in '000																			
Assets																			
Cash and balances with treasury banks	4,883,478	4,883,478	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Balances with other banks	967,357	967,357	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Due from financial institutions	6,511,173	-	6,511,173	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Investments	31,610,287	-	348,561	3,192,382	2,290,527	4,609,110	18,579,721	1,627,417	771,354	-	-	-	-	-	-	-	-	191,015	
Islamic financing and related assets	38,308,733	-	5,433,866	-	18,470,573	-	5,541,484	-	2,229,539	-	2,173,405	-	1,413,335	-	1,481,137	-	173,081	-	
Operating fixed assets	2,958,077	-	-	192,893	-	-	-	-	-	-	-	-	-	369,257	-	619,234	-	1,776,693	
Deferred tax assets	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Other assets	1,616,289	136,833	55,998	236,809	125,057	381,271	151,936	53,256	160,893	5,002	1,899	-	1,992	303,532	1,811	-	-	-	
	86,855,594	5,987,868	12,349,618	3,622,084	20,886,157	4,990,381	24,273,141	1,680,673	3,161,866	5,002	2,175,304	-	1,415,327	303,532	1,852,205	-	792,315	191,015	3,168,986

ANNEXE 29

Durées de financement de *Burj Bank Limited* (Pakistan)

2009

	Total	Upto 1 months	Over 1 to 3 months	Over 3 to 6 months	Over 6 months to 1 year	Over 1 to 2 Years	Over 2 to 3 Years	Over 3 to 5 Years	Over 5 to 10 Years	Above 10 Years
----- Rupees in '000 -----										
Assets										
Cash and balances with treasury banks	675,988	675,988	-	-	-	-	-	-	-	-
Balances with other banks	577,349	577,349	-	-	-	-	-	-	-	-
Due from financial institutions	2,857,942	2,857,942	-	-	-	-	-	-	-	-
Investments	2,861,751	6,083	120,732	27,333	186,342	567,858	1,515,645	225,258	212,500	-
Financings	4,763,622	594,100	398,942	965,731	85,110	368,863	732,524	1,469,914	6,895	141,543
Operating fixed assets	600,626	8,513	17,027	25,540	51,081	102,162	102,162	102,322	191,819	-
Deferred tax assets	106,269	-	-	-	106,269	-	-	-	-	-
Other assets	565,128	350,203	9,418	16,793	33,586	67,173	62,267	-	25,688	-
	13,008,675	5,070,178	546,119	1,035,397	462,388	1,106,056	2,412,598	1,797,494	436,902	141,543

2010

	Total	Upto 1 months	Over 1 to 3 months	Over 3 to 6 months	Over 6 months to 1 year	Over 1 to 2 Years	Over 2 to 3 Years	Over 3 to 5 Years	Over 5 to 10 Years	Above 10 Years
----- Rupees in '000 -----										
Assets										
Cash and balances with treasury banks	1,324,461	1,324,461	-	-	-	-	-	-	-	-
Balances with other banks	400,468	400,468	-	-	-	-	-	-	-	-
Due from financial institutions	2,679,753	2,369,582	310,171	-	-	-	-	-	-	-
Investments	5,050,878	12,333	36,077	463,934	472,931	1,186,390	2,471,705	370,008	37,500	-
Financings	5,616,202	811,792	1,365,341	1,217,006	70,295	393,619	586,445	693,032	355,751	122,921
Operating fixed assets	646,645	8,688	17,373	26,060	52,120	104,240	104,240	124,167	209,756	-
Deferred tax assets	393,116	10,234	14,186	46,299	17,340	185,192	50,436	69,429	-	-
Other assets	1,564,163	35,841	1,281,945	68,257	71,433	40,122	26,671	24,811	11,427	3,656
	17,675,686	4,973,399	3,025,093	1,821,556	684,119	1,909,563	3,239,497	1,281,447	614,434	126,577

2011

	Total	Upto 1 month	Over 1 to 3 months	Over 3 to 6 months	Over 6 months to 1 year	Over 1 to 2 years	Over 2 to 3 years	Over 3 to 5 years	Over 5 to 10 years	Above 10 years
----- Rupees in '000 -----										
Assets										
Cash and balances with treasury banks	1,379,696	1,379,696	-	-	-	-	-	-	-	-
Balances with other banks	2,215,636	2,215,636	-	-	-	-	-	-	-	-
Due from financial institutions	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Investments - net	9,982,793	879,383	67,211	74,903	150,460	4,538,512	3,061,357	292,065	918,902	-
Financings - net	10,509,340	1,482,151	2,003,387	2,151,550	168,887	394,177	534,531	3,312,836	216,740	245,081
Operating fixed assets	671,890	12,340	24,679	37,019	74,038	114,976	98,474	145,059	136,942	28,363
Deferred tax assets	480,377	-	-	-	480,377	-	-	-	-	-
Other assets	2,405,097	570,383	763,607	822,726	63,437	19,361	35,974	67,925	30,862	30,822
	27,644,829	6,539,589	2,858,884	3,086,198	937,199	5,067,026	3,730,336	3,817,885	1,303,446	304,266

2012									
Total	Upto 1 month	Over 1 to 3 months	Over 3 to 6 months	Over 6 months to 1 year	Over 1 to 2 years	Over 2 to 3 years	Over 3 to 5 years	Over 5 to 10 years	Above 10 years
Rupees in '000									
Assets									
Cash and balances with treasury banks	2,452,464	2,452,464	-	-	-	-	-	-	-
Balances with other banks	907,255	907,255	-	-	-	-	-	-	-
Investments - net	17,156,398	1,246,912	23,140	14,469	1,175,424	7,896,364	6,759,814	26,335	13,540
Islamic financing and related assets - net	23,370,532	2,607,015	5,246,515	3,348,423	130,313	479,450	1,488,747	5,232,009	2,215,978
Operating fixed assets	1,130,246	76,330	150,154	201,447	73,675	139,312	119,357	109,065	186,591
Deferred tax assets	519,877	-	-	-	71,258	448,619	-	-	-
Other assets	1,648,680	206,862	331,918	535,709	565,707	3,423	3,423	1,638	-
	47,185,852	7,496,838	3,751,727	6,300,048	2,016,577	8,967,368	8,371,341	5,369,247	2,416,109
									496,197

2013									
Total	Upto 1 month	Over 1 to 3 months	Over 3 to 6 months	Over 6 months to 1 year	Over 1 to 2 years	Over 2 to 3 years	Over 3 to 5 years	Over 5 to 10 years	Above 10 years
Rupees in '000									
Assets									
Cash and balances with treasury banks	2,751,089	2,751,089	-	-	-	-	-	-	-
Balances with other banks	1,056,489	1,056,489	-	-	-	-	-	-	-
Due from financial institutions	7,689,704	7,689,704	-	-	-	-	-	-	-
Investments - net	9,226,189	83,137	3,703	2,136,420	2,639,842	4,196,061	-	99,440	107,386
Islamic financing and related assets - net	28,955,126	3,715,311	7,601,726	4,498,844	1,205,224	1,085,060	2,918,130	5,604,440	1,192,080
Operating fixed assets	1,057,349	202,669	39,411	38,921	115,743	213,490	141,958	186,038	259,407
Deferred tax assets	1,177,423	-	-	-	298,461	878,962	-	-	-
Other assets	1,475,694	225,499	364,490	533,249	313,203	27,813	6,565	4,064	1,358

ANNEXE 30

Durées de financement de *Al Baraka Bank* (Pakistan)

	2009									
	Total	Upto 1 month	Over 1 to 3 months	Over 3 to 6 months	Over 6 months to 1 year	Over 1 to 2 years	Over 2 to 3 years	Over 3 to 5 years	Over 5 to 10 years	Above 10 years
Rupees										
Assets										
Cash and balances with treasury banks	1,337,892	1,337,892	-	-	-	-	-	-	-	-
Balances with other banks	959,078	959,078	-	-	-	-	-	-	-	-
Due from financial institutions	1,600,000	300,000	-	1,300,000	-	-	-	-	-	-
Investments	3,356,705	-	-	-	-	235,755	201,370	2,914,029	-	5,551
Financings	9,439,243	1,653,475	1,723,805	2,495,782	904,703	1,243,664	666,910	312,961	222,548	215,395
Operating fixed assets	1,741,736	7,243	14,485	21,728	67,242	110,699	388,650	146,247	309,356	676,086
Deferred tax assets - net	486,639	-	-	-	-	-	-	486,639	-	-
Other assets	841,157	225,288	479,564	45,037	86,473	-	4,795	-	-	-
	19,762,450	4,482,976	2,217,854	3,862,547	1,058,418	1,590,118	1,261,725	3,859,876	531,904	897,032

MATURITIES OF ASSETS AND LIABILITIES

	2010									
	Total	Upto 1 month	Over 1 to 3 months	Over 3 to 6 months	Over 6 months to 1 year	Over 1 to 2 years	Over 2 to 3 years	Over 3 to 5 years	Over 5 to 10 years	Above 10 years
Rupees										
Assets										
Cash and balances with treasury banks	4,460,257	4,460,257	-	-	-	-	-	-	-	-
Balances with other banks	7,409,620	7,409,620	-	-	-	-	-	-	-	-
Due from financial institutions	80,000	-	80,000	-	-	-	-	-	-	-
Investments	15,617,589	29,027	-	-	-	10,032	10,632,097	4,020,808	925,625	-
Financings	26,897,198	5,824,237	7,315,137	8,007,418	1,221,274	1,802,934	983,500	801,890	443,729	497,079
Operating fixed assets	2,732,332	172,550	11,140	16,711	188,260	67,024	344,535	294,696	194,338	1,443,078
Deferred tax assets - net	1,029,055	-	-	-	-	-	-	1,029,055	-	-
Other assets	2,537,613	1,032,503	844,347	240,065	115,943	245,815	24,952	12,993	2,442	18,553
	60,763,664	18,926,195	8,250,624	8,264,194	1,525,477	2,125,805	11,985,084	6,159,442	1,566,134	1,958,710

MATURITIES OF ASSETS AND LIABILITIES

	2011									
	Total	Upto 1 month	Over 1 to 3 months	Over 3 to 6 months	Over 6 months to 1 year	Over 1 to 2 years	Over 2 to 3 years	Over 3 to 5 years	Over 5 to 10 years	Above 10 years
Rupees in '000										
Assets										
Cash and balances with treasury banks	3,945,481	1,975,631	488,997	458,667	342,206	174,807	504,973	-	-	-
Balances with other banks	7,577,186	6,977,186	600,000	-	-	-	-	-	-	-
Due from financial institutions	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Investments	26,179,416	35,893	-	-	1,444,235	12,004,287	11,945,001	750,000	-	-
Financings	27,610,708	6,871,508	7,393,679	7,248,225	1,074,401	1,667,075	2,139,058	801,451	206,606	206,505
Operating fixed assets	2,798,165	12,339	24,684	634,430	74,052	155,301	141,119	282,237	658,063	615,940
Deferred tax assets - net	1,030,951	-	-	-	-	-	-	1,030,951	-	-
Other assets	3,402,972	1,403,962	1,544,768	232,749	209,590	11,903	-	-	-	-
	72,544,879	17,276,719	10,052,328	8,574,071	3,144,484	14,013,373	14,730,151	2,864,639	864,669	1,024,445

	2012 (Restated)									
	Total	Upto 1 month	Over 1 to 3 months	Over 3 to 6 months	Over 6 months to 1 year	Over 1 to 2 years	Over 2 to 3 years	Over 3 to 5 years	Over 5 to 10 years	Above 10 years
Rupees in '000										
ASSETS										
Cash and balances with treasury banks	4,221,381	4,221,381	-	-	-	-	-	-	-	-
Balances with other banks	6,712,477	6,712,477	-	-	-	-	-	-	-	-
Due from financial institutions	1,100,000	600,000	500,000	-	-	-	-	-	-	-
Investments	27,421,461	47,271	-	67,414	9,917,714	13,995,804	50,036	3,343,222	-	-
Islamic financing and related assets	28,782,448	4,750,225	3,949,995	10,303,099	1,522,435	2,056,328	2,289,735	2,155,449	1,259,580	495,602
Operating fixed assets	2,629,176	11,900	23,800	231,140	290,161	268,638	142,798	241,090	730,849	688,800
Deferred tax assets - net	1,292,139	-	-	-	-	-	-	1,292,139	-	-
Other assets	1,707,476	1,122,163	34,674	121,075	362,091	52,243	-	14,630	-	-
	73,866,568	17,465,417	4,508,469	10,722,728	12,093,001	16,373,013	2,482,569	7,046,530	1,990,429	1,184,402

2013

ASSETS

Cash and balances with treasury banks
Balances with other banks
Due from financial institutions
Investments
Islamic financing and related assets
Operating fixed assets
Deferred tax assets
Other assets

Total	Upto 1 month	Over 1 to 3 months	Over 3 to 6 months	Over 6 months to 1 year	Over 1 to 2 years	Over 2 to 3 years	Over 3 to 5 years	Over 5 to 10 years	Above 10 years
Rupees in '000									
5,727,407	4,568,836	-	-	-	-	1,158,571	-	-	-
16,565,377	14,280,377	2,285,000	-	-	-	-	-	-	-
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
22,161,963	-	6,036,113	502,700	7,099,063	4,935,846	1,147,131	1,180,721	1,260,389	-
37,020,644	3,525,953	7,452,031	13,273,565	2,150,869	2,931,583	1,875,009	3,330,768	1,967,183	513,683
2,725,753	13,256	26,514	275,797	200,592	159,087	159,087	287,403	310,447	1,293,570
1,431,064	-	-	-	-	-	-	1,431,064	-	-
2,127,196	848,877	498,301	44,864	854,793	65,696	-	14,565	-	-
87,759,404	23,037,299	16,297,959	14,096,926	10,305,317	8,092,212	4,339,798	6,244,621	3,538,019	1,907,253

ANNEXE 31

Types de financement d'Al Rajhi Bank (Arabie Saoudite)

2009 (SR'000)				
Description	Performing	Non-Performing	Provision	Net
Banks and Other Financial Institutions	13,081,203	-	-	13,081,203
Commerce	25,159,225	2,738,419	(1,171,763)	26,725,881
Industry	10,904,170	-	-	10,904,170
Public (Government)	24,241,526	-	-	24,241,526
Services	4,990,253	-	-	4,990,253
Agriculture and Fishing	1,664,214	-	-	1,664,214
Building and Construction	8,754,008	12,032	(151)	8,765,889
Personal	58,523,482	1,115,930	(1,015,676)	58,623,736
Other	1,714,791	-	-	1,714,791
Total	149,032,872	3,866,381	(2,187,590)	150,711,663
Additional Portfolio Provision			(2,004,658)	(2,004,658)
Balance			(4,192,248)	148,707,005

2010 (SR'000)				
Description	Performing	Non-performing	Provision	Net
Commercial	22,391,211	1,904,211	(802,984)	23,492,438
Industrial	7,974,369	-	-	7,974,369
Building & construction	12,151,974	41,438	(15,249)	12,178,163
Personal	65,060,527	716,521	(249,728)	65,527,320
Public (Government)	512,606	-	-	512,606
Services	9,809,206	-	-	9,809,206
Agriculture & fishing	1,674,734	-	-	1,674,734
Other	1,443,943	-	-	1,443,943
Total	121,018,570	2,662,170	(1,067,961)	122,612,779
Additional portfolio provision			(2,548,112)	(2,548,112)
Balance			(3,616,073)	120,064,667

2011

(SR'000)

Description	Performing	Non-performing	Provision	Net
Commercial	20,260,970	790,883	(710,377)	20,341,476
Industrial	10,525,218	-	-	10,525,218
Building & construction	14,336,863	967,550	(819,446)	14,484,967
Personal	84,968,642	637,521	(279,023)	85,327,140
Services	8,551,611	-	-	8,551,611
Agriculture & fishing	109,589	-	-	109,589
Other	2,802,404	-	-	2,802,404
Total	141,555,297	2,395,954	(1,808,846)	142,142,405
Additional portfolio provision			(1,746,786)	(1,746,786)
Balance			(3,555,632)	140,395,619

2012

(SR'000)

Description	Performing	Non-Performing	Allowance for impairment	Net financing
Commercial	20,496,545	466,159	(342,840)	20,619,864
Industrial	14,358,238	75,092	(55,227)	14,378,103
Building and construction	8,519,750	112,950	(83,070)	8,549,630
Personal	118,534,018	1,742,758	(1,281,723)	118,995,053
Services	10,093,913	1,116,841	(821,388)	10,389,366
Agriculture and fishing	172,733	2,010	(1,478)	173,265
Other	1,068,692	14,410	(10,597)	1,072,505
Total	173,243,889	3,530,220	(2,596,323)	174,177,786
Additional portfolio provision			(2,236,308)	(2,236,308)
Balance			(4,832,631)	171,941,478

2013

(SR'000)

Description	Performing	Non-Performing	Provision	Net financing
Commercial	23,731,925	338,560	(315,719)	23,754,766
Industrial	12,958,297	466,919	(280,679)	13,144,537
Building and construction	8,795,958	119,136	(35,583)	8,879,511
Personal	129,903,300	1,761,993	(1,061,412)	130,603,881
Services	7,057,112	11,727	(1,458)	7,067,381
Agriculture and fishing	721,652	298,859	(94,271)	926,240
Other	4,956,146	10,492	(158)	4,966,480
Total	188,124,390	3,007,686	(1,789,280)	189,342,796
Additional portfolio provision			(2,529,571)	(2,529,571)
Balance			(4,318,851)	186,813,225

ANNEXE 32

Types de financement d'*Alinma Bank* (Arabie Saoudite)

	SAR'000			
2009	<u>Performing</u>	<u>Non- Performing</u>	<u>Allowance for impairment</u>	<u>Financing, net</u>
Building and construction	904,940	-	-	904,940
Services	150,111	-	-	150,111
Consumer financing	56,792	-	-	56,792
Financing, net	<u>1,111,843</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>1,111,843</u>

Economic sectors risk concentration for financing and allowance for impairment are as follows:

	SAR'000			
2010	<u>Performing</u>	<u>Non- Performing</u>	<u>Allowance for impairment</u>	<u>Financing, net</u>
Government and quasi government	4,575,988	-	-	4,575,988
Manufacturing	126,032	-	-	126,032
Electricity, water, gas & health services	50,000	-	-	50,000
Building and construction	5,358,695	-	-	5,358,695
Services	1,266,990	-	-	1,266,990
Consumer financing	1,778,609	-	3,000	1,775,609
Commerce	2,305,078	-	-	2,305,078
Others	134,858	-	-	134,858
Financing, net	<u>15,596,250</u>	<u>-</u>	<u>3,000</u>	<u>15,593,250</u>

	SAR'000			
2011	<u>Performing</u>	<u>Non- Performing</u>	<u>Allowance for impairment</u>	<u>Financing, net</u>
Government and quasi government	6,346,022	-	-	6,346,022
Manufacturing	2,404,380	-	-	2,404,380
Electricity, water, gas & health services	1,184,283	-	-	1,184,283
Building, construction and real estate	5,798,764	-	-	5,798,764
Services	1,197,826	-	-	1,197,826
Consumer financing	4,267,214	10,134	(5,801)	4,271,547
Commerce	2,869,172	-	-	2,869,172
Others	1,309,848	-	-	1,309,848
	<u>25,377,509</u>	<u>10,134</u>	<u>(5,801)</u>	<u>25,381,842</u>
Collective provision				(121,933)
Financing, net				<u>25,259,909</u>

				SAR'000
2012	<u>Performing</u>	<u>Non- Performing</u>	<u>Allowance for impairment</u>	<u>Financing, net</u>
Government and quasi government	7,457,331	-	-	7,457,331
Manufacturing	3,607,481	-	-	3,607,481
Electricity, water, gas & health services	1,169,131	-	-	1,169,131
Building, construction and real estate	11,183,309	-	-	11,183,309
Services	2,123,606	-	-	2,123,606
Consumer financing	6,191,388	122,125	(77,985)	6,235,528
Commerce	3,982,905	-	-	3,982,905
Others	1,630,762	-	-	1,630,762
	<u>37,345,913</u>	<u>122,125</u>	<u>(77,985)</u>	37,390,053
Collective provision				<u>(203,553)</u>
Financing, net				<u>37,186,500</u>

				SAR'000
2013	<u>Performing</u>	<u>Non- performing</u>	<u>Allowance for impairment</u>	<u>Financing, net</u>
Government and quasi government	9,608,615	-	-	9,608,615
Manufacturing	4,744,659	-	-	4,744,659
Electricity, water, gas & health services	958,723	-	-	958,723
Building, construction and real estate	11,917,266	-	-	11,917,266
Services	1,878,354	-	-	1,878,354
Consumer financing	9,386,549	190,653	(129,818)	9,447,384
Commerce	4,317,700	111,829	(55,915)	4,373,614
Others	2,323,495	-	-	2,323,495
	<u>45,135,361</u>	<u>302,482</u>	<u>(185,733)</u>	45,252,110
Collective provision				<u>(328,487)</u>
Financing, net				<u>44,923,623</u>

ANNEXE 33

Types de financement de *Bank Al Bilad* (Arabie Saoudite)

2009	Performing financing SAR '000	Non- performing financing SAR '000	Provisions SAR '000	Financing, net SAR '000
Commercial	1,869,591	17,597	(15,734)	1,871,454
Industrial	1,251,888	366,674	(262,684)	1,355,878
Building and construction	2,790,475	6,867	(4,779)	2,792,563
Transportation and communication	18,211	-	-	18,211
Services	239,314	59,842	(58,430)	240,726
Agriculture and fishing	558,055	-	-	558,055
Personal	2,893,789	17,665	(22,269)	2,889,185
Other	1,154,450	160,472	(26,879)	1,288,043
Total	10,775,773	629,117	(390,775)	11,014,115

31, are as follows:

2010	Performing financing SAR' 000	Non- performing financing SAR' 000	Provisions SAR' 000	Financing, net SAR' 000
Commercial	1,995,093	61,496	(40,428)	2,016,161
Industrial	1,175,942	361,852	(363,517)	1,174,277
Building and construction	2,301,028	6,251	(5,151)	2,302,128
Transportation and communication	6,281	-	-	6,281
Services	460,126	57,401	(59,343)	458,184
Agriculture and fishing	560,135	22,443	(5,611)	576,967
Personal	4,451,825	29,727	(45,540)	4,436,012
Other	1,264,635	168,620	(113,439)	1,319,816
Total	12,215,065	707,790	(633,029)	12,289,826

2011

	Performing financing SAR '000	Non-performing financing SAR '000	Provisions SAR '000	Financing, net SAR '000
Commercial	1,966,850	83,147	(85,388)	1,964,609
Industrial	990,395	358,484	(377,886)	970,993
Building and construction	2,712,422	5,576	(52,055)	2,665,943
Transportation and communication	5,478	-	(94)	5,384
Services	363,029	50,998	(59,273)	354,754
Agriculture and fishing	732,639	1,410	(13,963)	720,086
Personal	5,597,065	44,847	(127,032)	5,514,880
Other	1,610,732	140,753	(168,388)	1,583,097
Total	13,978,610	685,215	(884,079)	13,779,746

<u>2012</u>	<u>Performing financing SAR '000</u>	<u>Non-performing financing SAR '000</u>	<u>Allowance for impairment charge SAR '000</u>	<u>Financing, net SAR '000</u>
Commercial	2,015,389	94,220	(124,074)	1,985,535
Industrial	1,716,791	308,360	(345,843)	1,679,308
Building and construction	3,873,751	35,213	(110,622)	3,798,342
Transportation and communication	1,978	-	(43)	1,935
Services	874,804	54,394	(72,228)	856,970
Agriculture and fishing	702,918	-	(15,346)	687,572
Personal	7,680,952	69,323	(209,783)	7,540,492
Other	1,730,810	190,792	(216,080)	1,705,522
Total	<u>18,597,393</u>	<u>752,302</u>	<u>(1,094,019)</u>	<u>18,255,676</u>

<u>2013</u>	<u>Performing financing SAR' 000</u>	<u>Non- performing financing SAR' 000</u>	<u>Allowance for impairment charge SAR' 000</u>	<u>Financing, net SAR' 000</u>
Commercial	3,215,514	73,388	(166,163)	3,122,739
Industrial	2,785,084	2,811	(83,115)	2,704,780
Building and construction	3,556,238	61,953	(159,770)	3,458,421
Transportation and communication	308,638	-	(8,899)	299,739
Services	1,486,388	8,981	(51,515)	1,443,854
Agriculture and fishing	669,907	-	(19,315)	650,592
Personal	9,486,885	122,945	(148,241)	9,461,589
Other	2,341,212	190,790	(258,293)	2,273,709
Total	<u>23,849,866</u>	<u>460,868</u>	<u>(895,311)</u>	<u>23,415,423</u>

ANNEXE 34

Types de financement de *Bank Al jazira* (Arabie Saoudite)

2009	Performing SR '000	Non performing, net SR '000	Credit loss provision SR '000	Loans and advances, net SR '000
Banks and other financial institutions	325,073	-	-	325,073
Agriculture and fishing	37,867	-	-	37,867
Manufacturing	3,964,250	251,593	(104,161)	4,111,682
Mining and quarrying	3,260	-	-	3,260
Electricity, water, gas and health services	47,281	21,256	(21,256)	47,281
Building and construction	2,048,371	73,603	(85,493)	2,036,481
Commerce	2,152,951	751,599	(354,981)	2,549,569
Transportation and communication	267,628	-	-	267,628
Services	101,391	60,922	(32,617)	129,696
Consumer loans and credit cards	2,098,529	25,458	(12,713)	2,111,274
Share trading	631,203	6,838	(6,770)	631,271
Other	3,402,561	26,067	(24,916)	3,403,712
	15,080,365	1,217,336	(642,907)	15,654,794
Additional portfolio provision	-	-	(150,700)	(150,700)
Total	15,080,365	1,217,336	(793,607)	15,504,094

2010	Performing SR'000	Non performing, net SR'000	Impairment charge for credit losses SR'000	Loans and advances, net SR'000
Banks and other financial institutions	423,938	-	-	423,938
Agriculture and fishing	36,019	-	-	36,019
Manufacturing	3,878,661	86,541	(86,541)	3,878,661
Mining and quarrying	6,409	-	-	6,409
Electricity, water, gas and health services	33,699	16,744	(16,744)	33,699
Building and construction	4,016,014	130,914	(87,797)	4,059,131
Commerce	2,154,622	943,141	(665,516)	2,432,247
Transportation and communication	225,076	-	-	225,076
Services	337,185	65,175	(33,336)	369,024
Consumer loans and credit cards	4,500,902	58,746	(24,648)	4,535,000
Share trading	970,716	8,102	(6,487)	972,331
Others	1,914,930	20,972	(18,356)	1,917,546
	18,498,171	1,330,335	(939,425)	18,889,081
Portfolio provision	-	-	(184,639)	(184,639)
Total	18,498,171	1,330,335	(1,124,064)	18,704,442

<u>2011</u>	Performing SR'000	Non performing, net SR'000	Impairment charge for credit losses SR'000	Loans and advances, net SR'000
Banks and other financial institutions	711,692	-	-	711,692
Agriculture and fishing	57,549	-	-	57,549
Manufacturing	4,846,965	81,418	(56,974)	4,871,409
Mining and quarrying	12,182	-	-	12,182
Electricity, water, gas and health services	10,112	16,744	(15,996)	10,860
Building and construction	3,877,097	126,614	(89,287)	3,914,424
Commerce	2,436,343	671,032	(671,032)	2,436,343
Transportation and communication	162,049	-	-	162,049
Services	460,449	62,617	(32,617)	490,449
Consumer loans and credit cards	7,230,960	57,886	(28,115)	7,260,731
Share trading	1,293,016	10,677	(10,339)	1,293,354
Others	2,388,793	3,700	(220)	2,392,273
	23,487,207	1,030,688	(904,580)	23,613,315
Portfolio provision	-	-	(305,864)	(305,864)
Total	23,487,207	1,030,688	(1,210,444)	23,307,451

<u>2012</u>	Performing SR'000	Non performing, net SR'000	Provision for credit losses SR'000	Loans and advances, net SR'000
Government and semi Government	562,059	-	-	562,059
Banks and other financial institutions	684,353	-	-	684,353
Agriculture and fishing	58,411	-	-	58,411
Manufacturing	5,308,205	56,974	(56,974)	5,308,205
Mining and quarrying	663,028	-	-	663,028
Electricity, water, gas and health services	-	16,744	(16,744)	-
Building and construction	952,184	82,802	(87,546)	947,440
Commerce	7,256,777	693,415	(655,932)	7,294,260
Transportation and communication	301,534	-	-	301,534
Services	387,226	62,617	(32,617)	417,226
Consumer loans and credit cards	10,498,093	107,205	(49,778)	10,555,520
Share trading	1,906,954	-	-	1,906,954
Others	1,655,509	20,462	(10,506)	1,665,465
	30,234,333	1,040,219	(910,097)	30,364,455
Portfolio provision	-	-	(467,673)	(467,673)
Total	30,234,333	1,040,219	(1,377,770)	29,896,782

2013	Performing SR'000	Non performing, net SR'000	Provision for credit losses SR'000	Loans and advances, net SR'000
Government and quasi Government	515,777	-	-	515,777
Banks and other financial institutions	1,036,051	-	-	1,036,051
Agriculture and fishing	27,104	-	-	27,104
Manufacturing	5,930,793	90,343	(22,586)	5,998,550
Mining and quarrying	640,691	-	-	640,691
Electricity, water, gas and health services	1	-	-	1
Building and construction	716,424	-	-	716,424
Commerce	8,367,742	51,319	(34,379)	8,384,682
Transportation and communication	280,425	-	-	280,425
Services	393,670	55,118	(30,575)	418,213
Consumer loans and credit cards	12,184,052	220,486	(90,333)	12,314,205
Share trading	2,806,397	3,269	-	2,809,666
Others	2,327,687	8,837	(1,394)	2,335,130
	<u>35,226,814</u>	<u>429,372</u>	<u>(179,267)</u>	<u>35,476,919</u>
Portfolio provision	-	-	(482,160)	(482,160)
Total	<u>35,226,814</u>	<u>429,372</u>	<u>(661,427)</u>	<u>34,994,759</u>

ANNEXE 35

Types de financement de *Meezan Bank* (Pakistan)

2009

40.1.1.1 Segment by class of business

	Financings (Gross)	
	Rupees in '000	%
Agriculture, forestry, hunting and fishing	219,435	0.47
Textile	14,113,194	30.21
Automobile and transportation equipment	800,105	1.71
Financial institutions	-	-
Insurance	-	-
Electronics and electrical appliances	659,457	1.41
Construction	947,195	2.03
Power (electricity), gas and water	1,239,766	2.65
Exports / imports	1,455,605	3.12
Transport, storage and communication	84,961	0.18
Chemical and pharmaceuticals	3,679,009	7.88
Sugar	1,415,467	3.03
Footwear and leather garments	799,852	1.71
Wholesale and retail trade	2,871,304	6.15
Cement	1,883,411	4.03
Services	747,782	1.60
Individuals	6,623,507	14.18
Others	9,176,560	19.64
	46,716,610	100.00

40.1.1.1 Segment by class of business

	Financings (Gross)	
	Rupees in '000	%
Agriculture, forestry, hunting and fishing	25,064	0.04
Textile	18,924,538	32.60
Automobile and transportation equipment	1,001,539	1.73
Financial institutions	-	0.00
Insurance	-	0.00
Electronics and electrical appliances	2,273,641	3.92
Construction	851,570	1.47
Power (electricity), gas and water	2,099,718	3.62
Exports / imports	1,310,339	2.26
Transport, storage and communication	1,971,979	3.39
Chemical and pharmaceuticals	4,042,144	6.96
Sugar	950,495	1.63
Footwear and leather garments	1,112,081	1.91
Wholesale and retail trade	3,396,257	5.85
Cement	3,873,025	6.67
Services	1,280,326	2.21
Individuals	6,614,789	11.40
Others	8,318,804	14.34
	58,046,309	100.00

40.1.1.1 Segment by class of business

	Financings (Gross)	
	Rupees in '000	%
Agriculture, forestry, hunting and fishing	10,482	0.02
Textile	15,454,919	23.97
Automobile and transportation equipment	1,263,587	1.96
Financial institutions	-	0.00
Insurance	-	0.00
Electronics and electrical appliances	1,201,150	1.86
Construction	20,879	0.03
Power (electricity), gas and water	4,570,465	7.09
Exports / imports	503,784	0.78
Transport, storage and communication	-	0.00
Chemical and pharmaceuticals	6,783,383	10.52
Sugar	2,188,871	3.39
Footwear and leather garments	882,545	1.37
Wholesale and retail trade	16,643	0.03
Cement	3,653,156	5.67
Services	-	0.00
Individuals	6,576,420	10.20
Others	21,350,436	33.11
	<u>64,476,720</u>	<u>100</u>

	Islamic financing and related assets (gross)	
	Rupees in '000	%
Agriculture, food, forestry and fishing	8,513,626	9.02
Automobile and transportation equipment	1,489,237	1.58
Cement	3,015,905	3.19
Chemical and pharmaceuticals	11,417,478	12.09
Construction	1,230,741	1.30
Electronics and electrical appliances	2,223	-
Exports / imports	1,358,800	1.44
Financial institutions	900,258	0.95
Footwear and leather garments	984,999	1.04
Individuals	6,141,566	6.51
Insurance	15,515	0.02
Others	12,657,575	13.42
Paper, board and packaging	1,854,011	1.96
Power (electricity), oil, gas and water	11,128,133	11.79
Services	954,510	1.01
Sugar	2,901,258	3.07
Textile	24,975,480	26.46
Transport, storage and communication	3,197,636	3.39
Wholesale and retail trade	1,663,316	1.76
	94,402,267	100

40.1.1.1 Segment by class of business

	Islamic financing and related assets (gross)	
	Rupees in '000	%
Agriculture, food, forestry and fishing	14,497,065	10.86
Automobile and transportation equipment	1,756,144	1.32
Cement	2,465,042	1.85
Chemical and pharmaceuticals	13,690,012	10.26
Construction	2,975,063	2.23
Electronics and electrical appliances	1,254,423	0.94
Exports / imports	805,966	0.60
Financial institutions	936,275	0.70
Footwear and leather garments	2,254,532	1.69
Individuals	7,546,953	5.65
Insurance	32,827	0.02
Others	9,223,418	6.91
Paper, board and packaging	5,153,763	3.86
Power (electricity), oil, gas and water	18,724,427	14.03
Services	5,962,016	4.47
Sugar	4,143,399	3.10
Textile	37,782,228	28.31
Transport, storage and communication	1,327,580	0.99
Wholesale and retail trade	2,943,576	2.21
	133,474,709	100

ANNEXE 36

Types de financement de *Dubai Islamic Bank* (Pakistan)

2009

	Financing (Gross)	
	Rupees in '000	Percent %
Agriculture	-	-
Textile	1,976,915	9
Chemical and pharmaceuticals	1,900,273	9
Cement	167,000	1
Sugar	-	-
Food	1,444,826	7
Footwear and leather garments	88,371	-
Automobile and transportation equipment	60,000	-
Electronics and electrical appliances	-	-
Construction	776,748	4
Power (electricity), gas, water, sanitary	11,942	-
Wholesale and retail trade	462,473	2
Exports / imports	140,699	1
Transport, storage and communication	2,346,486	11
Financial	-	-
Insurance	-	-
Services	335,301	2
Individuals	10,826,347	52
Others	424,211	2
	20,961,592	100

Segments by class of business

	Financing (Gross)	
	Rupees	Percent
	in '000	%
Agriculture	-	-
Textile	3,767,855	16
Chemical and pharmaceuticals	2,624,209	11
Cement	400,000	2
Sugar	-	-
Food	1,341,072	6
Footwear and leather garments	59,847	-
Automobile and transportation equipment	75,000	-
Electronics and electrical appliances	-	-
Construction	778,340	3
Power (electricity), gas, water, sanitary	-	-
Wholesale and retail trade	476,356	2
Exports / imports	334,055	1
Transport, storage and communication	1,177,000	5
Financial	-	-
Insurance	-	-
Services	162,883	1
Individuals	11,276,624	48
Others	844,916	5
	23,318,157	100

	Financings (Gross)	
	Rupees in '000	Percent
Agriculture	-	-
Textile	4,965,207	20.77%
Chemical and pharmaceuticals	2,258,555	9.45%
Cement	398,941	1.67%
Sugar	-	-
Food	1,397,532	5.85%
Footwear and leather garments	84,155	0.35%
Automobile and transportation equipment	59,000	0.25%
Electronics and electrical appliances	2,006	0.01%
Construction	775,000	3.24%
Power (electricity), gas, water, sanitary	428,466	1.79%
Wholesale and retail trade	262,023	1.10%
Exports / imports	89,838	0.38%
Transport, storage and communication	1,124,000	4.70%
Financial	-	-
Insurance	-	-
Services	87,511	0.37%
Individuals	11,157,194	46.68%
Others	812,952	3.39%
	23,902,380	100%

	Islamic Financing and Related Assets (Gross)	
	Rupees in '000	Percent
Agriculture	-	-
Textile	6,094,752	22.51%
Chemical and pharmaceuticals	1,706,012	6.30%
Cement	798,817	2.95%
Sugar	-	-
Food	2,738,431	10.11%
Footwear and leather garments	83,794	0.31%
Automobile and transportation equipment	75,000	0.28%
Electronics and electrical appliances	7,133	0.03%
Construction	775,000	2.86%
Power (electricity), gas, water, sanitary	409,384	1.51%
Wholesale and retail trade	362,024	1.34%
Exports / imports	69,349	0.26%
Transport, storage and communication	1,436,610	5.31%
Financial	-	-
Insurance	-	-
Services	107,618	0.40%
Individuals	11,397,975	42.10%
Others	1,014,529	3.73%
	27,076,428	100%

2013

39.1.1 Segments by class of business

	Islamic Financing and Related Assets (Gross)	
	Rupees in '000	Percent
Agriculture	-	-
Textile	8,199,392	22.31%
Chemical and pharmaceuticals	2,280,786	6.20%
Cement	150,000	0.41%
Sugar	605,198	1.65%
Food	3,857,598	10.49%
Footwear and leather garments	209,254	0.57%
Automobile and transportation equipment	1,337,037	3.64%
Electronics and electrical appliances	104,579	0.28%
Construction	1,438,991	3.91%
Power (electricity), gas, water, sanitary	759,356	2.07%
Wholesale and retail trade	1,299,209	3.53%
Exports / imports	297,454	0.81%
Transport, storage and communication	1,420,000	3.86%
Financial	-	-
Insurance	-	-
Services	434,382	1.18%
Individuals	12,434,806	33.83%
Others	1,930,867	5.25%
	36,758,909	100%

ANNEXE 37

Types de financement de *Bank Islami Pakistan* (Pakistan)

2009

	Financings (Gross)	
	Rupees in '000	Percentage
Agriculture, forestry, hunting and fishing	218,750	2.0%
Mining and Quarrying	-	-
Textile	1,835,647	17.1%
Chemical and pharmaceuticals	666,027	6.2%
Cement	561,592	5.2%
Sugar	296,967	2.8%
Footwear and leather garments	72,302	0.7%
Automobile and transportation equipment	37,879	0.4%
Education	9,518	0.1%
Electronics and electrical appliances	150,014	1.4%
Production and transmission of energy	747,088	7.0%
Construction	192,490	1.8%
Power (electricity), gas, water, sanitary	-	-
Wholesale and retail trade	290,287	2.7%
Exports / imports	76,372	0.7%
Transport, storage and communication	926,070	8.6%
Financial	1,724,828	16.2%
Insurance	1,315	0.0%
Services	469,805	4.4%
Individuals	1,605,761	15.0%
Others*	824,300	7.7%
	<u>10,707,012</u>	<u>100.0%</u>

39.1.1.1 Segments by class of business

	Financings (Gross)	
	Rupees in '000	Percentage
Agriculture, forestry, hunting and fishing	1,506,050	8.9%
Mining and Quarrying	-	-
Textile	2,421,300	14.2%
Chemical and pharmaceuticals	97,898	0.6%
Cement	1,004,234	5.9%
Sugar	1,220,185	7.0%
Footwear and leather garments	134,753	0.8%
Automobile and transportation equipment	34,678	0.2%
Education	4,789	0.0%
Electronics and electrical appliances	129,000	0.8%
Production and transmission of energy	2,551,685	15.0%
Construction	488,511	2.9%
Power (electricity), gas, water, sanitary	-	-
Wholesale and retail trade	280,973	1.7%
Exports / imports	18,021	0.1%
Transport, storage and communication	350,516	2.1%
Financial	1,954,021	11.5%
Insurance	1,085	0.00%
Services	133,502	0.8%
Individuals	2,832,463	16.7%
Others*	1,835,433	10.8%
	<u>16,999,097</u>	<u>100.0%</u>

Segments by class of business	Financings (Gross)	
	Rupees in '000	Percentage
Agriculture, Forestry, Hunting and Fishing	2,619,273	12.80%
Mining and Quarrying	-	0.00%
Textile	1,865,069	9.12%
Chemical and Pharmaceuticals	200,214	0.98%
Cement	1,095,733	5.36%
Sugar	1,611,042	7.87%
Footwear and Leather garments	52,060	0.25%
Automobile and transportation equipment	46,632	0.23%
Education	5,135	0.03%
Electronics and electrical appliances	337,796	1.65%
Production and transmission of energy	900,000	4.40%
Construction	1,057,136	5.17%
Power (electricity), Gas, Water, Sanitary	2,914,014	14.24%
Wholesale and Retail Trade	322,539	1.58%
Exports/Imports	-	0.00%
Transport, Storage and Communication	293,304	1.43%
Financial	1,664,258	8.13%
Insurance	11,933	0.06%
Services	148,216	0.72%
Individuals	3,044,917	14.88%
Others*	2,271,525	11.10%
	<u>20,460,796</u>	<u>100.00%</u>

	Islamic financing and related assets	
	Rupees in '000	Percent
Agriculture, Forestry, Hunting and Fishing	2,940,918	10.53%
Mining and Quarrying	-	0.00%
Textile	2,744,131	9.82%
Chemical and Pharmaceuticals	1,121,528	4.01%
Cement	947,820	3.39%
Sugar	3,704,999	13.26%
Footwear and Leather garments	57,763	0.21%
Automobile and transportation equipment	309,747	1.11%
Education	3,135	0.01%
Electronics and electrical appliances	144,799	0.52%
Production and transmission of energy	900,000	3.22%
Construction	1,131,950	4.05%
Power (electricity), Gas, Water, Sanitary	2,977,218	10.66%
Wholesale and Retail Trade	685,198	2.45%
Exports/Imports	7,046	0.03%
Transport, Storage and Communication	30,395	0.11%
Financial	2,161,969	7.74%
Insurance	25,059	0.09%
Services	451,037	1.61%
Individuals	3,365,302	12.05%
Food and beverages	2,151,123	7.70%
Private Trust & NGO	4,639	0.02%
Packing and Paper products	440,088	1.58%
Others*	1,627,965	5.83%
	<u>27,933,829</u>	<u>100.00%</u>

40.1.1.1 Segments by class of business

	Islamic financing and related assets	
	Rupees in '000	Percent
Agriculture, Forestry, Hunting and Fishing	650,000	1.67%
Mining and Quarrying	-	0.00%
Textile	5,480,995	14.08%
Chemical and Pharmaceuticals	3,745,984	9.62%
Cement	388,638	1.00%
Sugar	5,277,401	13.55%
Footwear and Leather garments	22,751	0.06%
Automobile and transportation equipment	815,243	2.09%
Education	1,998	0.01%
Electronics and electrical appliances	1,247,028	3.20%
Production and transmission of energy	-	0.00%
Construction	3,440,207	8.83%
Power (electricity), Gas, Water, Sanitary	3,915,342	10.05%
Wholesale and Retail Trade	161,726	0.42%
Exports/Imports	1,447,464	3.72%
Transport, Storage and Communication	1,677,897	4.31%
Financial	1,337,287	3.43%
Insurance	21,879	0.06%
Services	725,021	1.86%
Individuals	4,222,856	10.85%
Food and beverages	3,424,856	8.80%
Private Trust & NGO	54,011	0.14%
Packing and Paper products	742,420	1.91%
Others ^a	131,042	0.34%
	<u>38,932,046</u>	<u>100.00%</u>

ANNEXE 38

Types de financement de *Burj Bank Limited* (Pakistan)

2009

	Financings (Gross)	
	Rupees in '000	Percent
Agri business (Food products and beverages)	703,623	14.07
Automobile and transportation equipment	296,438	5.93
Cement	877	0.02
Chemical and Pharmaceuticals	395,665	7.91
Construction	166,662	3.33
Electronics and electrical appliances	-	-
Exports / Imports	18,228	0.36
Financial Institutions (NBFI, DFI, Banks)	-	-
Fuel, Oil and Gas exploration	-	-
Non-Government Organizations (NGOs)	-	-
Plastic products	74,691	1.49
Power (electricity), Gas, Water, Sanitary	-	-
Production and transmission of energy	127,674	2.55
Services	154,217	3.08
Shoe & leather garments	18,451	0.37
Sugar	353,125	7.06
Textile	1,736,007	34.71
Wholesale and Retail	873	0.02
Individuals	174,347	3.49
Others	780,565	15.61
	5,001,443	100.00

37.1.1.1 Segments by class of business

	Financings (Gross)	
	Rupees in '000	Percent
Agri business (Food products and beverages)	1,337,662	21.45
Automobile and transportation equipment	267,243	4.28
Cement	150,000	2.41
Chemical and Pharmaceuticals	369,093	5.92
Construction	104,049	1.67
Electronics and electrical appliances	157,130	2.52
Exports / Imports	122,504	1.96
Financial Institutions (NBFI, DFI, Banks)	-	-
Fuel, Oil and Gas exploration	-	-
Insurance	-	-
Non-Government Organizations (NGOs)	-	-
Plastic products	83,357	1.34
Power (electricity), Gas, Water, Sanitary	142,803	2.29
Production and transmission of energy	104,279	1.67
Services	297,737	4.77
Shoe & leather garments	31,471	0.50
Sugar	495,179	7.94
Textile	1,415,184	22.69
Wholesale and Retail Trade	-	-
Individuals	358,579	5.75
Others	800,579	12.84
	<u>6,236,849</u>	<u>100.00</u>

37.1.1.1 Segments by class of business

	21	
	Financings (Gross)	
	Rupees in '000	Percent
Agri business (Food products and beverages)	3,908,366	34.60
Automobile and transportation equipment	434,414	3.85
Cement	131,250	1.16
Chemical and pharmaceuticals	839,980	7.44
Construction	81,846	0.72
Electronics and electrical appliances	239,017	2.12
Exports / Imports	40,248	0.36
Financial Institutions (NBFI, DFI, Banks)	105,239	0.93
Fuel, oil and gas exploration	161,723	1.43
Insurance	-	-
Non-Government Organizations (NGOs)	-	-
Plastic products	85,875	0.76
Power (electricity), Gas, Water, Sanitary	1,000,000	8.85
Production and transmission of energy	695,682	6.16
Services	75,502	0.67
Shoe & leather garments	23,918	0.21
Sugar	640,280	5.67
Textile	1,396,623	12.36
Wholesale and retail trade	71,659	0.63
Individuals	516,729	4.57
Others	847,010	7.50
	11,295,361	100.00

Islamic financing and related assets (Gross)		
	Rupees in '000	Percent
Agri business (Food products and beverages)	2,724,015	11.31
Automobile and transportation equipment	267,243	1.11
Cement	93,750	0.39
Chemical and pharmaceuticals	3,033,744	12.60
Construction	132,597	0.55
Electronics and electrical appliances	896,426	3.72
Exports / Imports	182,617	0.76
Financial institutions (NBFI, DFI, Banks)	9,013	0.04
Fuel, oil and gas exploration	114,677	0.48
Insurance	-	-
Non-Government Organizations (NGOs)	-	-
Plastic products	57,232	0.24
Production and transmission of energy	1,814,613	7.54
Services	2,822,802	11.72
Shoe & leather garments	20,255	0.08
Sugar	2,094,598	8.70
Textile	2,955,867	12.28
Wholesale and retail trade	50,667	0.21
Individuals	2,797,680	11.62
Others	4,009,517	16.65
	<u>24,077,313</u>	<u>100.00</u>

38.1.1.1 Segments by class of business

	Islamic financing and related assets (Gross)	
	Rupees in '000	Percent
Agri business (Food products and beverages)	5,158,565	16.92
Automobile and transportation equipment	264,003	0.87
Cement	56,250	0.18
Chemical and pharmaceuticals	3,416,803	11.21
Construction	67,436	0.22
Electronics and electrical appliances	914,213	3.00
Exports / Imports	215,703	0.71
Financial institutions (NBFI, DFI, Banks)	6,215	0.02
Fuel, oil and gas exploration	103,195	0.34
Insurance	-	-
Non-Government Organizations (NGOs)	-	-
Plastic products	81,368	0.27
Production and transmission of energy	2,600,718	8.53
Services	2,394,412	7.86
Shoe & leather garments	5,916	0.02
Sugar	2,515,134	8.25
Textile	2,632,915	8.64
Wholesale and retail trade	8,533	0.03
Individuals	5,357,966	17.58
Others	4,681,736	15.35
	<u>30,481,081</u>	<u>100.00</u>

ANNEXE 39

Types de financement d'*Al baraka Bank* (Pakistan)

2009

	Financing (Gross)	
	Rupees in '000	Percent
Agriculture, forestry, hunting and fishing	-	0.00%
Mining and quarrying	156,957	1.61%
Textile	848,919	8.70%
Chemical and pharmaceuticals	790,239	8.10%
Metal industries	110,750	1.13%
Printing and stationery	300,000	3.07%
Manufacturing	770,349	7.89%
Cement	-	0.00%
Sugar	966,287	9.90%
Footwear and leather garments	-	0.00%
Automobile and transportation equipment	-	0.00%
Electronics and electrical appliances	-	0.00%
Construction	1,597,747	16.37%
Power (electricity), gas, water, sanitary	744,926	7.63%
Wholesale and retail trade	1,204,046	12.34%
Exports / imports	251,208	2.57%
Transport, storage and communication	122,743	1.26%
Financial	219,047	2.24%
Insurance	-	0.00%
Services	32,447	0.33%
Individuals	101,017	1.03%
Staff	366,913	3.76%
Others	1,176,617	12.07%
	9,760,212	100.00%

Segments by class of business

	Financing (Gross)	
	Rupees in '000	Percent
Agriculture, forestry, hunting and fishing	32,238	0.11%
Mining and quarrying	2,434	0.01%
Textile	7,068,659	24.53%
Chemical and pharmaceuticals	2,093,756	7.28%
Metal industries	172,818	0.60%
Printing and stationery	303,831	1.05%
Manufacturing	1,514,461	5.25%
Cement	22,850	0.08%
Sugar	1,299,277	4.51%
Footwear and leather garments	917,123	3.18%
Automobile and transportation equipment	563,189	1.95%
Electronics and electrical appliances	648,415	2.25%
Construction	1,638,290	5.68%
Power (electricity), gas, water, sanitary	70,599	0.24%
Wholesale and retail trade	1,666,134	5.78%
Exports / imports	682,372	2.30%
Transport, storage and communication	244,634	0.85%
Financial	219,064	0.76%
Insurance	40,394	0.14%
Services	702,803	2.44%
Individuals	1,193,393	4.14%
Staff	347,291	1.21%
Others	7,398,353	25.66%
	28,820,378	100.00%

Segments by class of business

	Financing (Gross)	
	Rupees in '000	Percent
Agriculture, forestry, hunting and fishing	970,790	3.28%
Mining and quarrying	31,205	0.11%
Textile	5,355,223	18.09%
Chemical and pharmaceuticals	2,160,418	7.30%
Cement	5,728	0.02%
Sugar	2,205,649	7.45%
Footwear and leather garments	938,308	3.17%
Automobile and transportation equipment	876,418	2.96%
Electronics and electrical appliances	1,170,275	3.95%
Construction	2,470,771	8.35%
Power (electricity), gas, water, sanitary	-	0.00%
Wholesale and retail trade	647,172	2.19%
Exports / imports	337,767	1.14%
Transport, storage and communication	463,673	1.57%
Financial	174,091	0.59%
Insurance	31,443	0.11%
Services	629,277	2.13%
Individuals	1,188,571	4.02%
Others	9,945,045	33.60%
	29,601,824	100.00%

Islamic financing and related assets (Gross)		
	Rupees in '000	Percent
Agriculture, forestry, hunting and fishing	136,450	0.43%
Mining and quarrying	168,226	0.53%
Textile	5,126,100	16.27%
Chemical and pharmaceuticals	2,302,906	7.31%
Cement	8,406	0.03%
Sugar	2,031,911	6.45%
Footwear and leather garments	908,040	2.88%
Automobile and transportation equipment	1,073,257	3.41%
Electronics and electrical appliances	954,649	3.03%
Construction	1,576,573	5.00%
Power (electricity), gas, water, sanitary	2,268,123	7.20%
Wholesale and retail trade	747,937	2.37%
Exports / imports	678,057	2.15%
Transport, storage and communication	1,423,444	4.52%
Financial	63,161	0.20%
Insurance	18,954	0.06%
Services	774,978	2.46%
Individuals / staff	1,189,408	3.77%
Others	10,058,543	31.92%
	31,509,123	100.00%

Segments by class of business

	Islamic financing and related assets (Gross)	
	Rupees in '000	Percent
Agriculture, forestry, hunting and fishing	196,733	0.49%
Mining and quarrying	176,349	0.44%
Textile	6,638,267	16.67%
Chemical and pharmaceuticals	3,451,675	8.67%
Cement	-	0.00%
Sugar	2,764,124	6.94%
Footwear and leather garments	764,395	1.92%
Automobile and transportation equipment	1,033,828	2.60%
Electronics and electrical appliances	686,024	1.72%
Construction	1,416,750	3.56%
Power (electricity), gas, water, sanitary	5,133,587	12.89%
Wholesale and retail trade	694,246	1.74%
Exports / imports	1,203,980	3.02%
Transport, storage and communication	1,282,747	3.22%
Financial	42,782	0.11%
Insurance	3,612	0.01%
Services	851,400	2.14%
Individuals / staff	1,701,900	4.27%
Others	11,772,063	29.57%
	39,814,462	100%

GLOSSAIRE DES MOTS ARABES

Bai Bittakssit	Achat d'un actif par la banque puis revente à son client avec paiement différé
Bai mouajjal	Contrat de vente à durée déterminée
Califat	Chef spirituel et religieux des musulmans
Cannoun Adalet	La justice
Charria	Jurisprudence islamique
Coran	Livre saint des musulmans
Fiqh	Compréhension, jurisprudence
Gharar	Incertitude résultant d'une information volontairement et involontairement insuffisante
Hawala	Transfert signifiant lettre de crédit
Ijara	Crédit bail
Ijtihad	Formation de jugements indépendants par les saveurs en se basant sur la charria
Islam	Troisième religion monothéiste, de même origine que le judaïsme et le christianisme
Istinaa	Contrat d'achat / vente d'un bien à construire
Moucharaka	Participation, association au capital
Moudharaba	Contrat d'association par apport en industrie
Moudharib	Entrepreneur qui fournit son expertise
Mourabaha	Provient du mot « Ribh » qui signifie « bénéfice » c'est un contrat de vente à marge bénéficiaire
Omma	Communauté musulmane
Qarz-e-Hasna	Prêt sans intérêt ni profit avec couverture des frais bancaires réels par l'emprunteur
Rab-al-mal	Investisseur qui fournit le capital
Révélation coranique	Révélation du Coran
Riba	Usure, intérêt
Salat	Prière des musulmans

Salem	Contrat de vente avec livraison différée et paiement comptant
Sharif de la Mecque	Commandant des lieux sacrés
Sheikh	Docteur de la loi Islamique
Sonna	Faits et dires du Prophète Mohamed
Sourate	Chapitre du Coran
Sukuk	Obligation adossée à un actif tangible
Sukuk-al-Ijara	Sous-jacent du Sukuk qui est le contrat Ijara
Tanzimat / Nizam-iCedid	Le nouvel ordre
Wakalah	Contrat d'agence
Zakât	Aumône légale et impôt religieux annuel

SOMMAIRE

Remerciements	3
Résumé et mots clés	4
Abstract and Keywords	5
Table des matières	6
Table des tableaux	13
Table des figures	15
INTRODUCTION GÉNÉRALE	17
PARTIE 1 : LE RISQUE SYSTÉMIQUE	26
INTRODUCTION	27
Chapitre 1 = Approche historique : origine des Banques Islamiques	28
Chapitre 2 = Le risque systémique	70
Chapitre 3 = La crise des subprimes comme exemple de risque systémique : pourquoi cette crise ?	87
CONCLUSION	109
PARTIE 2 : LA CRISE SYSTÉMIQUE	110
INTRODUCTION	111
Chapitre 4 = La crise systémique : le cas des subprimes	112
Chapitre 5 = Les réformes monétaires	122
CONCLUSION	148
PARTIE 3 : LE DÉVELOPPEMENT DE LA BANQUE ISLAMIQUE	149
INTRODUCTION	150
Chapitre 6 = Cadre opératoire de la recherche	152
Chapitre 7 = Stratégie de développement des Banques Islamiques	178
CONCLUSION	213
CONCLUSION GÉNÉRALE	215
Bibliographie	223
Annexe 1	231
Annexe 2	233
Annexe 3	234

Annexe 4	237
Annexe 5	242
Annexe 6	248
Annexe 7	254
Annexe 8	260
Annexe 9	266
Annexe 10	272
Annexe 11	278
Annexe 12	284
Annexe 13	290
Annexe 14	291
Annexe 15	292
Annexe 16	293
Annexe 17	294
Annexe 18	295
Annexe 19	296
Annexe 20	297
Annexe 21	298
Annexe 22	299
Annexe 23	301
Annexe 24	303
Annexe 25	305
Annexe 26	307
Annexe 27	309
Annexe 28	311
Annexe 29	313
Annexe 30	315
Annexe 31	317
Annexe 32	320
Annexe 33	322
Annexe 34	325

Annexe 35	328
Annexe 36	333
Annexe 37	338
Annexe 38	343
Annexe 39	348
Glossaire des mots arabes	353
Sommaire	355