

L'intermédiation financière : une exploration des fondements théoriques

Financial intermediation: an exploration of the theoretical foundations.

Auteur 1 : BAYOUD Sara.

BAYOUD Sara, (0009-0000-8043-9440, Enseignante-Chercheuse)
Université Mohammed V de Rabat

Déclaration de divulgation : L'auteur n'a pas connaissance de quelconque financement qui pourrait affecter l'objectivité de cette étude.

Conflit d'intérêts : L'auteur ne signale aucun conflit d'intérêts.

Pour citer cet article BAYOUD .S (2024) « L'intermédiation financière : une exploration des fondements théoriques », African Scientific Journal « Volume 03, Numéro 22 » pp: 0893 – 0916.

Date de soumission : Janvier 2024

Date de publication : Février 2024



DOI : 10.5281/zenodo.10820868
Copyright © 2024 – ASJ



Résumé

Les institutions bancaires occupent une position centrale dans l'économie mondiale en tant qu'intermédiaires financiers essentiels entre les déposants et les emprunteurs, contribuant ainsi à la stabilité et à la croissance économique. Cependant, l'évolution significative de leur rôle au fil du temps, en réponse aux mutations technologiques, réglementaires et sociétales, est également soulignée. L'article met en lumière le rôle vital des banques en tant qu'élément essentiel d'un écosystème financier dynamique, capable de maintenir un équilibre entre stabilité économique et innovation financière. En explorant les fondements théoriques de l'activité bancaire, l'étude se concentre sur les théories de l'intermédiation financière et de l'intermédiation bancaire, et analyse l'évolution historique de cette question, illustrant le passage d'une économie d'endettement à une économie des marchés. De plus, l'article examine la théorie de l'intermédiation financière comme cadre régissant les voies de financement de l'économie, mettant ensuite l'accent sur l'intermédiation bancaire en tant qu'alternative à la finance directe. Cette alternative est présentée comme un moyen de pallier les imperfections des marchés financiers.

Mots clés : Institutions bancaires, Intermédiaires financiers, Écosystème financier, Marchés financiers.

Abstract

Banking institutions play a central role in the global economy as essential financial intermediaries between depositors and borrowers, thereby contributing to economic stability and growth. However, the significant evolution of their role over time, in response to technological, regulatory, and societal changes, is also emphasized. The article highlights the vital role of banks as a crucial element of a dynamic financial ecosystem capable of maintaining a balance between economic stability and financial innovation. By exploring the theoretical foundations of banking activity, the study focuses on the theories of financial intermediation and banking intermediation, and analyzes the historical evolution of this issue, illustrating the transition from a debt-based economy to a market-based economy. Furthermore, the article examines the theory of financial intermediation as a framework governing the ways of financing the economy, then focusing on banking intermediation as an alternative to direct finance. This alternative is presented as a means to address the imperfections of financial markets.

Keywords : Banking institutions, Financial intermediaries, Financial ecosystem, Financial markets.

Introduction

Les institutions bancaires jouent un rôle central dans l'économie mondiale en tant qu'intermédiaires financiers vitaux, facilitant les échanges de capitaux entre les déposants et les emprunteurs. L'objectif principal est de comprendre comment ces institutions ont évolué au fil du temps, en réponse aux transformations technologiques, réglementaires et sociétales, tout en maintenant leur contribution à la stabilité et à la croissance économique. Nous mettons en lumière le fait que la banque va au-delà de son rôle traditionnel de gardien de fonds pour devenir un élément essentiel d'un écosystème financier dynamique.

En effet, les banques tissent des liens invisibles qui maintiennent un équilibre fragile entre la stabilité économique et l'innovation financière. Ainsi, cet article s'attache à dévoiler les fondements théoriques de l'activité bancaire, en explorant les théories de l'intermédiation financière et de l'intermédiation bancaire. En analysant ces concepts à la lumière de l'histoire économique, nous soulignons le passage d'une économie axée sur l'endettement à une économie des marchés, tout en distinguant entre la finance intermédiée et la finance directe. En outre, nous examinons en détail la théorie de l'intermédiation financière en tant que cadre théorique régissant les mécanismes de financement de l'économie. Par la suite, nous nous concentrons sur l'intermédiation bancaire en tant qu'alternative à la finance directe, offrant ainsi une solution aux lacunes et aux inefficacités des marchés financiers. En résumé, cette recherche vise à éclairer la dynamique complexe entre les institutions bancaires, l'innovation financière et la stabilité économique, tout en fournissant des perspectives théoriques et historiques pour comprendre leur rôle crucial dans le paysage financier mondial.

1. La théorie de l'intermédiation financière

La théorie d'intermédiation financière a été développée suite aux travaux de Gurely et Shaw (1956,1960), dans sa définition de la notion d'intermédiation financière, Gurely et shaw (1960) stipulent qu'il s'agit d'achat de titres primaires pour des emprunteurs ultimes et l'émission d'une dette indirecte pour les prêteurs ultimes. Les titres primaires sont des titres de dettes (obligations, crédit auprès des établissements de crédits) ou des titres de propriétés comme les actions. La nature du titre en question fait référence au mode de financement. La théorie de l'intermédiation considère deux types d'économies, les économies d'endettement et les économies des marchés des capitaux. Dans une autre définition Tobin et Brainard en 1963 précisent que l'intermédiation financière est la satisfaction simultanée des préférences de portefeuilles de type d'agents non financiers, les emprunteurs et les prêteurs. L'intermédiation

financière d'après ces définitions, consiste à mettre en contacts agents à capacité de financement et agents à besoin de financement, autrement, l'intermédiation financière permet la confrontation de l'offre et la demande de financement. Ceci met en jeu plusieurs intervenants, il s'agit d'agents responsables de l'intermédiation financière. En outre, l'action de ces agents qu'il s'agisse de demandeurs ou d'offreurs ce fait via les voies de financement classiques. D'une façon générale, l'intermédiation financière est une activité qui se développe par l'intervention des agents financiers qui facilitent les échanges en matière d'offre et de demande des capitaux (Bialès, 2013).

Les analyses monétaires dans la macro-économie financière précisent qu'il existe plusieurs types d'économie financière selon le poids considéré de chaque type dans les voies de financement, il y a lieu de distinguer entre deux types d'économies, une économie d'endettement et une économie des marchés financiers.

1.1. Economie d'endettement vs économie des marchés des capitaux

Les économies d'endettements s'opposent aux économies des marchés financiers, en précisant si le centre de financement se trouve du côté de la finance intermédiée ou plutôt du côté de la finance dite directe ou désintermédiée. Cette classification fut l'œuvre de Hicks (1975) qui précise dans son ouvrage « *la crise de l'économie Keynésienne* » que le financement se fait selon des modalités différentes. L'économie d'endettement « *over-drafted economy* » ou l'économie des marchés financiers qui désigne aussi l'économie des fonds propres.

L'économie d'endettement.

Dans une économie d'endettement les entreprises recourent pour le financement de leurs investissements aux crédits bancaires, ce mode de financement présente la contrainte du choix de la banque qui elle aussi dépend des politiques de la banque centrale. Dans une économie d'endettement, le rôle de la banque centrale est déterminant, en effet, la banque centrale est le dernier prêteur, celui qui permet le financement de l'économie. Les banques n'ont aucun mal à se financer, elles se servent auprès de l'institut d'émission, pour un refinancement quasi automatique. La banque centrale est donc un prêteur en dernier ressort contraint. Par contre dans une économie de marché, la banque centrale poursuit librement ses objectifs et n'intervient que lorsque le système est menacé. Dans une économie d'endettement la création monétaire se fait par voie de crédit, ceci s'explique du fait que le système financier dans une économie de la dette repose essentiellement sur l'activité des banques (Renversez, 2008). Cependant, il ne faut

pas confondre économie d'endettement et économie endettée, en effet, dans une économie endettée, il n'existe pas forcément l'endettement, et le refinancement auprès de la banque centrale comme caractéristique essentielle des économies d'endettement.

Historiquement, l'économie d'endettement a dominé les systèmes financiers des pays développés et notamment la France jusqu'au début des années 1980 (Renversez, 2008). Les systèmes financiers reposaient essentiellement sur l'endettement bancaire, ceci s'explique par la forte demande de financement qui ne disposaient pas suffisamment de fonds propres nécessaires pour leurs investissements d'une part, et par l'incapacité du marché financier à répondre et satisfaire tous les besoins en matière de financement des entreprises. Cette situation a constitué une motivation pour les autorités économiques pour préparer le passage à l'économie de marché. L'objectif de ce passage était l'accroissement de l'épargne des entreprises par l'amélioration de leur profit, et la réduction des charges financières liées à la dette. A partir des années 1990 en France, grâce aux efforts déployés dans ce sens, l'endettement appréhendé par le ratio dettes/fonds propres est passé de 3,17 en 1990 à 2,27 en 1996. Il s'agit là d'un comportement de désendettement qui illustre une nouvelle époque caractérisée par une concurrence accrue des marchés financiers comme acteur principal sur la scène financière à côté du réseau bancaire classique.

L'économie des marchés des capitaux

Gurely et Shaw (1960) définissent la finance de marché ou finance directe comme un système financier où les agents ayant des excédents de trésorerie ou agent à capacité de financement, financent les agents à besoin de financement par l'acquisition de titres émis par les premiers. La convergence à partir des années 1980 vers une économie des marchés des capitaux suivant le modèle anglo-saxon s'explique par la généralisation des politiques monétaires anti-inflationnistes lancées aux Etats-Unis, par la globalisation et la libéralisation financière, sans négliger le rôle des nouvelles technologies de l'information. Il s'agit d'autant de facteurs qui ont préparé ce passage, avec comme conséquence majeure, la mise en place de profondes réformes institutionnelles en adéquation avec le nouveau comportement des agents, et surtout avec le changement imposé au niveau du circuit de financement (Bialès, 2013).

La notion de marchés financiers inclut l'ensemble des moyens par lesquels des instruments financiers (des créances en première approximation) sont échangés librement, que ce soit entre un prêteur et un emprunteur (le marché primaire) ou entre détenteurs de ces créances et

nouveaux acheteurs des titres (le marché secondaire) (Hautcoeur, 2010). Si les banques constituent le cœur d'une économie de la dette, les bourses sont désormais le noyau des marchés financiers, Euronext, le New-York Stock Exchange, la Bourse de Tokyo ou encore le CAC 40 en France, sont aujourd'hui les principaux acteurs dans la finance de marché, celle-ci depuis pratiquement plus d'un siècle est considérée selon une vision relativiste le centre de toute évaluation fondée sur le marché. En effet, c'est à travers les bourses des valeurs que la liquidité est assurée. Ainsi la juste valeur des titres, s'obtient en se référant à la valeur de marché comme mesure reflétant la réalité économique des firmes. Ceci suppose, comme nous l'avons déjà évoqué, la vérification de certaines hypothèses comme celle de l'efficience informationnelle des marchés financiers. Pour certains chercheurs, les marchés financiers font appel aux notions d'équilibre et de juste prix depuis les premiers travaux de Regnault (1863) sur le rôle morale de la bourse, en passant par la théorie de Markowitz (1952), les travaux de Muth (1961) sur la rationalité des anticipations, et les travaux de Fama et Samuelson (1970,1965) sur l'hypothèse d'efficience informationnelle. Cependant, l'histoire de la finance révèle que la réalité des marchés financiers a été marquée par des irrégularités et des dysfonctionnements survenus, et qui vont à l'encontre de la théorie financière. En effet, depuis la crise de 1929, en passant par le krach de 1987, la bulle internet des années 2000 et la dernière crise des *Subprimes* déclenchée en 2007, l'idée véhiculée qui stipule que les valeurs des actifs cotés gravitent autour des fondamentaux, n'est pas toujours vraie. Maintenant, malgré les insuffisances et l'incapacité de la finance de marché comme discipline indépendante et autonome à expliquer les fortes agitations des prix, la finance directe offre toujours des alternatives aux entreprises pour le financement de leurs activités. Ceci s'explique par la flexibilité des échanges, par la liquidité et surtout par les opportunités de profits nettement meilleurs par rapport aux placements auprès des institutions financières classiques représentées essentiellement par le réseau des firmes bancaire.

La différence entre le financement interne pour les économies de la dette, et le recours au marché financier pour les économies des marchés des capitaux (le tableau 1) se présente comme une dichotomie générale entre les deux modes de financement.

Tableau 1 : Economie d'endettement vs économie des marchés financiers

Économie financière De marchés de capitaux		Économie financière D'endettement
Principes de financement	Épargne -> Investissement (théorie néoclassique). Fort autofinancement des entreprises, relativement. Système de financement externe surtout direct. Le crédit ne joue qu'un rôle complémentaire. Mais l'intermédiation n'est pas pour autant négligeable, seulement elle est « branchée » sur les marchés. Cela est d'ailleurs spécialement le cas lorsque le recours aux fonds propres est privilégié puisqu'il y a institutionnellement des opérations de marché avec le développement des OPCVM et autres fonds de pension investis en actions.	Investissement -> Épargne (théorie keynésienne). Faible autofinancement des entreprises, relativement. Système de financement externe surtout indirect. Le crédit joue un rôle moteur : élasticité élevée de l'offre de crédit à la demande. Tendance à la surliquidité de l'économie. Cela peut être favorable à la croissance mais avec 2 risques d'effets pervers : des tensions inflationnistes et un défaut de sélection des investissements (dû à la différence wicksellienne entre taux monétaire et taux naturel).
Processus monétaires :	Offre de monnaie exogène -> multiplicateur de crédit. Relation Base monétaire -> Masse monétaire.	Offre de monnaie endogène -> diviseur de crédit.

Économie financière De marchés de capitaux		Économie financière D'endettement
La création de Monnaie	D'où efficacité de la politique monétaire (par la base). Création monétaire = processus court et direct (car monétisation de titres). Surtout création de monnaie externe.	Relation Masse monétaire -> Base monétaire. D'où moindre efficacité de la politique monétaire. Création monétaire = processus long reposant sur opérations de crédit. Surtout création de monnaie interne.
Le refinancement	Non endettement des banques commerciales auprès de la Banque centrale (BC). -> le problème de refinancement n'est pas fondamental. Le recours à la BC est ponctuel. Le refinancement est un privilège pour les banques commerciales et un droit pour la BC. Le marché monétaire est « hors-Banque » et ouvert. Le fort endettement du Trésor public (TP) fournit une part importante des titres négociés et constitue la base essentielle de la liquidité de l'économie.	Endettement structurel des banques commerciales auprès de la Banque centrale (BC). -> Le problème de refinancement est incontournable. Le recours à la BC est systématique. Le refinancement est une nécessité pour les banques commerciales et une obligation pour la BC. Le marché monétaire est « en Banque » et fermé. Le TP n'est pas forcément endetté ; son déficit doit même être limité, compte tenu de l'étroitesse du marché financier.

Économie financière De marchés de capitaux		Économie financière D'endettement
Les taux d'intérêt	Les taux d'intérêt sont flexibles et leur détermination est libre : ils sont bien significatifs des relations entre l'offre et la demande de capitaux. En acceptant la conclusion keynésienne d'une rigidité des prix dans la sphère réelle, on est en présence d'une dissymétrie : les activités réelles sont régulées par les quantités, les activités financières par les prix.	Les taux d'intérêt sont peu flexibles et leur fixation est administrée : ils sont peu représentatifs des conditions des marchés de capitaux, même si en économie ouverte ils sont nécessairement dépendants des taux internationaux. Par conséquent, tous les marchés – réels et financiers- sont régulés par les quantités. Il y a ici symétrie.

Source : Balièz,2013

Maintenant l'intermédiation financière est la fonction assurée par un agent financier consistant à faire confronter demandeur et offreur de ressources de capitaux indispensables au financement de l'économie. Avant de présenter les différents agents responsables de l'intermédiation financière, il y a lieu de distinguer entre deux aspects essentiels, l'intermédiation de marché et l'intermédiation de bilan. Lorsque l'intermédiation est dite « passive » (Bialès, 2013), le rôle de l'intermédiaire financier se limite à aider les agents à besoin de financement à trouver une contrepartie parmi les agents à capacité de financement, autrement il facilite l'écoulement des titres détenus par ces derniers et qu'ils désirent offrir à long, à moyen ou à court terme, il s'agit de l'intermédiation de marché. Une deuxième typologie concerne une forme active de l'intermédiation qui consiste en une fonction de transformation des titres, ceci affecte nécessairement le bilan de l'intermédiaire, cette forme traditionnelle correspond tout simplement à la forme classique de l'octroi de crédit assuré par un agent financier, généralement les établissements de crédit, même si la transformation des titres assurée par les Organisme de

Placement collectif en valeurs mobilières OPCVM est désormais actuellement parmi les formes de l'intermédiation de bilan.

Pour chaque catégorie évoquée ci-dessus, il existe des intervenants qui se distinguent par leurs fonctions principales.

1.2. Les agents responsables de l'intermédiation financière

Dans une perspective de permettre une classification des agents financiers chargés de l'intermédiation financière, il y a lieu de considérer dans ce sens trois typologies essentielles, une première typologie qui consiste à distinguer les agents traditionnels des nouveaux intermédiaires financiers, une deuxième typologie qui fait référence aux fonctions de l'intermédiation financière et une troisième approche qui prend en considération la nature des opérations micro-économiques d'intermédiation financière.

1.2.1 Agents traditionnels et nouveaux intermédiaires financiers

Selon Hairault et portier (1988), les agents financiers sont représentés essentiellement par les intermédiaires traditionnels dont les banques jouent un rôle fondamental, et les nouveaux agents dont la part du financement de l'économie est nettement croissante. Concernant la première catégorie, les établissements de crédit et les banques traditionnelles conservent leur rôle majoritairement présent dans le financement de l'économie, il s'agit d'agents qui représentent l'intermédiation dite de bilan. Ce système traditionnel a pour rôle essentiel de faciliter l'accès aux crédits aux clients. Cependant, l'expression « nouveaux intermédiaires » ne signifie pas une nouveauté en termes d'existence mais plutôt qu'en termes de poids dans le financement de l'économie, dans cette catégorie d'intermédiaires figurent essentiellement les OPCVM et les compagnies d'assurance. Ce type d'intermédiaires financiers présente la particularité de ne pas participer à toute activité de collecte et de distribution des capitaux via le système de crédit, par contre ils opèrent exclusivement à travers les marchés de capitaux.

Les OPCVM étant une partie intégrante dans cette catégorie interviennent via la transformation et la dilution des risques par diversification selon un principe qui consiste à assurer une certaine espérance de rentabilité avec un faible risque de perte. Les OPCVM qui fonctionnent selon des mécanismes bien définis procèdent par mutualisation des risques d'illiquidité. Quant au système d'assurance, les compagnies d'assurance ont un fonctionnement similaire aux OPCVM concernant les produits d'assurance inscrits dans la branche « assurance vie et capitalisation »,

cette fonction est assurée essentiellement par l'obligation faite aux entreprises d'assurance de constituer ce que l'on appelle « provision mathématique »¹ qui, contrairement au système des « assurances dommage »² qui est un régime par répartition, procède par un système de capitalisation remplissant ainsi une fonction d'épargne au profit des assurés. En contrepartie, les entreprises d'assurance doivent effectuer des placements sous formes de titres (après transformation) auprès des organismes de placement, cependant, cette activité est fortement réglementée, autrement les autorités d'assurances³ imposent de respecter certaines conditions dans les placements effectués par les compagnies d'assurances et les organismes de prévoyance sociale, qui sont la liquidité la sécurité et la rentabilité.

1.2.2 Les fonctions de l'intermédiation financière

Au sens que l'intermédiation financière est une fonction qui assure la liquidité et la sécurité (Gurley et Shaw, 1960), et selon une thèse de la firme qui naît des imperfections des marchés selon la thèse de R. Coase (1973), on distingue deux approches : une approche dite « par les risques » et approche par les coûts de transaction.

Approche par les risques : Cette approche montre comment l'intermédiation financière produit de la sécurité et de la liquidité. De la sécurité car, un créancier se trouve grâce à la mutualisation des risques face à plusieurs emprunteurs (débiteurs). En raison d'un effet de compensation, la défaillance d'un débiteur est masquée par la solvabilité de l'ensemble. C'est exactement ce qu'enseigne la théorie du portefeuille qui, révèlent l'importance de la diversification pour atténuer le risque. Ainsi le risque global du portefeuille (dans ce cas, le portefeuille des titres qui matérialise les créances) est inférieur à la somme des risques individuels pris avec chaque emprunteur. En plus de cet avantage qu'offre la mutualisation des risques, l'intermédiation financière, grâce au professionnalisme de l'intermédiaire financier permet aussi la sélectivité des emprunteurs par l'étude de la solvabilité et l'évaluation du risque qui fait appel à des techniques parfois très complexes et très difficiles à mettre en œuvre par les particuliers, sans passer par l'expertise qu'offre l'intermédiation financière.

¹ Sous réserve de pouvoir honorer ses engagements à n'importe quel moment, l'assureur constitue des réserves appelés « provisions mathématiques ».

² Assurance dommage, est une branche d'assurance qui fonctionne selon le principe de mutualisation des risques, c'est le régime par répartition dont la prestation de l'assureur est fonction du dommage subi.

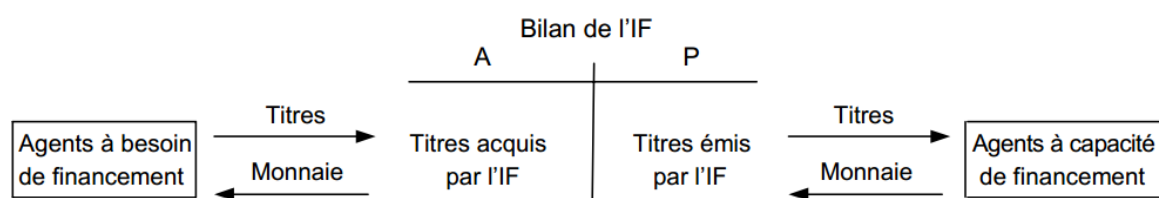
³ Au Maroc il s'agit de l'ACAPS : L'Autorité de Contrôle des Assurances et de la Prévoyance Sociale (ACAPS), créée par la loi n° 64-12.

Approche par les coûts de transaction : les coûts de transaction qui englobent les frais de recherche et d'évaluation du contractant dans le cadre des opérations d'intermédiations, regroupent aussi les frais liés à la standardisation des services offerts, la certification et les frais garantissant la bonne fin des échanges. Une approche fondée sur les coûts de transaction est inspirée des travaux de R. Coase (1973), cette conception de l'intermédiation selon cette logique trouve sa légitimité dans la capacité des entreprises à effectuer des opérations en interne, économiquement plus avantageuses, à travers les opérations de marché. Les coûts de transaction peuvent être de différentes natures, en effet, la théorie des transactions développée par des chercheurs comme Charreaux (1993), ou encore des chercheurs qui considèrent la notion de transaction selon une conception plus large comme Williamson (1994) en intégrant même les coûts de l'information en plus des coûts mentionnés. Selon leur nature, il y a lieu de distinguer les coûts ex-ante des coûts ex-post. Les coûts ex-ante regroupent les coûts engagés pour la conception du contrat permettant un transfert des droits de propriété d'un agent à un autre. Les coûts ex-post font appel aux coûts de contrôle, d'exécution et de renégociation des contrats.

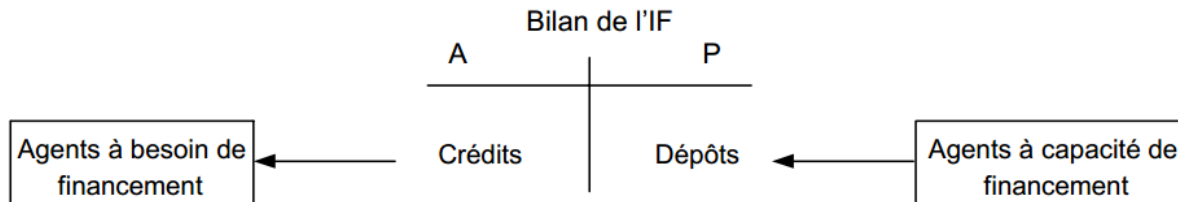
1.2.3 Une approche fondée sur la nature des opérations micro-économiques d'intermédiation financière

Dans cette typologie on distingue les opérations de titre/titre, les opérations titre/dépôt et les opérations crédit/dépôt.

Les opérations titre/titre : Dans cette catégorie l'institution financière IF émet des titres en contrepartie des ressources (monnaie) qu'utilisent par la suite pour l'octroi de crédit. Ces crédits sont matérialisés par l'acquisition de titres de créance sur les débiteurs. Le sens de l'opération va dans ce cas, des ressources vers les emplois. Une telle opération est schématisée de la manière suivante :

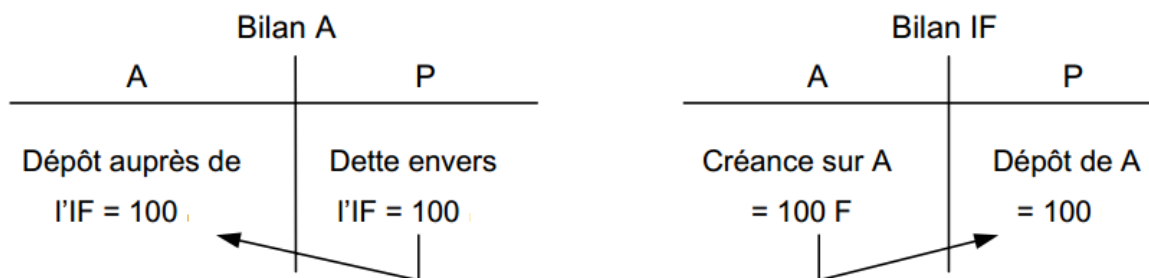


L'intermédiation dépôt/ titre : elle est dite « intermédiation monétaire dans la mesure où l'IF reçoit des fonds en contrepartie de l'émission de titres. Il s'agit des dépôts de la clientèle contre intérêts représentant le type de placement le plus classique.



Comme pour le cas précédent, là encore le sens de causalité va des ressources vers les emplois, la marge d'intermédiation étant la différence entre intérêt perçus des crédits et intérêts accordés aux dépôts. Les institutions financières dans ce type d'opérations veille à optimiser les durées, c'est-à-dire les décalages entre durée accordées doivent être en faveur de l'IF, la durée des crédits doit être supérieur à la durée des dépôts.

Intermédiation crédit/dépôt : ce type d'intermédiation répond au principe de la création monétaire, en effet il s'agit en ignorant les intérêts que l'emprunteur doit payer l'IF, l'opération est double, supposant qu'un agent A emprunte 100 Dhs auprès de son institution financière, l'opération est schématisée comme suit :



Dans ce cas, lorsque l'IF accorde le crédit à un emprunteur, ce dernier dépense le montant accordé comme s'il avait déposé préalablement, il s'agit d'une création monétaire.

Les trois catégories d'intermédiation financière présentées ci-dessus sont pratiquées par les banques, cependant, la dernière opération est réservée aux banques qui, par le système de crédit, remplissent leurs fonctions de création monétaire. Les deux autres opérations sont pratiquées par les organismes de dépôt. En dehors des banques, et des organismes de dépôts, les autres catégories d'intermédiaires financiers offrent des services faisant partie de la première typologie.

2. Les fondements de l'intermédiation bancaire

L'intermédiation bancaire se situe au cœur de la théorie d'intermédiation. Les travaux pionniers des économistes autour de cette question considèrent les firmes bancaires comme principaux acteurs qui ont fait développer à la fois les pratiques de l'intermédiation, et la recherche académique dans ce domaine. La théorie bancaire, certes, a été développée grâce aux travaux sur l'intermédiation financière et sur la théorie de la firme en générale (Bernou, 2005), mais il ne faut pas ignorer le rôle à la fois ancien et nouveau que jouent les banques dans l'industrie financière sur tous les plans. Il existe des interactions entre les différents agents responsables de l'intermédiation financière, il serait donc, incontestable de considérer que la théorie de l'intermédiation est celle qui mobilise la pensée économique sur la théorie de la firme bancaire. En effet, de nombreux travaux ont bien préservé la particularité et le rôle classique de la banque (Klein, (1973) ; Benston, Clifford et Smith, (1976) ; Bryant, (1980) ; Thakor, (1984)...) malgré le recul que connaît la banque actuellement en raison de la place occupée par les opérations de marchés. Maintenant dans une perspective de reconsidérer le rôle de la banque au sein de la théorie financière, notre objectif dans le présent paragraphe est de mettre l'accent tout d'abord sur la raison d'être de la banque, ensuite nous présenterons les particularités de l'intermédiation bancaire avant de pouvoir analyser la nature de la production bancaire en estimant ses *inputs* et ses *outputs*.

2.1 La raison d'être de la banque

Dans la théorie financière traditionnelle, la banque est définie comme une firme qui collecte des dépôts et octroie des crédits. Il s'agit là d'une version très simplifiée qui illustre le rôle traditionnel perçu, or cette conception classique est loin d'être conforme à la nature et la réalité de l'activité bancaire. En effet, l'industrie bancaire présente la particularité d'être régie par des contraintes de différente nature qui explique pourquoi on ne considère pas la banque comme une simple firme. Maintenant pourquoi les banques existent-elles ?

La littérature financière a, depuis longtemps, considéré le paradigme des marchés parfaits comme un modèle qui illustre la perfection de ces derniers, en effet, dans un monde parfait où l'information circule librement dans un contexte de concurrence pure et parfaite, le rôle de la banque paraît marginal du fait de la neutralité des banques au sens du théorème de Modigliani et Miller (1958). Dans ce cas, l'intervention des banques au sein de cet environnement paraît sans utilité productive pour les entreprises. Selon cette vision restrictive des rôles des marchés financiers, l'asymétrie de l'information ne peut que permettre une indépendance des ménages

vis-à-vis des intermédiaires financiers, car selon une telle réalité ces agents peuvent facilement effectuer et développer leurs propres services d'intermédiation sans passer par un intermédiaire financier. Or depuis quelques décennies, on commence à réviser notre vision des marchés financiers. En effet, l'efficacité des marchés, la rationalité des anticipations et l'asymétrie de l'information sans autant d'hypothèses qui ne sont pas toujours vérifiées. A partir de là, on comprend que le nouveau rôle joué par la banque est de répondre aux imperfections des marchés, en dehors de l'idée véhiculée qui stipule l'asymétrie de l'information, l'absence d'incertitude et la neutralité vis à vis du risque.

Maintenant les firmes bancaires existent si on soutient deux types d'arguments, contrairement à ce que préconise la théorie financière moderne, l'argument des coûts de transaction et l'argument de l'asymétrie de l'information.

2.1.1 La banque selon une approche transactionnelle

Si l'absence des coûts de transactions est une condition de la perfection des marchés, leur existence constitue la raison d'être de la firme et de la banque en particulier, en effet, en l'absence de ces coûts, l'existence de la firme n'aura pas de bases économiques. C'est à partir de cette réflexion que la rationalisation de l'existence de la firme a été développée suite aux travaux de Coase (1973). Selon cette approche, la réalisation des opérations de marché nécessite des coûts de transactions pour le transfert des droits de propriétés, or lorsque certains agents rationnels prennent conscience de cette réalité, ils cherchent à minimiser ces coûts, ce qui va donner naissance à des organisations prenant la forme d'une firme. Selon Chandler (1990) les firmes substituent la coordination administrative à la coordination marchande des marchés. Ceci dit que l'existence des firmes est subordonnée aux coûts de transactions, maintenant quelle est la nature de ces coûts ?

Comme nous l'avons mentionné, les coûts des transactions sont définis par des auteurs comme Coase (1937) et Williamson (1985), sinon, une autre définition plus détaillée est fournie par Cheung (1990). Prenant la définition plus large de Williamson, ce dernier précise que : « *il est utile de distinguer les coûts de transaction de type ex ante de ceux de type ex post. Les premiers sont les coûts associés à la réduction, la négociation et la garantie d'un accord, lesquels peuvent être réalisés avec un luxe de précautions. (...) Les coûts de contractualisation ex post prennent plusieurs formes. On relève notamment : (1) les coûts de mauvaise adaptation occasionnée par le fait que les transactions s'écartent (...) de la manière optimale de réaliser*

le contrant ;(2) les coûts de marchandage occasionnées par des efforts bilatéraux faits pour corriger des divergences ex post ; (3) les coûts d'organisation et de fonctionnement associés aux structures de gouvernances auxquels les conflits sont soumis ;(4) les coûts d'établissement d'engagement surst (ou coûts de garantie ». (Williamson,1985,p. 20-21).

L'autre définition plus détaillée, est celle de Cheung qui précise : « ...les coûts de transaction peuvent être considérés comme un ensemble de coûts institutionnels incluant les coûts d'information, de négociation, de rédaction et d'exécution des contrats, de délimitation et respect des droits de propriété, de contrôle des résultats, de modification des arrangements institutionnels ». (Cheung,1990,p.78).Cependant, lorsqu'il s'agit des firmes bancaires, il y a lieu de considérer Benston et Smith (1976) comme les premiers à avoir introduit la théorie et la notion des coûts de transaction aux intermédiaires financiers, et en particulier les banques. En effet, selon les deux auteurs, la raison d'être de l'industrie financière est l'existence des coûts de transaction car on estime que dans un marché sans friction, les intermédiaires financiers n'existeraient pas. Un autre argument avancé par Klein en 1973 pour rendre légitime l'existence des intermédiaires financiers, est fondé sur l'imparfaite divisibilité des titres dans un marché financier comme conséquence des frais des transactions. Ceci constitue d'après ce chercheur une condition nécessaire à l'existence des intermédiaires financiers. En s'appuyant sur la théorie du portefeuille et notamment le modèle d'évaluation des actifs financiers MEDAF, Klein montre qu'en raison des coûts de transaction, et dans un souci de diversification, les émetteurs de titres cherchent à réduire les coûts de transaction unitaire en choisissant un nombre réduit de titres à placer auprès des grands investisseurs. Ceci explique pourquoi les intermédiaires financiers entrent en jeux entant que grossistes/détaillants (Bernou,2005). Cela prédit que la fonction de diversification est remplie par les banques et les intermédiaires financiers pour remplacer les individus qui n'ont ni la capacité de faire cette sélection des titres selon le couple risque/rendement, ni les moyens nécessaires pour mettre en place les mécanismes permettant une telle gestion.

La présence des coûts de transaction est un argument en faveur de l'existence des firmes bancaires, cependant, la littérature financière ajoute un autre argument qui rend légitime cette existence. En effet, l'asymétrie des informations est un autre argument avancé par les économistes comme élément fondamental à l'origine du développement de ce que l'on appelle « théorie moderne de la banque » (Bernou, 2005).

2.1.2 L'asymétrie de l'information : nouvel argument pour la théorie bancaire

La littérature autour de l'asymétrie d'informations est le fruit des travaux de plusieurs économistes comme Leland et Pyle (1977), Diamond (1984) et Ramakrishnan, et Thakor (1984). Selon Leland et Pyle (1977), il faut tenir compte de l'asymétrie de l'information dans la mesure où la théorie néoclassique assimile les coûts de transaction à des coûts des informations payées par les acteurs et qui sont bien reflétés dans les prix de vente. Leland et Pyle soulignent que: *"Transactions costs could explain intermediation, but their magnitude does not many cases appear sufficient to be the sole cause. We suggest that informational asymmetries may be a primary reason that intermediaries exist."* (1977, p. 382-383).

Au début la théorie néoclassique soutient l'idée des marchés parfait, où les mécanismes des prix fournissent toutes les informations nécessaires aux acteurs économiques, ainsi l'information est accessible à tous sur un marché de libre concurrence. La réalité des marchés a bien montré les limites de ces hypothèses et du caractère couteux et asymétrique de l'information. Dans ce contexte il y a lieu de traiter dans un premier temps la nature de cette asymétrie, ensuite nous expliquons pourquoi la prise en compte de l'asymétrie des informations va révolutionner la théorie bancaire.

a. Les raisons des asymétries de l'information

L'hypothèse d'asymétrie d'informations a été introduite dans la théorie économique depuis les années 1970 par Akerlof (1970) pour décrire et analyser les situations de marché qui connaissent un échec, et proposer des améliorations des politiques et des contrats économiques (Dalloz, 2005). La notion d'asymétrie d'informations trouve son fondement dans les relations entre deux ou plusieurs agents aux intérêts divergents. Il s'agit des situations où les informations sont dites imparfaites lorsque les agents économiques ont accès à des informations couteuses ou partielles. Les banques et les institutions de crédits évoluent dans un contexte d'asymétrie d'information. Cette réalité s'explique du fait que certains agents disposent suffisamment d'informations en temps réel tandis que d'autres n'ont pas cette possibilité, ce qui peut impacter négativement la qualité des transactions. Selon la nature de l'asymétrie d'informations, la littérature financière distingue entre deux types de risques, un risque dit d'anti-sélection (*sélection adverse*) et un risque d'aléa moral (*moral hazard*).

Dans l'anti-sélection, le marché est perturbé lorsqu'une partie détient de l'information exclusivement concernant un bien échangé. L'anti-sélection correspond à un opportunisme précontractuel, ceci peut donner lieu à une situation où la partie qui détient de l'information privée peut altérer le bénéfice de l'autre partie qui n'observe pas le comportement de la première partie. L'exemple de la relation entre assureur et assuré illustre bien cette situation, en effet, le contrat d'assurance est par définition un transfert de risque que l'assureur prend en charge sans parfois avoir la capacité de faire une sélection des risques potentiels.

S'agissant de l'aléa moral, la différence par rapport à l'anti-sélection réside dans le comportement d'une partie après signature du contrat. En effet, il n'y a pas d'asymétrie d'information à la conclusion du contrat, cependant, il naît d'un risque postérieur (*ex-post*) en raison du manquement dans le respect des conditions contractuelles ce qui altère à posteriori les conditions de la partie principale engagée. L'exemple classique est le contrat d'assurance, car par définition il s'agit d'un contrat aléatoire futur qui sous certaines conditions peut provoquer une situation de prise de risque par l'assuré qui est désormais en situation de sécurité après transfert du risque via le système d'assurance.

La prise en compte de l'asymétrie d'informations dans la théorie économique s'avère compatible avec la théorie de l'agence et des incitations qui s'est construite pour analyser la relation qui s'établit entre deux parties, une première partie appelée « mandant » et une deuxième partie appelée « agent ». Cette théorie est développée durant les années 1970 suite aux travaux de Ross (1973) qui a donné la définition classique de la relation d'agence comme suit : *« on dira qu'une relation d'agence s'est créée entre deux (ou plusieurs) parties, lorsqu'une de ces parties, désignée comme l'agent, agit soit de la part et, soit comme représentant de l'autre, désignée comme le principal, dans un domaine décisionnel particulier »*. (Ross, 1973, p. 134).

En raison de l'asymétrie d'information, la relation d'agence est source de problèmes liés aux divergences des intérêts, ce problème a été évoqué par Charreaux en 1987 en soulignant que l'incertitude, l'imparfaite observabilité des efforts des agents, et les coûts de transaction sont à l'origine des problèmes d'agence. Ceci se matérialise par l'existence de coûts supplémentaires appelés coûts d'agence supportés par les deux parties en question, agent et principal.

b. De l'asymétrie d'information à la théorie bancaire

L'existence des firmes bancaires a été perçue comme solution pour résoudre les problèmes liés à l'asymétrie de l'information. Plusieurs travaux théoriques vont révolutionner cette pensée (Leland et Pyle (1977), Campbel et Kracaw (1980), Fama (1985) Alen (1990)...) qui donne une nouvelle conception de la banque par rapport à sa dimension traditionnelle. Dans ce contexte, une analyse plus détaillée des formes de l'asymétrie de l'information que sont l'aléa moral et l'anti-sélection vont permettre une révolution dans la manière par laquelle les relations contractuelles entre emprunteurs et épargnants sont réalisées. Ceci implique une redéfinition des rôles des banques qui consistent essentiellement à la production de l'information, faire la sélection et le contrôle des emprunteurs. A travers ces actions, les banques vont réduire significativement les coûts de transactions avec une meilleure allocation des ressources financières. Cela va contribuer à une nette amélioration de l'opacité informationnelle qui caractérise la finance directe.

Par ailleurs, Leland et Pyle (1977) estiment que les problèmes d'asymétrie d'informations deviennent plus graves en contexte des marchés financiers. En effet, les emprunteurs potentiels disposent de l'information pertinente concernant les caractéristiques de leurs projets plus que les prêteurs potentiels. Ceci implique qu'en l'absence de transfert efficace de l'information entre ces deux parties, le marché devient très limité. Pour résoudre ce problème, Leland propose que des firmes doivent intervenir tant que producteurs des informations à vendre aux investisseurs, cela n'est possible que si les firmes en question prennent la forme d'un intermédiaire financier. Cet intermédiaire, en raison de certaines caractéristiques qui lui sont propres, laisse présager qu'il s'agit tout simplement des firmes bancaires.

S'agissant de l'aléa moral, la nature de la transaction entre prêteurs et emprunteurs suppose que ces derniers, une fois disposés des fonds nécessaires, ne considèrent que la maximisation de l'utilité espérée sans tenir compte des intérêts des prêteurs qui, faute de disposer des informations pertinentes, n'ont plus cette faculté d'agir en leurs propres intérêts ou bien pour empêcher les emprunteurs d'agir exclusivement pour leurs intérêts. Ce problème s'accroît en l'absence de contrôle des emprunteurs qui peuvent faire de fausses annonces concernant les résultats de leurs projets. Les travaux qui se sont intéressés à cette question considèrent que la fonction de contrôle des emprunteurs est essentielle, ce qui rend légitime l'existence des firmes bancaires tant que déléguées chargées de cette fonction.

Les travaux pionniers de Diamond (1984,1996) avaient comme objectif le traitement de cette question de délégation de surveillance. L'auteur développe un modèle qui va devenir par la suite l'un des modèles les plus documentés dans la théorie contemporaine de la banque. Dans ce modèle, la banque se présente comme surveillant délégué des emprunteurs au profit des prêteurs. La fonction de surveillance que la banque tente d'accomplir se fait avec moindre coût en raison du portefeuille d'investissement diversifié dont elle dispose. Donc c'est grâce aux économies d'échelles que les banques vont réduire les coûts des informations et de surveillance. Ceci paraît légitime si le nombre de prêteurs est assez important de sorte que la délégation du contrôle aux banques est susceptible de réduire les coûts comparativement à un contrôle individuel effectué par des prêteurs isolés. La présence de la banque s'apparente alors comme solution rationnelle aux problèmes d'aléa moral et les coûts de recherche informationnelle qui en découlent.

2.2 La banque dans la théorie de l'intermédiation

La théorie bancaire est conçue pour mettre en relief la place de la banque dans la théorie d'intermédiation. Entant qu'intermédiaire financier, la banque se présente comme une institution financière qui fait confronter les agents à besoin de financements et ceux à capacité de financement. Pour accomplir sa fonction d'intermédiation, la banque procède à deux opérations. La première consiste à acquérir les titres primaires des agents à besoin de financements, et vendre des titres indirects aux agents à capacité de financement sous forme de dépôts à vue, compte d'épargne, certificats de dépôts etc. Ces deux opérations qui ne sont pas séparées en raison d'une connexion via le bilan de la banque, sont en mesure de rendre l'intermédiation bancaire une activité spécifiquement rattachée à la nature de la firme bancaire. Cependant, en raison de la nature incohérente des titres directs et indirects, le rôle de la banque impose des transformations nécessaires compte tenu de cette connexion entre passif et actif du bilan de la banque (Bernou, 2005). Il s'agit dans ce cas de l'intermédiation de bilan déjà évoqué, et qui est fondée sur une transformation qualitative des actifs imposées par la structure financière de la banque.

Au niveau macroéconomique, la banque se présente comme intermédiaire financier qui permet de fournir à l'économie des fonds d'investissement plus au moins larges. A travers cette opération la banque permet de relâcher les contraintes budgétaires des agents à besoin de financement et de rentabiliser les placements financiers des agents à capacité de financement, cependant, cette action nécessite un savoir-faire particulier de la part des banquiers. Ce savoir-

faire fait référence au professionnalisme des banques qui exige une parfaite maîtrise des risques encourues, une réduction de l'asymétrie des informations par la production de l'information pertinente, et une meilleure gestion du risque d'illiquidité.

2.2.1 La banque entant que producteur d'informations

Comme nous l'avons mentionné, les banques sont des producteurs des informations qui seront utiles aussi bien pour les emprunteurs que pour les épargnants. Ceci s'inscrit, bien entendu, dans leur capacité à réduire l'asymétrie de l'information à travers divers mécanismes. Les mécanismes les plus documentés dans la littérature font appel à deux éléments essentiels, le rationnement de crédit et les actions de *monitoring*.

Le rationnement de crédit est défini comme une situation de déséquilibre durable entre l'offre et la demande de crédit, une situation dans laquelle la demande est supérieure à l'offre sans ajustement possible par les taux d'intérêt (Bernou, 2005). Les premiers travaux traitant cette question remontent aux travaux de Jaffee et Modigliani (1969). Dans leur étude, les deux chercheurs montrent que la banque en situation de déséquilibre entre demande et offre procède en discriminant les emprunteurs potentiels par la demande de garanties supplémentaires. Selon Stiglitz et Weiss (1983), le rationnement de crédit décourage les emprunteurs qui sont des investisseurs potentiels, à prendre plus de risque par crainte d'être rationnés, et de là, d'être privés du crédit. Ceci s'accroît surtout lorsqu'un emprunteur réalisant des résultats négatifs pendant une période donnée, se trouve en situation de discrimination la période suivante si la situation de rationnement persiste.

Quant à la prise de collatéraux, il s'agit d'un moyen de couverture contre les risques de l'asymétrie de l'information. L'apport d'un collatéral (hypothèque, caution...) s'inscrit dans une démarche qui permet d'améliorer le niveau de confiance, et de réduire le degré de l'incertitude. Cette gestion collatérale de crédit est utilisée par les banques compte tenu de la nature divergente des emprunteurs en matière de prise de risque. En effet, un emprunteur plus risqué se trouve face un engagement contractuel plus onéreux par rapport à un emprunteur moins risqué. Ceci répond bien au principe fondateur de la finance moderne qui révèle l'importance du couple risque/espérance de gains, dans la prise de décision en avenir incertain. Il s'agit donc d'une prime de risque qui est fonction du profil risque de l'emprunteur, cette prime de risque exigée par la banque se matérialise par l'augmentation du taux d'intérêt, sinon la demande de garanties supplémentaires. En plus de la gestion collatérale, d'autres mécanismes

non contractuels peuvent être utilisés par la banque (Diamond et Rajan, 1998), nous citons dans ce cadre, la réputation de l'emprunteur et sa crédibilité à travers la prise en considération de la relation de longs termes entre banque et clients.

2.2.2 La banque entant que gestionnaire de risque et assureur de liquidité

Comme l'ont montré Diamond et Dybvig (1983), la banque procède à la résolution des problèmes liés à l'asymétrie de l'information entre emprunteurs et prêteurs en garantissant des positions liquides aussi bien aux prêteurs qu'aux emprunteurs. Il s'agit de la « *Qualitative Asset transformation* » par laquelle la banque peut garantir des positions liquides tant à ses déposants qu'à ses emprunteurs (Diamond et Rajan, 2000, 2001). En effet, les déposants peuvent à n'importe quel moment retirer leurs avoirs, et les emprunteurs sont protégés d'une éventuelle interruption de leur cycle de production. La banque essaye donc de permettre la réalisation de l'intérêt général à travers l'intérêt individuel conformément l'idée de la « main invisible » de Smith. Cette capacité à assurer la liquidité est confrontée selon Diamond à la concurrence du marché financier dont ont confié cette mission de garantir la liquidité suffisante.

Conclusion

En conclusion, cet article met en évidence le rôle crucial des institutions bancaires en tant qu'intermédiaires financiers au cœur de l'économie mondiale, favorisant la stabilité et la croissance économique. Leur évolution dynamique face aux mutations technologiques, réglementaires et sociétales démontre leur capacité à s'adapter et à répondre aux défis contemporains. La banque, bien loin d'être simplement une gardienne de fonds, est le pilier central d'un écosystème financier en perpétuelle évolution, garantissant un équilibre entre stabilité économique et innovation financière. L'analyse des fondements théoriques de l'activité bancaire, en mettant en lumière les théories de l'intermédiation financière et bancaire, offre un éclairage précieux sur l'évolution de l'économie, du modèle d'endettement à celui des marchés. Enfin, l'importance de l'intermédiation bancaire comme alternative à la finance directe pour pallier les imperfections des marchés financiers souligne le rôle central des banques dans le fonctionnement efficace de l'économie mondiale.

BIBLIOGRAPHIE

Akerlof, G.A. (1970). The Market for Lemons: Quality, Uncertainty, and the Market Mechanism. *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 84, No. 03, pp.488-500.

Benston, G.J., Clifford, W., Smith, Jr. (1976). A Transactions Cost Approach to the Theory of Financial Intermediation. *The Journal of Finance* Vol. 31, No. 2, Papers and Proceedings of the Thirty-Fourth Annual Meeting of the American Finance Association Dallas, Texas December 28-30, pp. 215-231.

Bernou N. (2005). *Eléments d'économie bancaire : activité, théorie et réglementation*. Université lumière- Lyon 2 ; thèse de doctorat (NR) en sciences économiques Cambridge, The Belknap Press of Havard University Press.

Bialès, C. (2013). Point de vue économique sur la concurrence. *Revue Concurrentialiste*.

Bryant, J. (1980). A model of reserves, bank runs, and deposit insurance. *Journal of Banking & Finance*, vol. 4, issue 4, 335-344

Campbel, T. S., & Kracaw, W. A. (1980). Information production, market signalling, and the theory of financial intermediation. *The Journal of Finance*, 35(4), 863-882.

Chandler, A. D. (1990). *The Dynamics of Industrial Capitalism. Scale and Scope*.

Charreaux, G. (1987). La théorie positive de l'agence : Une synthèse de la littérature. Dans *De nouvelles théories pour gérer l'entreprise*, Coordonné par G. Koenig, pp.17-55, Ed. Economica, Paris.

Cheung, S.N.S. (1990). *Economic Organization and Transaction Costs*. In *The New Palgrave: Allocation, Information and Markets*, J. Eatwell, M. Milgate and P. Newman Ed., MacMillan.

Coase, R. (1937). La nature de la firme. in *La Firme, le marché et le droit*, Paris.

Diamond, D. W., & Dybvig, P. H. (1983). Bank runs, deposit insurance, and liquidity. *Journal of political economy*, 91(3), 401-419.

Diamond, D. W., & Rajan, R. G. (2000). A theory of bank capital. *The Journal of Finance*, 55(6), 2431-2465.

- Diamond, D., and Rajan, R.(1998). Liquidity Risk, Liquidity Creation and Financial Fragility: A Theory of Banking. University of Chicago working paper.
- Diamond, D.W. (1984). Financial intermediation and delegated monitoring. *Review of Economic Studies*, Vol. 51, No. 03, pp, 393-414.
- Fama, E. F. (1985). What's different about banks?. *Journal of monetary economics*, 15(1), 29-39.
- Hautcoeur, P.C. (2010). Marchés financiers et développement économique : une approche historique. *Regards croisés sur l'économie. La découverte*, pp.159-172.
- Hicks, J. (1975). *Le temps et le capital*. Paris, Économica.
- Klein, M. (1973). The Economics of Security Divisibility and Financial Intermediation. *Journal of Finance*, Vol 28, No.04, pp. 923-931.
- Leland, H., Pyle D. (1977). Informational Asymmetries, Financial Structure, and Financial Intermediation. *The Journal of Finance*, Vol. 32, No. 2, pp.371-387.
- Modigliani, F., Miller, M. (1958).The Cost of Capital Corporation Finance And the Theory of Investment. *American Economic Review*, vol. 48, pp. 162-197.
- Ramakrishnan, R.T.S., Thakor, V. (1984). Information Reliability and a Theory of Financial Intermediation. *The Review of Economic Studies* Vol. 51, No. 3, pp. 415-432
- Renversez, F. (2008). De l'économie d'endettement à l'économie de marchés financiers. *Regards croisés sur l'économie /1 (n° 3)*, p. 54-64. DOI 10.3917/rce.003.0054.
- Ross, S. A. (1973). The Economic Theory of Agency: The Principal's Problem. *American Economic Review*, Vol. 63, No.02, pp.134-139.
- Stiglitz, J. E., & Weiss, A. (1983). Alternative approaches to analyzing markets with asymmetric information: reply.
- Tobin, J., Brainard, W.C. (1963). *The American Economic Review*. Vol. 53, No. 2, Papers and Proceedings of the Seventy-Fifth Annual Meeting of the American Economic Association, pp. 383-400.
- Williamson, O. (1985). *Les Institutions économiques du capitalism*. Paris, Interéditions.