

## **Ethique et diversité des formes de régulation financière : finance conventionnelle versus finance confessionnelle**

### **Ethics and diversity of forms of financial regulation: conventional finance versus confessional finance**

**KOUAKOU Thiédjé Gaudens-Omer**

Enseignant chercheur

Département des Sciences Economiques et Développement,

Université Alassane Ouattara de Bouaké, Côte d'Ivoire

Laboratoire d'Analyse et de Modélisation de la Politique Economique (LAMPE)

**Date de soumission** : 06/03/2025

**Date d'acceptation** : 29/05/2025

**Pour citer cet article** :

Kouakou. T.G.-O. (2025) « Éthique et diversité des formes de régulation financière : finance conventionnelle versus finance confessionnelle », Revue Française d'Économie et de Gestion « Volume 6 : Numéro 6 » pp : 579-600.

Author(s) agree that this article remain permanently open access under the terms of the Creative Commons

Attribution License 4.0 International License



## Résumé

L'objectif de cet article est de mettre en évidence la diversité des formes de régulation financière en fonction de l'éthique sous-jacente. Nous commençons par distinguer, à l'instar d'Adam Smith, entre l'éthique institutionnelle (règles formelles) et l'éthique intérieure (sentiments moraux). Nous montrons que, selon la nature de l'éthique (institutionnelle/ intérieure, immanente/transcendante), on obtient trois formes de régulation financière : la régulation publique (régulation financière et monétaire), la régulation privée laïque (finance solidaire, microfinance, cryptomonnaies) et la régulation privée confessionnelle (finance islamique, finance chrétienne). Si les deux premières formes de régulation sont limitées par les contournements réglementaires et la financiarisation, qu'en est-il de la régulation confessionnelle ? Une application à la finance islamique montre que celle-ci vise l'équité (concilier efficacité, inclusion et stabilité financière) mais court aussi le risque de se financiariser. Dès lors, améliorer la régulation financière exige, quelle que soit sa forme, un renforcement mutuel entre l'éthique institutionnelle et l'éthique intérieure.

**Mots clés :** finance conventionnelle, finance confessionnelle, finance islamique, éthique, régulation,

## Abstract

The objective of this article is to highlight the diversity of forms of financial regulation depending on the underlying ethics. We begin by distinguishing, like Adam Smith, between institutional ethics (formal rules) and internal ethics (moral feelings). We show that, depending on the nature of ethics (institutional/internal, immanent/transcendent), we distinguish three forms of financial regulation: public regulation (financial and monetary regulation), secular private regulation (solidarity finance, microfinance, cryptocurrencies) and confessional private regulation (Islamic finance, Christian finance). If the first two forms of regulation are limited by regulatory circumvention and financialization, what about confessional regulation? An application to Islamic finance shows that it aims for equity (reconciling efficiency, inclusion and financial stability) but also runs the risk of financializing itself. Therefore, improving financial regulation requires, whatever its form, mutual reinforcement between institutional ethics and internal ethics.

**Keywords :** conventional finance, confessional finance, islamic finance, ethics, regulation.

## Introduction

La question des relations entre l'éthique et l'économie a été posée depuis les origines même de la pensée économique. L'éthique et l'économie sont-elles conciliables ou pas ? Visant la production et l'allocation des richesses, l'économie doit-elle pour autant abandonner toute exigence éthique ? Commençons par définir le mot « éthique ». Venant du grec « *ethos* » (relatif aux mœurs), l'éthique porte des jugements de valeur (approuver, condamner, louer, blâmer, etc.) sur les actions humaines et désigne une théorie raisonnée sur les valeurs, une recherche des fondements raisonnables du bien agir (Perrot, 1990). Puel (1989) la définit comme « l'agir humain en tant qu'il se réfère à un sens ». La définition, peut-être la plus complète, est celle du philosophe Ricœur (1990), pour qui l'éthique est la recherche du bien vivre et du bien faire, fondée sur une disposition individuelle à agir de manière constante en vue du bien d'autrui et dans des institutions justes. L'éthique vise donc le bien commun défini, dans la tradition aristotélicienne, comme le bien émanant d'une expérience sociale partagée, qui transcende le bien de l'individu, n'exclut personne et est plus que la somme de biens individuels. Le bien commun illustre le fait selon lequel l'homme ne s'épanouit que dans sa relation à l'autre.

Les premières réflexions économiques analysent la relation entre l'éthique et l'économie sous l'angle de la compatibilité. Adam Smith (1776), précurseur de la pensée économique classique, place l'éthique au cœur des grands principes de l'économie, tel le mécanisme du marché, la théorie de la valeur, etc. Il montre que l'intérêt personnel qui induit le bien commun via « la main invisible » est une vertu qui ne peut être poursuivie en ignorant les autres, contrairement à Mandeville (1714) pour qui c'est l'intérêt personnel comme vice qui conduit à la prospérité des nations. Ainsi, l'approche individualiste de l'économie qu'inaugure Smith est compatible avec l'éthique. C'est l'approche économique néo-classique<sup>1</sup> qui contribue à séparer l'économie de l'éthique via une nette distinction entre le positif et le normatif, entre faits et valeurs. Cette posture théorique affirme la neutralité de l'économie par rapport aux fins afin de mieux se prêter à la modélisation mathématique. Mais les considérations éthiques sont réintroduites en économie grâce à des économistes de premier plan comme Keynes (1938), Sen (1999), Fleurbaey (1996) ou Bowles (2006). Pour eux, l'économie est avant tout une science morale. Des travaux avancent que l'économie ne peut viser le bien commun, l'éthique que si elle est correctement régulée. Tirole (2016) parle de l'économie du bien commun, quand il exprime la nécessité de réguler le marché. La régulation économique vise à établir la convergence entre

---

<sup>1</sup> Cf. les travaux de Jeremy Bentham, Alfred Marshall, Léon Walras, Vilfredo Pareto et Isidoro Edgeworth.

l'efficacité avec des normes éthiques et d'équité. Ce faisant, elle pallie non seulement aux insuffisances du marché (en présence d'informations asymétriques, de biens publics et d'externalités) mais aussi au déficit éthique de certains acteurs. Pour cela, les régulateurs usent de règles fixant des taxes et subventions, réglementant des prix de façon incitative, établissant des normes de conduite, etc. Dans le champ spécifique de la finance, la régulation consiste en des règles prudentielles visant à la fois l'efficacité, l'équité et la stabilité du système financier (Dewatripont et Tirole, 1994). Cette régulation financière se décompose, selon Dembinski (2002) et Ossipow (2010), en régulation par l'éthique (comportement personnel) et régulation par la loi (cadres légaux et réglementaires). La régulation par la loi repose sur le principe d'externalisation des contrôles qui tente d'appliquer la surveillance publique pour contenir les vices privés. La régulation éthique consiste en une intériorisation des normes par les acteurs.

Pour ces deux auteurs, seul un couplage de la régulation par l'éthique et de la régulation par la loi permet une régulation efficace de la finance conduisant à la modération, l'autolimitation et la stabilité financière. Dans cet article, nous remplaçons la distinction régulation par l'éthique/régulation par la loi, par la distinction régulation intérieure/régulation institutionnelle. En effet, la régulation renvoie nécessairement à l'éthique de sorte qu'il est redondant de parler de régulation par l'éthique. Par contre, l'éthique peut à la fois s'incarner dans des comportements individuels (régulation intérieure) et dans des institutions (régulation institutionnelle). Cette distinction fait échos à De Courcelles (2010, p.13) qui différencie l'éthique intérieure (attitude intérieure visant à replacer l'humain au cœur des activités humaines) et l'éthique institutionnelle (règles extérieures mises en place pour encadrer les activités humaines). De plus, l'éthique peut être immanente (issue de la communauté) ou transcendante (issue de la religion).

Notre objectif est alors d'analyser les divers mécanismes de régulation selon la nature de l'éthique qui prévaut (institutionnelle ou intérieure) et selon la source de l'éthique (immanente ou transcendante). Cette grille d'analyse permet de mettre en évidence trois types de régulation : la régulation publique (*Heavy Regulation* via les règles prudentielles), la régulation par des acteurs privé laïcs (*Soft Regulation* via la microfinance, la finance solidaire, les cryptomonnaies) et la régulation par les acteurs privés confessionnels (*Soft Regulation* via la finance confessionnelle : finance islamique, finance chrétienne). Ensuite, nous analysons la capacité de chacun de ces mécanismes, surtout la finance islamique, à concilier efficacité, équité et stabilité financière. La suite de l'article est organisée comme suit : après avoir défini les fondements théoriques de notre grille d'analyse et appliqué à la finance (section 2), nous nous

nous focalisons sur la finance islamique pour voir si cette forme d'autorégulation parvient à concilier efficacité, équité et stabilité financière (section 3). La section 4 conclut l'article.

### **1. Éthique et régulation en finance : une grille d'analyse**

Dans cette section, nous recourons à la distinction d'Adam Smith entre l'éthique institutionnelle (règles formelles) et l'éthique intérieure (sentiments moraux), pour mettre en évidence la diversité des formes de régulation financière en fonction de l'éthique sous-jacente : la régulation publique, la régulation privée laïque et la régulation privée confessionnelle.

#### **1.1.L'éthique et la régulation en économie**

La science économique qui émerge pendant la période des Lumières, met l'éthique au cœur de ses réflexions. Adam Smith, père de cette nouvelle discipline, montre que l'intérêt personnel comme moteur de l'action économique, repose sur des fondements éthiques. Avant lui, Bernard Mandeville avançait, dans son livre « *La fable des abeilles* » de 1714, que les vices privés, au sens de recherche de l'intérêt propre, sont la condition de la prospérité d'une nation. Les vices privés contribuent au bien public tandis que des actions altruistes peuvent en réalité lui nuire. Il écrit : « Soyez aussi avides, égoïstes, dépensiers pour votre propre plaisir que vous pourrez l'être, car ainsi vous ferez le mieux que vous puissiez faire pour la prospérité de votre nation et le bonheur de vos concitoyens ». Dans son livre de philosophie morale écrit en 1759 et intitulé « *Théorie des sentiments moraux* », Smith reconnaît que Mandeville a mis en évidence une idée importante, à savoir que la poursuite de la quête de l'intérêt personnel conduit au bonheur public. Mais il critique la définition que donne Mandeville de la notion d'intérêt personnel, considérée sous l'angle d'une logique de prédation et de vice et comprise au sens d'un jeu à somme nulle. Smith considère, au contraire, la recherche de l'intérêt personnel comme une vertu fondamentale qui ne peut être poursuivie en ignorant les autres. Pour lui, la condition de la prospérité est, non pas le vice, mais la morale, fondée tantôt sur la sympathie, tantôt sur la vertu, la bienveillance ou l'altruisme.

Dans son livre de philosophie morale, Smith pose les principes éthiques qui sous-tendent l'approche économique classique qu'il inaugure dans son livre de 1776 « *Recherches sur la nature et les causes de la richesse des nations* ». Cette approche économique place l'éthique au fondement de l'ordre économique. Plus précisément, elle fait reposer plusieurs principes économiques non seulement sur le calcul économique mais aussi sur l'éthique : la théorie du mécanisme du marché, la théorie de la valeur. Smith montre qu'au cœur du mécanisme de marché se trouve la construction d'une relation entre les coéchangistes qui désirent repartir tous satisfaits de l'échange marchand. Or, de telles relations marchandes ne sont profitables et

durables que si elles reposent sur plusieurs vertus, chacune avec un dosage différent selon les protagonistes : prudence (calcul, intérêt personnel), tempérance (ne pas arnaquer le client), espoir (gain, fidélisation du client), amour (plaisir de l'interaction, de rencontrer des voisins et d'échanger des nouvelles), courage (se lever chaque matin et travailler dur), honnêteté, confiance, etc. L'éthique est non seulement au fondement du marché mais elle structure également la théorie de la valeur. Les premiers économistes<sup>2</sup> expliquaient la réalité économique en partant de la théorie de la valeur, théorie normative qui caractérise le prix idéal auquel doit s'ajuster le prix du marché pour le bien-être des individus et de la société.

Selon la théorie de la valeur de Smith, c'est la quantité de travail achetable nécessaire pour produire un bien qui explique sa valeur sous forme de prix naturel, non observable, autour duquel oscillent les prix du marché, observables. Ces prix naturels sont des prix justes, car dérivés du coût réel de produire les biens, ils sont une condition nécessaire bien que non suffisante, pour que chaque travailleur obtienne une juste rétribution pour ses efforts. Ainsi, le marché permettrait de mieux récompenser le mérite, donnant plus à ceux ou celles qui contribuent plus à la coopération sociale. Ces prix, incarnant la véritable valeur des biens, assurent également que les coéchangistes ont une relation mutuellement profitable et juste. Ainsi, la préoccupation éthique a toujours fait partie de la réflexion économique. La compréhension des mécanismes économiques s'est toujours accompagnée d'une réflexion éthique approfondie. Selon Samuel Bowles (2021), les marchés ne peuvent pas fonctionner sans un minimum d'attachement aux vertus telles que l'honnêteté et la confiance. Une autre valeur éthique au fondement du marché est la liberté qui ouvre à chacun une large diversité de choix économiques possibles et assure la protection de la propriété privée et l'absence de violence, grâce aux règles et à l'existence d'un droit des contrats clair.

Nous réinterprétons la relation entre l'éthique et l'économie de la façon suivante : tant que l'éthique est au cœur de l'ordre économique, il y a convergence entre efficacité et équité, entre efficacité et stabilité. Comparé à la planification centralisée, le marché prend mieux en compte les préférences des gens, fournit l'information dont les agents ont besoin pour leurs choix, fournit les bonnes incitations, allouant ainsi les ressources de la manière la plus efficace. Adam Smith assimile la recherche de l'intérêt personnel à de la prudence qui assure le bonheur de tous grâce à une « main invisible ». En réalité, le fonctionnement du marché serait dysfonctionnel s'il était mû uniquement par ce moteur de l'action humaine qu'est la quête de l'intérêt personnel

---

<sup>2</sup> Qu'il s'agisse des classiques (Adam Smith, Ricardo, Malthus, Bailey, etc.) comme des pré-classiques (Cantillon, Serra, Petty, Stuart, etc.).

dans l'ordre économique. Les fondements éthiques sur lesquels Adam Smith fait reposer l'économie visent à réglementer cette quête de l'intérêt personnel dans l'ordre économique. Dit autrement, pour parvenir au bien-être de la société, la logique de l'intérêt personnel doit être régulée, tempérée par d'autres vertus : la justice, la prudence, la frugalité, l'assiduité, etc. Adam Smith repère une première instance de régulation à l'intérieur de chacun, sous la figure du « spectateur impartial » qui agit conformément à une morale inspirée par la communauté. Cela pousse les autorités publiques à mettre en place des règles qui encadrent le fonctionnement du marché : principe de l'Etat-gendarme. Toutefois, il demeure une part de dysfonctionnements du marché qui échappent à cette instance de régulation.

De tels dysfonctionnements apparaissent en présence d'information imparfaite, de biens publics et d'externalités (effets non compensés sur autrui). Dans ce cas, le marché n'alloue plus efficacement les ressources. Ensuite, la liberté dont une personne jouit dans une société de marché dépend beaucoup de ses revenus, que le marché distribue de manière très inégale. Sen (1999) reconnaît que le marché peut assurer la satisfaction maximale des préférences tout en restant « parfaitement ignoble » en termes d'inégalités. Enfin, le marché récompense souvent davantage le talent ou la chance que le mérite personnel : les personnes les plus talentueuses ou nées dans une famille ou un pays riche auront d'autant plus de chances d'obtenir des hauts salaires et d'autres avantages sociaux. Par ailleurs, le marché est parfois accusé de corrompre la valeur des biens qui y sont échangés, en les traitant comme de simples marchandises (vente de services sexuels, ou d'organes humains). Face à cet angle mort de l'éthique du marché (échecs du marché), Smith préconise de recourir à une deuxième instance de régulation : la régulation institutionnelle. Celle-ci consiste en règles permettant de concilier efficacité, inclusion et stabilité de l'économie.

La régulation est fondée à la fois sur une éthique institutionnelle et une éthique intérieure<sup>3</sup>. Avec l'éthique intérieure, il s'agit moins de transformer les institutions de la vie économique que de changer le comportement intérieur des individus. Car si l'on ne change pas les mentalités individuelles, peu importe le changement extérieur, le mental et ses passions reconstruiront des

---

<sup>3</sup> Le concept d'éthique, étudié par les économistes, s'incarne dans les règles et lois (éthique institutionnelle) et dans les sentiments moraux (éthique intérieure). Une allocation est dite éthique ou juste au sens de Varian (1974, 1975) si elle est sans envie, c'est-à-dire si aucun individu ne préfère le panier de biens d'aucun autre. Autrement dit, chaque individu considère l'ensemble des permutations de paniers de biens des autres individus. Si en se fondant sur ses propres préférences, chaque individu est dans une meilleure situation avec son propre panier de biens, alors l'allocation est sans envie. Si l'allocation est non seulement sans envie (éthique) mais est aussi efficiente au sens de Pareto, on dit qu'elle est équitable. Ainsi, une économie qui concilie efficacité et éthique, est dite équitable. Ainsi, dire que la régulation économique vise à concilier efficacité et éthique (ou justice), revient à dire qu'elle vise l'équité.

structures identiques fondées sur l'avidité. Les réglementations que l'on observe dans la vie économique sont une combinaison de ces deux instances d'éthique. On distingue divers mécanismes de régulation selon le rapport de prévalence entre l'éthique institutionnelle et l'éthique intérieure. Lorsque l'éthique institutionnelle prévaut sur l'éthique intérieure, c'est le mécanisme de régulation publique qui est mis en place. Lorsque c'est l'éthique intérieure qui prévaut, le mécanisme de régulation mis en place est de type « régulation privée » ou « *soft regulation* » du ressort d'acteurs privés. L'éthique (institutionnelle ou intérieure) est immanente lorsqu'elle est inspirée par la communauté. A l'inverse, l'éthique (institutionnelle ou intérieure) est transcendante lorsqu'elle est inspirée par la religion. Nous distinguons ainsi divers mécanismes de régulation selon le rapport de prévalence entre éthique institutionnelle et éthique intérieure, et selon la nature (immanente ou transcendante) de l'éthique.

**Tableau 1 : Divers mécanismes de régulation selon la nature de l'éthique**

	Prévalence de l'éthique institutionnelle	Prévalence de l'éthique intérieure
Ethique immanente	Régulation publique ( <i>Heavy Regulation</i> )	Régulation par des acteurs privés laïcs ( <i>Soft Regulation</i> )
Ethique transcendante	ND	Régulation par des acteurs privés confessionnels ( <i>Soft Regulation</i> )

Source : l'auteur, à partir de l'analyse. Note : ND : non défini.

Nous appliquons cette grille d'analyse à la finance afin de faire ressortir ces divers mécanismes de régulations et d'analyser s'ils permettent de concilier efficacité, équité et stabilité.

### 1.2. Une application à la finance

Sur des marchés financiers parfaits (information parfaite, absence de coûts de transaction et de fiscalité), l'allocation des ressources et des risques entre agents à capacité de financement et agents à besoin de financement assure l'efficacité et la stabilité financière sur les marchés (Levine, 2005). Mais deux types de dysfonctionnements sur les marchés financiers sont susceptibles d'induire de l'inefficacité et de l'instabilité financière : les défaillances du marché financier et le déficit éthique des acteurs individuels. Les défaillances du marché financier concernent les asymétries informationnelles entre acteurs, le monopole bancaire, les externalités négatives. Des travaux tels ceux de Stiglitz et Weiss (1981) ont montré que les asymétries d'information entre prêteurs et emprunteurs induisent un rationnement du crédit.

Hermes et Lensink (2007) ont analysé le phénomène de l'exclusion financière comme résultant du comportement rationnel des banques. Celles-ci maximisent leurs profits quand les services bancaires qu'elles proposent (prêts, dépôts, risques, etc.) atteignent une taille telle que le coût marginal d'intermédiation est égal au bénéfice marginal d'intermédiation. Les projets dont le niveau de prêt est inférieur à la taille optimale et/ou le niveau de risque est supérieur au risque optimal sont rejetés et exclus par les banques. Le monopole des banques centrales dans la gestion monétaire provoque une instabilité monétaire (Friedman, 1960; Hayek, 1976, 1990). En outre, le fonctionnement des marchés financiers génère des effets externes négatifs. Par exemple, du fait des bulles financières, des comportements microéconomiques peuvent engendrer des effets macroéconomiques sous forme d'instabilité financière. Le marché financier a alors tendance à s'emballer, par feed-back positif, de sorte que ce qui est tolérable pour des acteurs isolés et sans poids significatif sur le marché global peut devenir ravageant, au niveau agrégé. Ce sont les effets de masse (Ossipow, 2010). Les marchés financiers peuvent aussi engendrer des inégalités de revenus (Kuznets, 1955; Piketty, 1997).

Le déficit éthique des acteurs individuels est l'une des causes des crises qui apparaissent fréquemment sur les marchés financiers (Stiglitz, 2010). Ce déficit éthique dans la finance se manifeste sous forme de manque de modération en matière d'octroi de crédits, quitte à tricher sur la solvabilité des emprunteurs (Ossipow, 2010). Attali (2010) affirme que la tricherie est souvent au cœur du comportement des acteurs sur les marchés financiers. Avant la crise des subprimes de 2007, il était courant de gonfler artificiellement les revenus des ménages modestes pour laisser croire qu'ils étaient solvables. Ce comportement mensonger s'étend aux grandes entreprises financières et même aux Etats : falsification de comptes (Enron, Worldcom, Ahold, Parmalat) dans les années 2000, trucage des comptes publics de la Grèce en 2010 (AGEFI, 2011). Cette absence de modération ou perte du sens de l'autolimitation dans la finance dite conventionnelle génère inefficacité, exclusion, instabilité financière (Dembinski, 2008). Conformément à notre grille d'analyse développée précédemment, trois mécanismes de régulation permettent de réguler cette finance conventionnelle pour y restaurer l'efficacité, l'inclusion et la stabilité :

- la régulation financière publique
- la régulation financière par des acteurs privés laïcs
- la régulation financière par des acteurs privés confessionnels

**La régulation financière publique (*Heavy Regulation*):** la régulation financière publique, relevant de l'éthique à la fois immanente et institutionnelle, s'exerce par l'intermédiaire

d'autorités de régulation nationales, régionales ou internationale. Elle consiste en des règles microprudentielles et macroprudentielles (réglementation des fonds propres, définie dans le cadre des accords du Comité de Bâle) et vise la protection des épargnants et investisseurs, la stabilité financière et l'inclusion financière des populations. La régulation microprudentielle consiste à quantifier et à minimiser le risque de faillite d'une entité financière prise individuellement. La régulation macroprudentielle s'intéresse à la stabilité globale du système et a pour vocation de prévenir les risques systémiques. Elle quantifie le risque et définit un cadre réglementaire qui concerne le système financier pris dans son ensemble. La régulation prudentielle améliore l'efficacité, l'accessibilité et la stabilité des marchés financiers, affectant positivement la croissance économique (OCDE, 2006). Mais elle court le risque d'être facilement contournée, d'autant plus que, du fait des innovations financières, le secteur financier a toujours un train d'avance sur sa régulation. Ce risque de contournement de la régulation, bien plus élevé que dans n'importe quel autre secteur, crée une véritable boîte noire qui échappe à la régulation : la banque de l'ombre (*shadow banking*) et les activités dites « hors bilan ».

**La régulation financière par des acteurs privés laïcs (*Soft Regulation*):** cette forme de régulation, faisant prévaloir l'éthique intérieure sur l'éthique institutionnelle, relève de l'éthique immanente. Elle est généralement impulsée par des acteurs privés laïcs qui mettent en place des règles (chartes, codes de bonne conduite) et désignent des arbitres. C'est le champ de la finance solidaire, de la microfinance, des cryptomonnaies. La finance solidaire est un outil financier local créé par des acteurs sociaux pour concilier l'efficacité, l'inclusion et la stabilité financière via le financement des projets locaux (petits prêts, fonds propres, garanties) et le suivi-accompagnement. Elle vise à renforcer à la fois la cohésion sociale, par l'activation des liens de solidarité, et la participation démocratique (Artis, 2007). La microfinance est une variante de finance solidaire, créée par des entrepreneurs sociaux pour surmonter l'exclusion financière (Fall et Servet, 2010). Au plus fort de la crise financière de 2008, des acteurs ont créé les cryptomonnaies qui sont des monnaies numériques sur Internet, indépendantes des réseaux bancaires et liées à un système de cryptage. Ces acteurs, membres de la communauté des *cypherpunks* ou crypto-anarchistes, sont mus par l'éthique libertarienne fondée sur la liberté individuelle et la justice sociale (Lakomski-Laguerre et Desmedt, 2021).

En promouvant l'inclusion et la stabilité financière, ces nouvelles frontières de la finance (finance solidaire, microfinance, cryptomonnaies) réconcilient efficacité et éthique. Mais elles courent le risque de perdre leur fondement éthique en se financiarisant pour changer d'échelle

et servir plus d'individus. La financiarisation<sup>4</sup> traduit la dérive de mission des institutions financières par un processus d'isomorphisme institutionnel, sous la pression de l'environnement financier classique (Di Maggio et Powell, 1983). Un tel processus est dû à la propension du système financier classique à dominer l'économie, la société et l'espace idéologique (Dembinski, 2008). Avec la financiarisation, certaines institutions de microfinance deviennent le champ d'application des innovations financières spéculatives telles la titrisation, la bourse (Kouakou, 2012); les cryptomonnaies passent d'alternative à la finance classique à des actifs financiers spéculatifs. Les cryptomonnaies sont devenues des actifs ultra-financiarisés sur lesquels misent les boursicoteurs à la recherche de profits rapides (Bouchardon, 2021).

**La régulation financière par des acteurs privés confessionnels (*Soft Regulation*):** cette forme de régulation relève de l'éthique intérieure et transcendante. Elle est l'œuvre d'acteurs mus par des valeurs explicitement religieuses. Lorsqu'éclata la crise financière de 2007-2008, l'Organisation des Nations Unies (ONU) organisa un symposium à Bangkok (Thaïlande) sur le thème « Economie et Spiritualité ». Lors de cette rencontre furent traitées l'approche religieuse de la finance ou finance confessionnelle (finance islamique, finance chrétienne). Cette finance se fonde sur l'éthique religieuse pour changer les individus de l'intérieur afin de transformer les institutions du capitalisme financier. Depuis les années 1980, avec le renouveau religieux et les crises subies par certaines institutions financières, la finance confessionnelle prend son essor. La finance chrétienne, qu'elle soit d'origine catholique, protestante ou orthodoxe, subordonne la finance à l'éthique biblique. Le concept de finance chrétienne entend encadrer des opérations de nature bancaire et financière par des principes moraux directement issus de l'interprétation des textes religieux chrétiens (Bible, Doctrine sociale de l'Église). La finance chrétienne, moins connue, manque de moyens, au contraire de la finance islamique qui, bien introduit dans le système financier mondial, explose. La finance islamique se fonde sur l'autorité du Coran pour proposer une régulation charia-compatible de la finance. Mis en place dans les années 1970, les conseils de conformité à la Chari'a, qui sont composés de théologiens, les oulémas, valident la conformité religieuse islamique des produits financiers à la demande des acteurs économiques. Les financiers de l'Islam amènent à prendre au sérieux l'éthique et l'intelligence des textes sacrés (De Courcelles, 2010, p.8).

---

<sup>4</sup> A la base, le concept de financiarisation a été forgé pour désigner l'échange des matières premières sous forme d'actifs financiers, avec l'afflux important d'investisseurs institutionnels sur les marchés à terme des matières premières, avec effet de fortes fluctuations des prix des matières premières (Singleton, 2014; Buyuksahin et Robe, 2014).

Nous analysons, dans la suite de l'article, en quoi la finance islamique permet de concilier efficacité, justice (inclusion, accessibilité) et stabilité financière.

## **2. Ethique et régulation en finance confessionnelle : le cas de la finance islamique**

Cette section est dévolue à appliquer l'analyse précédente à la finance islamique. Nous montrons que la finance islamique vise à concilier efficacité, inclusion et stabilité financière tout en courant le risque de se financiariser.

### **2.1.La finance islamique : essor et fondement éthique**

La finance islamique est présente, dès le Moyen-âge, dans le Coran et les Hadiths, de façon latente. Mais les principes théoriques de la finance islamique ont une histoire relativement courte (Kuran, 2004). Mais ce n'est qu'en 1940 que ses principes théoriques ont été établis par le théologien pakistanais Sayyid Abul Ala Mawdudi. Le philosophe et poète indien Muhammad Iqbal (1873-1938) fut le premier à analyser les liens entre l'économie et l'islam en 1902, mais c'est Mawdudi (1941) qui a popularisé le concept d'économie islamique comme solution au sous-développement des pays musulmans. Il développe l'idée d'une finance *made in Islam* et formule les idées fondatrices d'un tel système financier. Les travaux de l'égyptien Qotb (1953) renforcent les principes de la finance islamique, contribuant ainsi à créer en 1963 en Egypte, *Mit Ghamr*, la première banque islamique moderne. La finance islamique a atteint une valorisation de ses actifs à 3700 milliards USD en 2024, soit à peine 2 % de la finance mondiale. Ce poids, relativement marginal, masque néanmoins des anticipations très optimistes du développement de la finance islamique. D'après un rapport joint des Nations Unies et de la Banque islamique de développement, cette croissance ne devrait pas ralentir au cours des années à venir. Des estimations montrent que 40% à 50% de l'épargne des 25% de musulmans que compte la population mondiale sera gérée par la finance islamique d'ici une dizaine d'années. La finance islamique est même souvent considérée comme une alternative incontournable à un système financier international en proie à des crises récurrentes.

Le point de départ de la finance islamique est une éthique intérieure et transcendante fondée sur une critique de l'intérêt. Dans le Coran, l'intérêt est considéré comme un des plus grands péchés, une sorte de pacte avec le diable qui doit être puni avec la plus grande sévérité. La notion d'intérêt est rendue par le mot arabe *ribâ* qui traduit l'enrichissement sans cause, un supplément donné en sus du principal. Le *ribâ* signifie « ce qu'on donne par-dessus le marché ; usure» (Reig, 2006). L'interdiction de l'intérêt est contenue dans plusieurs sourates. Exemple La Génisse Al-Baqarat, 2.275, 277 : « *Ceux qui se nourrissent de l'usure (ribâ) 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... Allah a déclaré licite le troc et déclaré illicite l'usure... Allah, au Jugement dernier, annulera les profits de l'usure, alors qu'il fera fructifier le mérite des aumônes ».* En plus de l'interdiction de l'intérêt (*ribâ*), la finance islamique interdit la spéculation (*gharar*)<sup>5</sup> et les paris et jeux de hasard (*maysir*). Tout surplus tiré d'une transaction non basée sur des actifs réels et préalablement possédés par le vendeur est illicite.

L'interdiction de l'intérêt, marquée du sceau de l'autorité divine, a été rationalisée par les savants musulmans Avicenne (980-1037) et Al-Ghazali (1058-1111). Inspirés par l'éthique aristotélicienne, en particulier la philosophie finaliste d'Aristote, ils avancent que prêter de l'argent à intérêt consiste à assimiler la monnaie, pur métal, à un être vivant capable d'engendrer des petits. La monnaie est donc traitée comme une fin en soi, ce qui contredit sa véritable finalité (Graeber, 2013). Depuis les années 1980, avec le renouveau religieux et la récurrence des crises financières, des économistes musulmans et non musulmans rationalisent l'interdiction de l'intérêt en recourant à la rationalité économique. Leur objectif est de recourir largement aux mathématiques et aux modèles économétriques pour concilier l'efficacité économique et l'éthique islamique (Haneef 1995). Selon ces économistes, ce que critique l'éthique islamique n'est ni plus ni moins que le caractère prédéterminé de l'intérêt tel que cela transparait dans la théorie néo-classique et la théorie keynésienne. En effet, qu'il soit défini comme le prix de renonciation à la consommation et la productivité du capital (tradition néoclassique) et le prix de renonciation à la liquidité (tradition keynésienne), l'intérêt impose à l'emprunteur de rembourser le principal augmenté d'un supplément, que le projet financé réussisse ou pas. Ces économistes montrent qu'une telle prédétermination de l'intérêt nuit à l'efficacité allocative et productive du capital, pose un problème de justice et menace la stabilité financière et macroéconomique.

La finance islamique propose de substituer à l'intérêt, un système de récompense fondé sur la performance du projet financé via un principe de partage du risque du projet entre l'emprunteur et le prêteur. Ici, ce sont les conditions économiques du futur qui déterminent l'étendue de la récompense (Zaher et Hassan, 2001). Pour contourner le prêt à intérêt et rémunérer les

---

<sup>5</sup> Si la spéculation dans la limite de son propre capital n'est pas forcément condamnable, est condamnable la spéculation à découvert, c'est-à-dire la vente de ce qu'on ne possède pas.

apporteurs de capitaux, la finance islamique a développé des produits financiers spécifiques sous forme de contrat de partenariat : la moudaraba, la mousharaka, la mourabaha, l'ijara, le qirād, la sharikat, le sukuk, l'istisna.

- la *moudaraba* : s'apparente à la société en commandite où l'agent A apporte tous les fonds et l'agent B n'apporte pas de capital, il apporte son travail. L'agent B est relevé de tout potentiel de perte, mais reçoit une part moindre du profit. Les rendements (gagnés que lorsque l'entreprise acquiert une valeur ajoutée) sont plus équitables dans les bons et les mauvais moments ;
- la *mousharaka*: s'apparente à une association où l'agent A apporte une partie des fonds et l'agent B apporte, en plus d'une autre partie des fonds, son travail. Ainsi, chacun apporte du capital et les bénéfices sont répartis tout autant que les pertes. L'agent B contribue au capital du projet et peut donc recevoir une part plus élevée des profits et des pertes du projet;
- la *mourabaha*: l'agent A acquiert un bien capital (équipement, machine) qu'il revend à l'agent B avec un bénéfice sur la vente; cela évite l'intérêt d'emprunt;
- l'*ijara*: s'apparente au crédit-bail où l'agent B qui souhaite acquérir un bien capital le loue auprès de l'agent A, s'acquitte d'un loyer, et le rachète éventuellement au terme du contrat;
- le *qirād*: l'agent A prête le bien capital à l'agent B qui apporte son travail et entreprend à s'engager à gérer au mieux ce capital;
- la *sharikat*: l'agent A et l'agent B apportent tous les deux du capital. Le partage du profit pose moins de problème puisque la part de capital apportée par chacun des partenaires est parfaitement connue<sup>6</sup>;
- l'*istinah*: consiste à faire financer la production d'un bien par l'acheteur. L'acheteur fournit le capital, le vendeur produit le bien et le livre à une date ultérieure.
- le *sukuk*: l'agent A souscrit à des sukuk auprès de l'agent B. Ce sont des sortes d'obligations islamiques permettant d'éviter le paiement des intérêts ;

---

<sup>6</sup> Cela est contraire au cas du qirād où l'un des partenaires n'apporte que du travail, « variable » par définition, et inconnu (*majhulān*) de l'autre.

## 2.2. La finance islamique concilie-t-elle efficacité, justice et stabilité financière ?

**Finance islamique et efficacité:** l'efficacité peut être perçue sous plusieurs angles<sup>7</sup>: l'efficacité allocative (capacité à allouer les ressources vers les usages les plus productifs pour l'économie), l'efficacité productive (capacité à combiner au mieux les ressources disponibles pour atteindre les objectifs de production de biens et services) et l'efficacité opérationnelle (capacité à minimiser les coûts liés à l'utilisation de ressources comme le temps, les ressources humaines, l'équipement, les stocks et l'argent). S'agissant de l'efficacité opérationnelle, Beck et al. (2012) ont montré que les banques islamiques font face à des contraintes éthiques, y compris l'existence d'un éventail plus complet de services non facturés au client. De ce fait, les frais de fonctionnement des banques islamiques sont plus élevés que ceux des banques conventionnelles. Mais la finance compense cette faible efficacité opérationnelle par une supériorité dans l'efficacité allocative et productive.

En effet, dans la finance conventionnelle, la prédétermination de l'intérêt impose à l'emprunteur de rembourser plus que le montant du principal, que le projet financé réussisse ou pas. Ce mécanisme de l'intérêt incite les institutions financières à financer les emprunteurs les plus solvables et pas nécessairement les projets les plus productifs, ce qui nuit à l'efficacité allocative et productive du capital. Par contre, la finance islamique alloue les financements aux entreprises les plus productives, celles qui maximisent les rendements. Elle ne finance pas prioritairement les entreprises les plus solvables. Les principes financiers islamiques permettent ainsi une efficacité ex ante et une efficacité ex post, incitant l'emprunteur et le prêteur à travailler plus étroitement ensemble pour assurer le succès de l'entreprise (Zaher et Hassan, 2001).

**Finance islamique et justice :** le mécanisme présent dans la finance conventionnelle de transférer l'ensemble des risques associés à un projet d'investissement sur le seul débiteur tandis que le prêteur ne supporte pratiquement pas de risque pose un problème de justice. L'intérêt ne tient pas compte des aléas qui peuvent affecter la productivité du capital investi via le prêt. Car des événements aléatoires (aléas climatiques, santé, etc.) peuvent survenir de sorte que la productivité ex post du capital soit inférieure à sa productivité ex ante. L'intérêt n'est en fait justifié que s'il a entraîné un réinvestissement et une augmentation ultérieure du capital. Ce qui n'est pas toujours le cas. Des efforts sont faits avec le principe de l'intérêt sur les prêts

---

<sup>7</sup> Nous occultons l'efficacité informationnelle (ou efficacité informationnelle) qui peut être une cause de ces trois formes d'efficacité allocative, productive, opérationnelle, dans le cas où l'information est intégrée sans délai et sans coût aux prix.

assortis d'ajustements pour tenir compte du risque du capital mais cela ne suffit pas. En interdisant l'intérêt, la finance islamique proscrit cette injustice.

En outre, en finançant les projets les plus productifs et non prioritairement les entreprises les plus solvables, la finance islamique permet l'inclusion financière et la cohésion entre les classes sociales : le financement est également accessible à toute personne ayant une idée productive. Cela est un argument supplémentaire en faveur de la justice. L'interdit islamique du prêt à intérêt contribue de façon juste à la prise en compte des besoins concrets des hommes, au respect du monde et des citoyens les plus défavorisés (De Courcelles, 2010). La finance islamique a déjà contribué à la bancarisation des populations musulmanes, non seulement dans les pays arabes, mais aussi en Asie musulmane, en Afrique et en Europe.

**Finance islamique et stabilité financière et macroéconomique** : l'étude de Beck et al. (2012) compare aussi la stabilité des banques islamiques et conventionnelles. Ils révèlent que les banques islamiques présentent une plus grande qualité d'actifs à leur bilan, justifiant en partie leur meilleure résistance face à la crise financière. En particulier, le ratio d'endettement (rapport entre les dettes et les capitaux propres) des banques islamiques est nettement inférieur à celui des banques classiques, ce qui confère une meilleure résilience aux soubresauts des marchés, et donc un risque de faillite atténué<sup>8</sup>. De plus, l'interdiction de mener des opérations purement spéculatives et des transactions déconnectées de l'économie réelle, d'investir dans des activités considérées comme non éthiques (tabac, alcool, jeu, armement) et leur principe d'adosser toute transaction financière doit être adossée sur des actifs tangibles, renforcent la capacité de la finance islamique à renforcer la stabilité financière. L'étude de Zaher et Hassan (2001) montre aussi que la finance islamique établit la stabilité macroéconomique d'autant plus que l'intérêt est reconnu, dans la littérature économique, comme étant un facteur favorisant l'instabilité économique. En effet, un système bancaire basé sur les intérêts favorise l'inflation, la création de l'argent n'ayant aucun lien direct avec le fait qu'une entreprise soit ou non productive. Il en résulte un coût plus élevé pour la société pour les projets ratés qui versent néanmoins des intérêts sans aucun avantage économique.

Les banques islamiques ont été épargnées des faillites qui ont secoué le système bancaire en 2008-2009 et à d'autres périodes. L'interdiction de l'intérêt a empêché les banques islamiques de porter à leur bilan des crédits immobiliers en actionnant à plein l'effet de levier. Et surtout,

---

<sup>8</sup> En 2007, la banque Lehmann Brothers présentait un ratio d'endettement de 30/1 (montant des dettes trente fois supérieur au montant des capitaux propres) tandis que la plupart des banques islamiques en Afrique du Nord et au Moyen Orient disposait d'un ratio d'endettement de 10/1 (Beck et al., 2012).

ces banques étaient interdites de prendre part à la structuration en chaîne des produits dérivés du crédit, au regard de leur contenu spéculatif avéré. En régime de finance islamique, la crise des « subprimes » de 2007, due à la hausse des taux d'intérêts des emprunts immobiliers et aux transactions déconnectées de l'économie réelle ou à des fins purement spéculatives, n'aurait pas existé. La finance islamique paraît plus apte à éviter les dérives et les déboires de la finance traditionnelle (De Courcelles, 2010). La finance islamique a pu démontrer sa capacité de résilience face aux crises financières et économiques. Une telle résistance à la crise a accru l'intégration de la finance islamique au paysage financier international. Désormais, la finance islamique, reconnue, est considérée comme une alternative viable face aux dérives du capitalisme financier.

La finance islamique est une tentative de réconcilier la finance et l'éthique en promouvant l'efficacité, l'inclusion, l'équité et la stabilité financière et macroéconomique. Mais la finance islamique comporte aussi des faiblesses. Selon Lemaizi et Benkhraba (2015), la finance islamique compte depuis 2010, ces propres produits dérivés sous forme de CDS (*credit default swaps*), produits de couverture mais aussi de spéculation. Les banques islamiques empruntent auprès de la Banque centrale du pays de résidence, ou sur le marché privé international avec des intérêts. Il en est de même pour le prêt interbancaire qui comporte des intérêts. La BID (Banque Islamique du Développement) a d'ailleurs recours aux taux Libor pour fixer le taux de ses prêts. Allard et Benchabane (2010) considèrent que la finance islamique est loin d'être un modèle alternatif à la finance traditionnelle avec qui elle entretient un rapport mimétique. Pour eux, la finance islamique ne s'affranchit pas des méthodes de valorisation de la finance conventionnelle. D'ailleurs, la finance islamique n'est pas immunisée contre les crises. Fin 2009, une importante crise financière et immobilière a été observée dans l'émirat de Dubaï sur le marché des *sukuks*, bons d'investissements islamiques.

Selon Ramadan (2003), la finance islamique ne remet pas en cause le système économique en place. Au contraire, les institutions de la finance islamique confortent le système économique néolibéral fondé sur la spéculation et noyé sur les transactions avec intérêts. Selon nous, malgré ces critiques, la capacité de la finance islamique à promouvoir l'inclusion, l'équité et la stabilité financière n'est pas remise en cause. Ces faiblesses traduisent simplement le risque de financiarisation de la finance islamique essayant de changer d'échelle et de se développer dans un environnement où prédomine la finance conventionnelle sur le plan des ressources financières et des réglementations.

## Conclusion

En recourant à la distinction faite par Adam Smith entre l'éthique institutionnelle (règles, lois) et l'éthique intérieure (sentiments moraux), nous avons analysé les liens entre la régulation financière et l'éthique. Ensuite, nous avons mis en évidence certains dysfonctionnements de la finance conventionnelle, telles les défaillances et le déficit éthique sur les marchés financiers. Dès lors, nous avons défini la régulation financière comme un ensemble de mécanismes visant à surmonter les difficultés de la finance conventionnelle à concilier l'efficacité et l'éthique. Notre analyse a permis de classer les diverses formes de régulation financière selon la nature institutionnelle ou intérieure de l'éthique et selon la nature immanente ou transcendante de l'éthique. Plus précisément, on a trois mécanismes de régulation : la régulation publique (régulation financière et monétaire) où prévalent l'éthique institutionnelle et immanente, la régulation privée laïque (finance solidaire, microfinance, cryptomonnaies) qui donne la primauté à l'éthique intérieure et immanente, la régulation privée confessionnelle (finance islamique, finance chrétienne) qui met en avant l'éthique intérieure et transcendante.

Chaque forme de régulation n'en comporte pas moins des limites. La régulation publique est facilement contournée par des innovations financières et l'arbitrage réglementaire. Les nouvelles frontières de la finance que sont la régulation privée laïque et la régulation privée confessionnelle sont menacées par la financiarisation qui tend à chasser l'éthique. D'où la nécessité d'une régulation publique de ces formes de régulation privée. Il en ressort que non seulement, l'éthique intérieure renforce l'éthique institutionnelle mais aussi l'éthique institutionnelle renforce l'éthique intérieure. Ainsi, l'amélioration de la régulation financière exige un renforcement mutuel entre l'éthique institutionnelle et l'éthique intérieure, et ne doit pas résulter de la prévalence d'une forme d'éthique sur une autre. De plus, la régulation publique peut se renforcer en anticipant suffisamment les innovations financières pour minimiser les risques de contournement et les arbitrages réglementaires. Le but final est de concilier efficacité, inclusion, équité et stabilité des systèmes financiers. Ces formes de régulation n'en comportent pas moins des limites sous forme de contournement via les innovations financières et de financiarisation. Nous appliquons notre analyse au cas de la finance islamique qui s'efforce de concilier efficacité, inclusion et stabilité financière. Mais les risques de financiarisation qui la traversent exigent d'en améliorer la régulation via un renforcement mutuel entre l'éthique institutionnelle et l'éthique intérieure.

Comme perspectives de recherche future, nous envisageons de formaliser la capacité d'un mécanisme de régulation financière à concilier efficacité et éthique en finance. Pour ce faire, il s'agira de définir une fonction-objectif comme une sorte de fonction de bien-être social captant la distance entre ce mécanisme et l'éthique, compte tenu de la contrainte que l'on se situe sur la frontière d'efficacité parétienne. La fonction-objectif doit avoir les bonnes propriétés mathématiques (continuité, convexité, etc.), et la distance entre finance et éthique dépend du degré d'inclusion financière, du degré d'équité et du degré de stabilité financière. Résoudre ce programme d'optimisation (minimiser cette distance) permet d'obtenir l'équilibre éthique du mécanisme de régulation. Cet équilibre éthique est un niveau d'inclusion, d'équité et de stabilité qui minimise la distance finance-éthique sous contrainte d'efficacité. Nous réservons une telle modélisation pour des travaux ultérieurs.

### Références bibliographiques

Allard, P., Benchabane, D. (2010), « La finance islamique : modèle alternatif, postiche ou pastiche? », *Revue française d'économie*, vol. 25, n°4, pp.11-38.

AGEFI (2011), « *Rapport annuel 2010* », La lettre de la régulation financière, n°4, décembre.

Artis, A. (2007), « La « finance solidaire territorialisée » : une réponse de proximité en faveur de la construction d'un territoire de référence dans un processus de mondialisation » *Cahiers du CEREN* 19, pp. 20-40.

Attali, J. (2006), « La microfinance, aujourd'hui », in *Le rapport moral sur l'argent dans le monde*, éd. Association d'économie financière, p. 151.

Beck, T., Demirgüç-Kunt, A., Merrouche, O. (2012), « Islamic vs conventional banking: Business model, efficiency and stability », *Journal of Banking and Finance*, vol. 37 n°2, pp. 433-447.

Bouchardon, W. (2021), « Le Bitcoin, l'aberration monétaire rêvée par les libertariens », LVSL, (en ligne) <https://lvsl.fr/le-bitcoin-laberration-monetaire-revee-par-les-libertariens/>

Bowles, S. (2006), « *Microeconomics: Behavior, Institutions and Evolution* », Princeton University Press, 608 p.

Bowles, S., Carlin, W. (2021), « Repenser la science économique », *Finance & Développement*, FMI, mars, pp. 46-49.

Büyüksahin, B., Robe, M. A. (2014), "Speculators, Commodities and Cross-Market Linkages", *Journal of International Money and Finance*, vol. 42, pp. 38-70.

De Courcelles, D. (2010), « La finance islamique: éthique et intelligence de la globalité », *Etudes en économie islamique*, Vol.4, No.1, pp. 1-14.

- Dembinski, P. (2002), « *Sortir du dédale de la financiarisation: vers une finance durable au service du bien commun* », Cahiers de Propositions pour le XXI<sup>e</sup> siècle, CPP 36, Octobre.
- Dewatripont, M., Tirole, J. (1994), « *The Prudential Regulation of Banks* », MIT Press, 272 p.
- Di Maggio, P.J., Powell, W. (1983), « The Iron Cage Revisited: Institutional Isomorphism and collective Rationality in Organizational Fields », *American Sociological Review*, vol. 48, April, pp. 147-160.
- Fall, F.- S., Servet, J.-M. (2010), "La Microfinance peut-elle être sociale et rentable ?", *Revue Banque*, n°720, Janvier.
- Fleurbaey, M. (1996), « *Théories économiques de la justice* », Paris, Economica, 250 p.
- Friedman, M. (1960), "*A Program for Monetary Stability*", Fordham University Press, New York.
- Haneef, M. A. (1995), "*Contemporary Islamic economic thought: a selected comparative analysis*", Alhoda UK.
- Hayek, F. (1976), « *Pour une vraie concurrence des monnaies* », PUF, 272 p.
- Hayek, F. (1990), « *Denationalization of Money* », Hobart Paper Special, 108 p.
- Hermes, N., Lensink, R. (2007). "The Empirics of Microfinance: What Do we Know?", *The Economic Journal*, 117, pp. 1-10.
- Keynes, J.M. (1938), « Lettre du 16 juillet 1938 adressée à Roy Harrod », in *The Collected Writings of John Maynard Keynes*, vol. 12, Economic Articles and Correspondence: Investment and Editorial, Edited by Johnson, E., Moggridge, D.
- Kouakou, T.G.O. (2012), « *La finance et l'éthique dans un environnement financiarisé : le cas des finances solidaires* », Thèse de doctorat, Université de Toulouse, 343 p.
- Kuran, T. (2004), "*Islam and Mammon*", Princeton University Press.
- Kuznets, S. (1955), "Economic Growth and Income Inequality", *American Economic Review*, vol. 45, n°1, pp. 1-28.
- Lakomski-Laguerre, O., Desmedt, L. (2021), « Les monnaies cryptographiques: vers une révolution de la confiance ? », *Revue française d'histoire économique*, vol. 2, n°16, pp.98-112.
- Lemaizi, S., Benkhraba, M. (2015), « Finance islamique, principes et limites », [www.cadtm.org/Finance-islamique-principes-et](http://www.cadtm.org/Finance-islamique-principes-et).
- Levine, R. (2005), "Chapter 12 Finance and Growth: Theory and Evidence", *Handbook of Economic Growth*, vol.1, Part A, pp. 865-934.
- Mandeville, B. (1714), « *La fable des abeilles : ou les vices privés font les vertus publiques* », trad., Jean Bertrand, Institut Coppet, 28 p.

Mawdudi, Abul Ala (1941), "The Economic Problem of Man and its Islamic Solution", *Islamic Publications Ltd.*

Naceur, S.B., Barajas, A., Massara, A. (2015), "Can Islamic Banking Increase Financial Inclusion?", *IMF working paper*, February.

OCDE (2006), « Régulation des systèmes financiers et croissance économique », dans *Economic Policy Reforms 2006: Going for Growth*, Éditions OCDE, Paris.

Ossipow, W. (2010), « Deux pistes pour penser les relations entre éthique et finance », *Finance & Bien Commun*, n° 36, pp. 124-135.

Perrot, E. (1990), « Une interrogation sans fin », *Projet, La vague éthique*, n° 224, pp. 32-39

Piketty, T. (1997), "The dynamics of wealth distribution and the interest rate with credit rationing", *Review of Economic Studies* vol.64, n°2, pp. 173-189.

Puel, H. (1989), « *L'économie au défi de l'éthique* », Ed. du Cerf, Paris.

Qutb, S. (1953), "*Social Justice in Islam*", John B. Hardie, Washington, DC: American Council of Learned Societies.

Ramadan, T. (2003), « *Les musulmans d'occident et l'avenir de l'islam* », Sindbad & Actes Sud.

Reig, D. (2006), « *Dictionnaire arabe-français, français-arabe As-Sabil* », Paris, Larousse.

Ricœur, P. (1990), « *Soi-même comme un autre* », Le Seuil, Paris.

Sen, A. (1999), « *L'économie est une science morale* », La Découverte, 126 p.

Singleton, K.J. (2014), "Investor Flows and the 2008 Boom/Bust in Oil Prices", *Management Science*, vol. 60, n° 2, pp. 300-318.

Smith, A. (1759), « *Théorie des sentiments moraux* », trad. M. Biziou, C. Gautier et J.-F. Pradeau, Paris, P.U.F., 2011, p. 411.

Smith, A. (1776), « *Recherches sur la nature et les causes de la richesse des nations* » Édition traduite en 1881 par Germain Garnier à partir de l'édition revue par Alolphe Blanqui en 1843.

Stiglitz, J. E, Weiss, A. (1981), "Credit Rationing in Market with Imperfect Information", *The American Economic Review*, vol.71 n°3, pp.393-409.

Stiglitz, J.E. (2010), « *Le triomphe de la cupidité* », Editions Babel, Collections Les liens qui libèrent, 516 p.

Tirole, J. (2016), « *L'économie du bien commun* », PUF, Paris, 638 p.

Varian, H.R. (1974), « Equity, Envy and Efficiency », *Journal of Economic Theory*, vol.9 n°1, pp.63-91.

Varian, H.R. (1975), « Distributive Justice, Welfare Economic and the Theory of Fairness », *Philosophy & Public Affairs*, vol.4 n°3, pp.223-247.

Zaher, T.S. Kabir Hassan, M. (2001), “A Comparative Literature Survey of Islamic Finance and Banking”, *Financial Markets, Institutions & Instruments*, vol.10, n°4, pp. 155-199.