

Comment la Finance Islamique peut se développer dans le monde Occidental ?

Mehdi Benchekroun

INTRODUCTION

Les crises successives ayant touché le monde ces dernières années, les nouvelles contraintes réglementaires, la concurrence étendue aux géants de la Tech, les taux bas ..., ont déclenché une prise de conscience chez certains investisseurs, les poussant à chercher d'autres alternatives d'investissements.

La Finance Islamique (FI), thème qui fait l'objet d'un intérêt grandissant dans le monde entier, mérite résolument d'être replacé aujourd'hui dans un contexte global, constitué par l'économie en général.

En parallèle à son essor fulgurant dans les pays du Golfe et du Sud-Est asiatique, le monde occidental s'y intéresse de plus en plus. Depuis une quinzaine d'années en Europe, il semble que la porte d'entrée à la relation de l'Islam aux questions économiques soit devenue la FI. En France par exemple, Christine Lagarde, alors Ministre de l'Économie et des Finances en avait donné l'impulsion par le biais des décrets ouvrant la porte à l'application de deux formes principales de produits bancaires islamique, la Mourabaha et les Sukuk.

Le Royaume-Uni est un exemple de réussite. En 2014, le Premier Ministre David Cameron saisissait l'occasion de la tenue du Forum Mondial de l'Économie Islamique (*World Islamic Economic Forum*) dans son pays pour annoncer une reprise d'intérêt solennelle pour la FI, rompue en 2006. Particulièrement à travers les Sukuk, avec une émission par le Trésor Britannique de 200 millions de livres sterling (la première dans le genre dans un pays « non-musulman »), démontre parfaitement « *l'engagement du gouvernement à faire du pays le centre occidental de la FI* »¹.

De prime à bord, on peut s'interroger sur ce que recèle l'édifice comme relations entre religion et économie, mais le débat idéologique sur les similitudes et les différences entre les enseignements de l'Islam et du Christianisme en matière économique et sociale n'intéresse pas le financier occupé par la rationalité. L'engouement pour cette « nouvelle finance » ne touche pas que les dirigeants politiques ou les financiers, mais les chercheurs universitaires, les acteurs de formation continue, les journalistes et l'opinion publique qui y accordent de plus en plus d'intérêt.

Avec plus de 1440 Institutions financières islamiques (IFI) dans le monde totalisant plus de 2.500 milliards \$ d'actifs en 2018², ce microcosme de la finance a constitué encore plus la vedette du système bancaire international par la résilience dont il a fait preuve à l'occasion de la crise. Le sous-système bancaire islamique affiche une croissance moyenne à 2 chiffres depuis 2003, bien que cette performance soit principalement due à sa petite taille relative, qui ne dépasse pas 1% de l'actif bancaire mondial.

Alors que l'espace économique de l'Europe, qui offre une multitude d'opportunités d'investissement, est en mal de liquidités bancaires, on comprend sans peine que la finance représente un enjeu économique de taille dans les économies actuelles, et particulièrement lorsque l'espace géographique où pousse la FI regorge de liquidités.

Ainsi, dans le cadre de cette étude nous allons nous intéresser au potentiel de développement de la FI dans le monde occidental, en questionnant son modèle :

¹ George Osborne, Ministre Britannique des Finances en 2014

² D'après l'étude *Islamic Finance Development Indicator Report*, publiée en 2018

Qu'est-ce que la finance islamique ? Comment peut-elle se développer dans le monde occidental ?

Dans une première partie, et à ce niveau de notre investigation, il convient donc de s'interroger sur le modèle de la banque islamique, de comprendre l'algorithme de son mécanisme, d'en décrypter les failles afin de trouver les approches de solutions pour faciliter son insertion. Tout au long de notre analyse, nous allons, dans un premier temps, définir les fondements de la FI, les produits qu'elle propose et son modèle économique, dans un second temps, nous esquisserons les voies ayant permis sa résistance à la crise financière de 2008 dont le système conventionnel pourrait bénéficier. Enfin, dans une troisième partie, nous décrirons l'écosystème dans lequel elle évolue, et son adaptation en Europe à travers les exemples du Royaume-Uni et de la France.

fin & études

I- Le modèle de la banque islamique : une alternative éthique et économique

Afin de déterminer son avancement dans l'économie occidentale, il faut comprendre sur quelles bases la FI a été créée. Nous allons donc déterminer ses fondements, ses principes ainsi que les produits utilisés.

a. Présentation du modèle

Selon le Bulletin Officiel des Finances Publiques – Impôts du 12/09/2012, « *la FI concerne les investisseurs qui souhaitent investir dans des instruments financiers respectueux des principes du Coran et notamment la prohibition de l'intérêt* ». En effet, la FI repose sur plusieurs principes essentiels de la Charia³ :

- Le principe des 3P : Partage des Pertes et Profits ;
- L'interdiction de l'intérêt (« *Ribâ* ») ;
- L'interdiction de l'incertitude / l'aléa et notamment la spéculation
- L'investissement dans l'illicite (« *Haram* ») ;
- Le principe d'adossements des produits à un actif tangible ;
- L'aumône (« *Zakat* ») représentant un don de 2,5% de sa fortune annuelle.

Ces codes décrivant le rapport des musulmans à l'argent, ne leur est pas propre. Le judaïsme et le christianisme prônent également l'interdiction de l'intérêt. Par conséquent, le système financier conventionnel offre des produits en contradiction avec ces principes, la FI palie ce problème en constituant des offres « *Sharia compatible* » répondant aux clients désireux d'avoir recours à des services financiers en adéquation avec leur croyance.

Ces offres sont revues par un comité dédié, nommé « *Sharia Board*⁴ » constitué dans la plupart des IFI, afin de certifier que les produits proposés sur le marché, respectent les principes essentiels édictés plus haut⁵.

Par ailleurs, l'investissement dans des activités allant à l'encontre des principes religieux, éthiques et moraux sont prohibés. Les IFI ne peuvent pas investir dans des entreprises dont l'activité porte sur la vente d'alcool, la viande porcine, les loisirs (cinémas, jeux de hasards, musiques...), l'industrie financière conventionnelle, le tabac (déconseillé mais pas réellement proscrit), l'industrie de l'armement (déconseillé mais pas réellement proscrit) ou la pornographie. Ainsi, pour réaliser ses investissements, les IFI disposent de deux filtrages :

- Un **filtrage extra-financier**, qui dans un premier temps, exclu toutes les entreprises dont l'activité principale repose sur les secteurs illicites. Un deuxième niveau de filtrage intervient, concernant les entreprises éligibles. En effet, les revenus de leur(s) activité(s) secondaire ne doivent pas excéder un seuil de 5%, si celle(s)-ci provien(nen)t d'activités illicites ;
- Un **filtrage financier**, mis en place afin de respecter l'adossement à un actif tangible et l'interdiction de l'intérêt. En conséquence, pour ne pas être exclu de l'indice

³ Loi islamique régissant la vie religieuse, politique, sociale et individuelle des musulmans

⁴ Organe collégial composé d'Oulémas (savants de la Charia)

⁵ Ces contrôles sont renforcés par des audits internes et externes

boursier, l'entreprise doit pouvoir justifier des revenus issus de la perception de l'intérêt, un niveau d'endettement ou encore des créances clients inférieurs à 33% :

$$\frac{Dette}{Capitalisation\ boursière\ ou\ Actifs\ totaux} < 33\%$$

$$\frac{Créances\ clients}{Capitalisation\ boursière\ ou\ Actifs\ totaux} < 33\%$$

$$\frac{Trésorerie + Titres\ porteurs\ d'intérêts}{Capitalisation\ boursière\ ou\ Actifs\ totaux} < 33\%$$

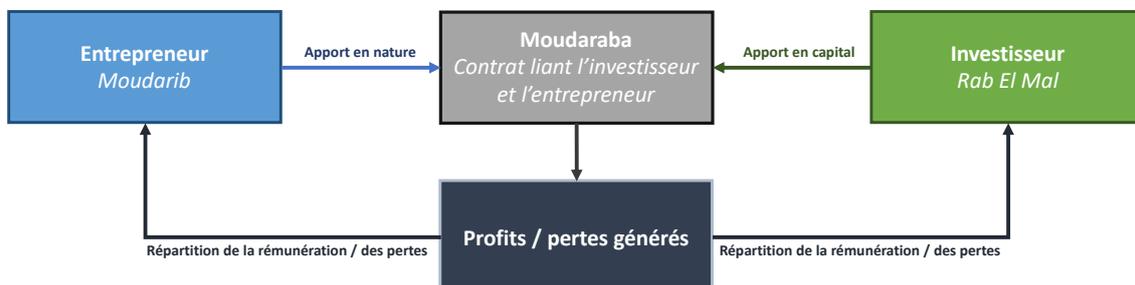
Ce seuil de 33% a été défini de manière arbitraire par les juristes musulmans et permet de s'assurer que les entreprises composant les indices boursiers islamiques sont conformes aux principes de la Charia et bénéficient à l'économie réelle. Par ailleurs, lorsque l'activité illicite est difficile à établir, ou inévitable, les IFI ont recours à un processus de purification. En d'autres termes, les bénéfices tirés de cet activité illicite est versée dans des œuvres caritatives.

b. Les principaux instruments et contrats financiers islamiques

Depuis la fin des années 1990, l'ingénierie financière islamique s'est beaucoup développée sous l'impulsion de la Malaisie. De nombreux produits participatifs et non-participatifs, sont apparus sur le marché donc les principaux sont :

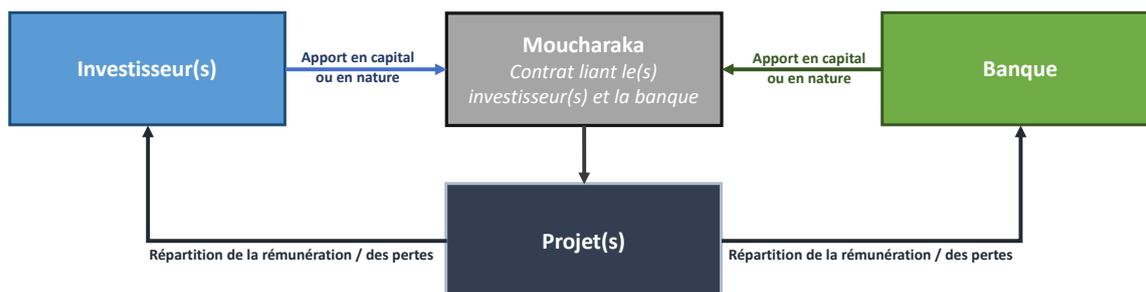
- Les instruments dits participatifs :

Moudharaba : un partenariat d'investissement où la banque joue le rôle de l'investisseur (« *Rab El Mal* ») face à un entrepreneur (« *Moudarib* »). La banque s'engage à financer intégralement le projet en question, géré en contrepartie par l'entrepreneur. La rémunération est basée sur un pourcentage fixé au préalable par les deux parties. Les pertes éventuelles sont supportées par l'investisseur, l'entrepreneur quant à lui renonce à une rémunération variable de son travail



Moucharaka : un contrat de participation dans lequel deux parties (ou plus) apportent des capitaux en vue d'un projet. La différence avec la Moudharaba est que tous les participants participent à la fois au capital et au travail. Les profits sont distribués selon le contrat, les pertes sont affectées de manière proportionnelle à leur apport respectifs dans le capital (sauf si la mauvaise gestion est avérée).

Comment la Finance Islamique peut se développer dans le monde Occidental ?

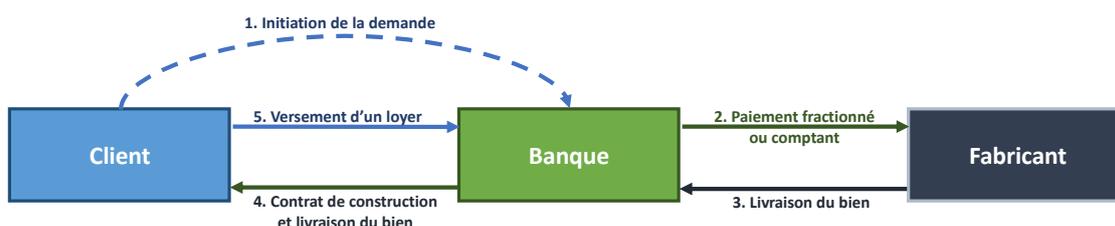


▪ Les instruments non participatifs :

Mourabaha : le principe d'achat-vente avec marge. A travers un contrat tripartite, la banque islamique achète le bien sollicité par le client et le lui revend à un prix majoré d'une marge explicitement déterminée. Les bénéfices et la période de remboursement sont précisés dans un contrat initial. C'est le produit le plus utilisé par les banques islamiques.

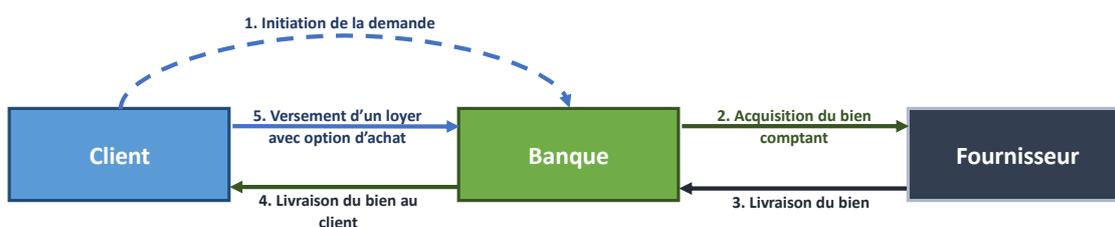


Istisna'a : le client demande à la banque par le biais d'un contrat de lui construire ou fabriquer un bien. Elle loue ensuite ce bien au client moyennant une rémunération fixée au préalable. Cette technique est très adaptée au financement d'infrastructures, de construction de bâtiments industriels ou résidentiels.



Ijara : un instrument qui s'apparente au crédit-bail (leasing). Il ne peut être exécuté avant la livraison réelle du bien (contrairement au leasing). Un client qui ne peut pas faire l'acquisition d'un bien loue celui-ci durant une période prédéfinie avec une option d'achat. Le bailleur (la banque islamique) supporte alors tous les risques liés à la propriété du bien, sauf en cas de négligence du client. Les paiements ne peuvent être rééchelonnés (sauf si un autre contrat d'Ijara est formalisé) et enfin, il n'y a pas de pénalités de retard.

Comment la Finance Islamique peut se développer dans le monde Occidental ?



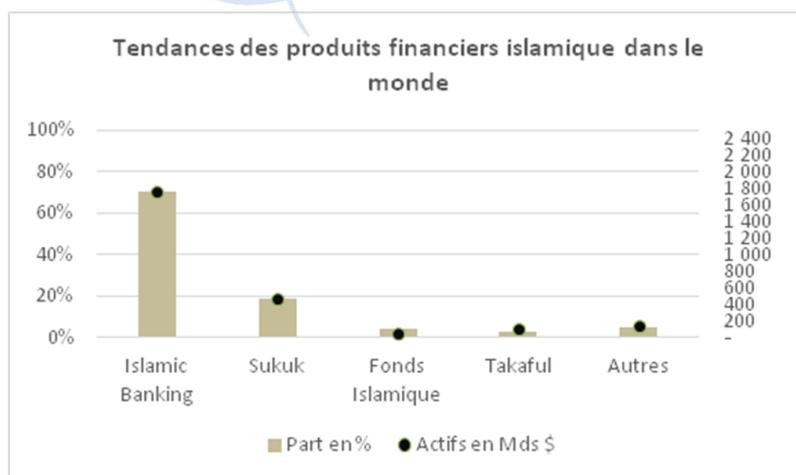
Qard hassan : un prêt sans contrepartie apparenté au crédit à taux 0.

• Les autres types d'instruments :

Les Sukuk : c'est le marché des obligations islamiques. Ce sont des obligations émises par des organismes, entreprises ou États, qui ont besoin de financement et qui est conforme à la Charia. Ce produit est adossé à un actif et confère un droit de propriété sur les actifs de l'émetteur, son porteur reçoit une partie du profit attaché au rendement de l'actif. Les contrats de types Moucharaka, Moudharaba et Ijara peuvent servir d'actif sous-jacent.

Takaful : l'assurance « *halal* » est basée sur les principes d'assistance partagée et de contribution volontaire des souscripteurs. Un fond commun à tous les participants est mis en place, et permet aux volontaires de s'assurer mutuellement. Les bénéfices sont redistribués entre les contractants.

La vente des produits bancaires islamiques représente la plus grosse part des actifs du secteur en 2018 avec 72%⁶. L'émission des « *Sukuk* » vient ensuite avec une part avoisinant les 24%. Le reliquat est réparti entre les fonds islamiques (3%) et l'assurance « *Takaful* » (1%).



Source : « IFDI Report 2019 »

⁶ D'après l'étude *Islamic Finance Development Indicator Report*, publiée en 2018

c. La rentabilité en finance islamique : analyse du bilan comptable

Nous avons donc vu les principes qui régissent l'activité de la FI ainsi que les principaux produits utilisés dans cet écosystème. Nous allons maintenant étudier la constitution des revenus d'une banque islamique à travers l'étude de son bilan comptable⁷.

Bilan comptable simplifié d'une Banque Islamique	
Actif	Passif
<p><u>Actif circulant :</u> Trésorerie Investissement (Moucharaka et Moudharaba) Mourabaha interbancaire de CT Vente à crédit Salam Istisna'a Mourabaha Investissement en actions, ou immobiliers</p> <p><u>Actif immobilisé :</u> Moucharaka Moucharaka dégressive Immeubles</p>	<p><u>Dettes à CT :</u> Compte courant non rémunéré Qard Hassan Compte de partage des pertes et profits (PSIA) Moudharaba Zakat et impôt anticipé Mourabaha interbancaire de CT Réserves pour risque d'investissement (IRR)</p> <p><u>Dettes à LT / Fonds Propres (FP) :</u> Fonds islamiques Capital-actions Bénéfices Bénéfices à purifier <i>Profit Equalization Reserve (PER)</i></p>

Ce que nous remarquons de prime à bord, c'est l'existence d'un compte nommé PSIA, *Profit Sharing Investment Account*, qui fonctionne selon le principe de la Moudharaba expliqué plus haut. Son fonctionnement se rapproche plus d'un placement en action versant des dividendes plutôt qu'à un dépôt à terme classique. Plus encore, et selon les principes des 3P, les profits, mais aussi les pertes sont réparties de manière équitable (le dépôt n'est pas garanti, et la rémunération peut même être négative si les placements n'offrent pas de rendements à l'opposé des banques classiques).

De plus, deux stratégies s'offrent aux clients. Ils peuvent définir l'allocation de leurs actifs en fixant des critères d'investissements (le secteur, la zone géographique, le type de projet, etc.) C'est le compte PSIA restreint. A l'opposé, il y a le PSIA non restreint, moins risqué pour le client, ses fonds sont confiés à la banque et mobilisés avec les fonds propres de celle-ci pour investir.

Le profit est donc constitué des fonds propres et des comptes PSIA de la banque. Néanmoins, avant sa redistribution, la banque islamique constitue certaines réserves, et notamment les réserves pour les comptes d'Investissement, constituées du *Profit Equalization Reserve (PER)*, et des *Investment Risk Reserve (IRR)* :

- **PER** : constitués à partir des revenus de la Moudharaba, avant d'allouer la part du Moudarib permettant de maintenir un certain niveau de rentabilité pour les PSIA et accroître le niveau des fonds propres.

⁷ Annexe 1 - Bilan comptable simplifié d'une Banque Traditionnelle

- **IRR** : constitués à partir des revenus disponibles pour les PSIA, après allocation de la part du Moudarib afin de faire face aux pertes futures des détenteurs de comptes PSIA.

En résumé, les PSIA sont des comptes de dépôts investis selon la stratégie du client par la banque, rémunérés selon la performance des placements. Mais ce ne sont pas les seuls déposants. Il existe également les dépôts non rémunérés qui permettent de diminuer la volatilité de la rentabilité des capitaux propres de l'IFI.

En partant de ce constat, nous pouvons conclure que les Banques islamiques sont moins risquées que les banques conventionnelles. En effet, le fait qu'une part importante des clients des banques islamiques refusent de toucher des intérêts sur leurs dépôts diminue le coût du passif de celles-ci. De plus, une étude publiée par Anouar Hassoune en 2003, montre de façon empirique que le taux de rentabilité des capitaux propres est supérieur à celui des banques conventionnelles. En conséquence, nous avons un modèle, autant, voire plus rentable et moins risqué que les banques traditionnelles.

fin & études

II- La crise financière et son impact sur les Institutions Financières Islamiques

a. Les risques encourus par la Banque Islamique

Malgré tous les principes prônés par la FI, notamment l'adossement des produits à des actifs tangibles ou encore l'interdiction de la spéculation, elle reste soumise à des risques inhérents à son activité :

▪ Risque de liquidité

Les Banques islamiques sont très exposées au risque de liquidité, et cela pour plusieurs raisons :

- Il n'existe pas de marché secondaire, qui dans le système conventionnel, permet de gérer ses liquidités ;
- Des actifs complexes ;
- Le marché interbancaire qui est généralement national ;
- L'absence d'un prêteur en dernier ressort (comme la Banque Centrale Européenne – BCE) du fait de sa nature, qui interdit l'intérêt ainsi que les instruments de taux.

▪ Risque de maturité

De par son activité tournant majoritairement autour des financements de projets, les Banques islamiques sont confrontées au risque de maturité. En effet, de par leur durée plutôt longue cela rallonge la maturité moyenne des actifs, tandis que le refinancement dépend des dépôts à vue.

▪ Risque de concentration

Un autre grand risque dont pourraient souffrir les banques islamiques est le risque de concentration : le risque de concentration s'ajoute au manque de diversification qui est inhérent au système de la FI et dont on va parler plus tard. Les banques islamiques font face à un marché interbancaire limité, ce qui restreint les mouvements de gestion de trésorerie. Si l'on rajoute à cela, le filtrage « très » sélectif, le portefeuille d'entreprises éligibles devient très réduit et le paysage du secteur s'en retrouve affecté. Les banques islamiques sont peu diversifiées aussi bien d'un point de vue géographique qu'au niveau des métiers qu'elles comportent.

▪ Risque informationnel

L'*Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions* (AAOIFI) dont l'objectif est de créer et de promouvoir des normes comptables standardisées, adoptées par toutes les banques islamiques. Néanmoins, il y a une claire hétérogénéité qui se dessine. Les normes comptables nationales sont toujours appliquées pour certaines d'entre-elles et qui s'inspirent des normes IASB, qui ne sont clairement pas les plus adaptées. En effet, elles ne sont pas capables de déterminer le traitement des PSIA par exemple (dépôts ou hors bilan).

Comment la Finance Islamique peut se développer dans le monde Occidental ?

- **Risque commercial lié au contrat**

La majorité des transactions sont tripartites et relie le client, la banque et le fournisseur. Ces différents contrats contiennent différents risques ce qui alourdit la gestion des risques de la banque.

- **Risque inhérent aux principes des 3P**

Le principe des 3P constitue un risque majeur pour les IFI. En effet, la rémunération est basée sur les profits générés par l'entrepreneur avec lequel la banque a conclu un contrat. Néanmoins, cette rémunération n'est connue qu'à posteriori et la banque n'a pas de contrôles sur la bonne santé du projet. Cela permet à l'entrepreneur de disposer d'une plus grande marge de manœuvre, mais cela expose également la banque à un Aléa Moral dans le cas où l'entrepreneur réalise des agissements frauduleux, ou extrêmement risqués. Par conséquent, les banques islamiques, tout comme les banques conventionnelles, ont pour mission de faire tourner l'économie et l'activité, mais elles essaient de le faire en s'inscrivant dans l'économie réelle.

b. Les banques islamiques ont-elles résisté à la crise financière de 2008 ?

Plusieurs analyses ont été menées, et amènent à des conclusions différentes. On peut affirmer que les principes adoptés par la FI ont fortement aidé les banques à résister à la crise. En effet, le principe des 3P, le crédit au service de l'achat de bien et de services réels, l'interdiction de l'intérêt, de la spéculation, l'adoption de valeur morale et éthique dans les investissements, etc. ont permis à la FI de moins être exposée à la crise.

Le gouverneur Zeti Akhtar Aziz de la Banque centrale de Malaisie a souligné en 2009 que les forces inhérentes de la FI, y compris le lien étroit entre les transactions financières et les flux de production, ainsi que l'importance de la bonne gouvernance et de la gestion des risques ont contribué à sa viabilité et à sa résilience⁸. Le gouverneur M. Durmus Yilmaz de la Banque centrale de Turquie a rajouté que ces établissements offrent des produits qui limitent l'endettement excessif et perturbateur de l'innovation financière, assurant ainsi la stabilité macroéconomique.

Cependant, Chapra, M. Umer (2008⁹, 2009¹⁰) et F. Saddy (2009)¹¹ font valoir que les allégations de l'adhésion des banques islamiques aux principes de la Charia ne sont pas corroborées par les faits et, par conséquent, les banques islamiques n'étaient pas à l'abri de la crise. Certaines banques islamiques, au même titre que des banques conventionnelles, se sont appuyés sur le levier et ont entrepris d'importants risques. Les banques islamiques ont financé des entreprises occidentales dont certaines ont des profils à risque et des cotes de crédit bas, qui n'aurait pas été considérées comme solvables par les banques conventionnelles. Mais les banques islamiques avaient un excès de liquidité avant la flambée de la crise internationale et

⁸ Dr Zeti Akhtar Aziz, Gouverneur de la Banque Centrale Malaisienne, au séminaire de la Finance Islamique : « *During and After the Global Financial Crisis - Islamic finance and global financial stability* », Istanbul, le 5 Octobre 2009

⁹ « *Innovation and authenticity in Islamic finance* », 19 Avril 2008

¹⁰ « *Ethics and Economics: An Islamic Perspective* », 1er Janvier 2009

¹¹ « *Islamic Finance in France: the Moral Dilemma* », Islamic Banking and Finance, vol. 7, Issue 5, n° 25

la baisse des prix du pétrole, et étaient désireuses de placer les fonds rapidement et maximiser les profits.

En conséquence, une partie des Sukuk émises par ces entreprises mal notées est devenue indésirable. La titrisation de ces Sukuk qui s'en est suivie a alors impliqué un processus de regroupement des portefeuilles d'actifs toxiques destinés à la vente à des investisseurs islamiques, avec peu d'informations sur leurs contenus réels. Les IFI en situation de stress sont revenues alors aux mêmes mesures que les banques conventionnelles pour éviter la faillite.

Le journal *The Economist* (2009) et El-Saïd et Ziemba (2009)¹² conviennent que les banques islamiques ont évité l'exposition aux subprimes, mais notent qu'elles sont soumises aux conséquences de la crise financière. En effet, du fait du montage des prêts hypothécaires subprimes, les banques islamiques n'ont pas été touchées grâce à l'interdiction de l'intérêt. Néanmoins, dans un second temps, la chute du marché immobilier, a touché les banques islamiques. Les titres étant adossés à des actifs tangibles, cela a eu un effet négatif sur leur résultat car la majorité de ces contrats sont adossés à des actifs immobiliers. Dans une telle situation, le risque de crédit découle de l'érosion de la valeur de la garantie, en particulier dans les pays fortement endettés comme les E.A.U (Émirats Arabes Unis) et le Qatar, où une part importante du financement a été transféré vers le marché de l'immobilier, qui était en plein essor.

Dans son étude « *La crise de 2007 : les recommandations de Stiglitz dans la réforme du système bancaire* », H. Fadhlaoui (2009), explique que la FI offre des produits de financement intéressants soucieux de la stabilité des marchés financiers. La distinction entre monnaie et crédit en est la principale raison, car en effet, la monnaie est un moyen mis à la disposition des agents afin de faciliter les transactions liées à l'acquisition de bien tangible (matières premières, machines, etc.) procurant une réelle valeur ajoutée. A contrario, dans les banques traditionnelles, la monnaie est une marchandise échangée facturant de l'intérêt.

Enfin, d'autres auteurs s'accordent même à dire que la crise aurait pu être évitée si une application stricte des principes de la FI été appliqués à échelle mondiale. Si l'on s'intéresse à la genèse de cette crise, un tel effet domino aurait pu être évité par le simple principe d'interdiction de l'intérêt (les contrats sub-primes étaient des prêts à taux élevés destinés à des populations risquées).

Toutes ces études menées nous ont inspirés pour déduire que les principes régissant la FI ont permis sans aucun doute aux banques islamiques de résister à la crise et de se hisser comme rempart à la décorrélation entre sphère financière et réelle. Par ailleurs, le principe des 3P a également contribué à la solidité des banques islamiques. Celui-ci permet d'avoir une parfaite transparence entre les parties prenantes des contrats contrairement au mécanisme de titrisation utilisés à grande échelle par les banques conventionnelles causant une dilution de la responsabilité de chacun des acteurs. Son architecture comptable lui a également permis de résister fortement à la crise dans la mesure où le financement repose sur des dépôts clients moins coûteux pour les banques que dans le système conventionnel. Cela les incite à prendre moins de risques et disposent donc d'une meilleure capitalisation.

La crise financière récente de 2008 a donc conduit « à une grande perte pour les investisseurs, les marchés et les banques, un resserrement des crédits et une crise de liquidité

¹² « *Stress-testing Islamic Finance* », Roubini Global Economics, 10 Mai 2009

mondiale s'est installée dans les pays émergents » (Foster et Magdoff, 2009¹³). Il y a donc un besoin urgent de repenser le système financier et de restructurer les marchés financiers. Les spécialistes soutiennent le fait qu'il faut repenser la finance en réduisant le risque et en recherchant une plus grande stabilité financière. Dans un contexte de crise et de récession, une position éthique et morale est de mise, et peut rendre la FI très attractive. En effet, ce système protège les investisseurs des risques associés aux produits financiers qui ont mené à la crise de 2008. Néanmoins, elle met également en lumière certains défis que la FI devra relever pour s'affirmer et durer.

fin & études

¹³ « *The Great Financial Crisis : Causes and Consequences* », Monthly Press Review, New-York

III- Le développement de la FI

Après avoir présenté les principes et les fondements de la FI, nous nous intéressons maintenant à son émergence dans le monde contemporain, mais aussi à son établissement en Europe à travers deux exemples antagonistes : Royaume-Uni et la France, qui nous permettront d'établir les freins auxquels elle est confrontée.

a. L'émergence de la FI

Les prémices de la FI comme on la connaît aujourd'hui, sont apparus au milieu des années 1950. L'état malaisien décide de créer en 1956 la « *Pilgrim's Administration and Fund* » afin d'investir l'argent collecté auprès des épargnants dans des grands projets agricoles, industriels et de construction. Quelques années plus tard, en Egypte un réseau de caisses rurales est créé à *Mit-Ghamr*, afin de pallier l'absence de système de collecte de l'épargne et de distribution de crédits, en excluant bien entendu l'intérêt. Ce projet prometteur dû s'arrêter pour des raisons politiques, mais a insufflé les premières pierres de l'établissement d'une IFI. De ce fait, dans les années 1970, la FI se développe et attire de plus en plus d'intérêt :

- **1970** : OCI, l'Organisation de la Coopération Islamique et dessine les contours de la banque islamique ;
- **1974** : l'Organisation de la Coopération Islamique a voté la création de l'*Islamic Development Bank*, qui est devenu la pierre angulaire du système bancaire Islamique. L'objectif étant d'apporter des solutions d'aide au développement à travers des produits de financements islamique (lutter contre la pauvreté, infrastructures essentielles, écoles, centre de santé, etc.)
- **1975** : création de la « *Dubai Islamic Bank* », considéré comme la première banque islamique non gouvernementale. Avant la fin de la décennie, plusieurs nouveaux établissements islamiques ont été créés :
 - « *Kuwait Finance House (1977)* »,
 - « *Jordan Islamic Bank for Investment and Development in Egypt (1980)* »,
 - « *Bahrain Islamic Investment Bank in Manama (1980)* ».
- Dans les années 2000, les investissements étrangers dans les pays du Golfe ont diminué. La hausse des prix du pétrole a contribué à l'apparition d'un capital conséquent qui a permis une forte expansion de la FI.

Création des instances majeures réglementaires de la FI :

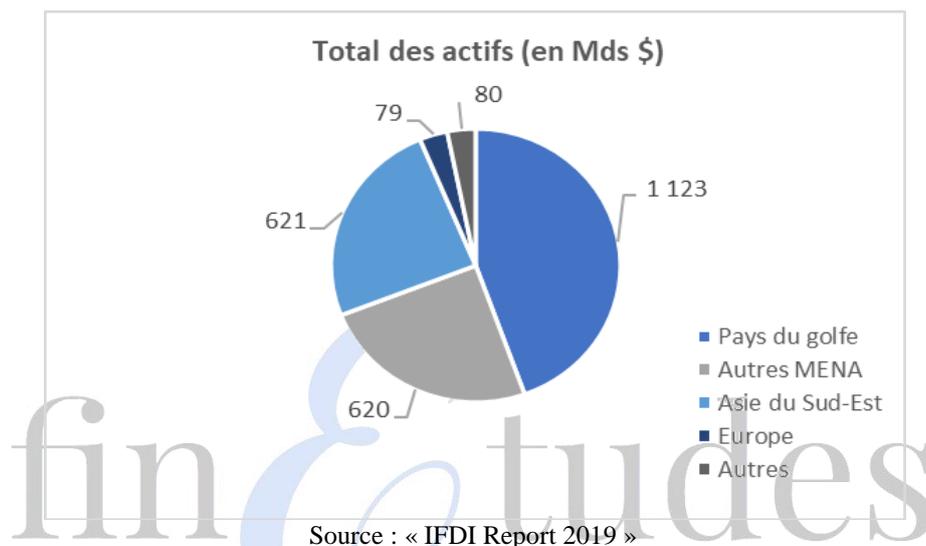
- AAOIFI - *Accounting and Auditing Organization Islamic Financial institution*
- IIFM – *International Islamic Financial Market*
- IFSB – *Islamic Financial Service Board*

Anouar Hassoune, alors vice-président du service d'investissement de Moody's, a annoncé en 2008, une croissance allant de 10% à 30%. Avec 14 millions de musulmans, la Malaisie s'est démarquée comme le moteur du développement de la FI. C'est également en Malaisie que l'on a vu apparaître les premiers Sukuk dans les années 1970. Ils ont également participé à la création de 23% des produits Islamiques en 2007 sous la concurrence des pays du Golfe, qui ont pu profiter d'un accroissement de leur liquidité grâce au pétrole. Cependant, la

Comment la Finance Islamique peut se développer dans le monde Occidental ?

participation des autorités publiques dans ce système a permis au pays de rester un leader incontesté dans l'innovation. La Malaisie émet les deux tiers de Sukuk, 36% des fonds Islamiques du monde sont inscrits sur la Bourse de Kuala Lumpur, 80% des actifs malaisiens sont Charia compatibles, un leadership maintenu à ce jour.

Sans compter les pays du Golfe, la FI est très présente dans les pays à majorité musulmane. L'Iran détient le plus d'actifs financiers islamique dans le monde, suivi par l'Arabie-Saoudite et la Malaisie. (Libye, Égypte, Tunisie et plus récemment le Maroc), dans l'Afrique Subsaharienne (Nigéria), Indonésie et en Turquie. Elle a également su s'implanter dans les pays où l'Islam n'est pas la première religion comme les États-Unis, le Japon, l'Afrique du Sud ou encore le Royaume- Uni où elle est bien établie.



Par conséquent, on peut distinguer deux lignes directrices quant au développement de la FI :

- Établir une continuité de développement dans les pays musulmans où la demande est forte et réelle.
- Adapter ce modèle au reste du monde. Depuis la crise, de nombreuses compagnies et de particuliers sont séduits par l'idée d'une finance sûre et indépendante des marchés, car celle-ci a en effet bien résisté à la crise.

b. Londres, un exemple à suivre pour les pays européens

Le premier produit islamique proposé au Royaume-Uni a été introduit dans les années 1990. L'offre a été limitée pour un petit nombre de produits relativement simple offert par quelques banques du Moyen-Orient et de l'Asie du Sud-Est. Seulement, ils n'ont pas conquis les clients pour plusieurs raisons : le prix particulièrement élevé et leur non-sophistication.

De plus, les produits financiers islamiques ne sont pas en complète harmonisation avec la réglementation occidentale et n'offre pas les mêmes garanties aux clients en comparaison avec les produits traditionnels.

Depuis les années 2000, la situation de la FI au Royaume-Uni a fortement évolué : les produits proposés étaient de plus en plus nombreux et plusieurs nouveaux acteurs sont entrés sur le marché. Les autorités britanniques ont été motivées, non seulement par le potentiel de croissance que le marché Islamique pouvait développer, mais aussi par une volonté d'attirer

Comment la Finance Islamique peut se développer dans le monde Occidental ?

les capitaux du Moyen Orient. En effet, une série de réforme mise en place ont permis un assouplissement des charges fiscales et légales sur le marché pour les produits financiers Islamique. Londres avait pour ferme intention de devenir « le portail occidental et le centre mondial de la FI" selon Gordon Brown (2006). Depuis 2003, plusieurs réformes législatives ont été adoptées afin de faciliter les transactions de la FI. La « Stamp Duty Land Tax » a permis de supprimer la double taxation des opérations de Mourabaha et d'Ijara : le « Finance Act 2003 » permet d'exempter d'impôt la seconde vente à l'occasion du double transfert de propriété. Les autorités publiques britanniques ont également permis aux banques de considérer le profit dégagé par la Mourabaha comme un intérêt, qui est donc déductible fiscalement pour l'acheteur du bien en question. De la même manière, le rendement payé aux porteurs des « Sukuk » est déductible fiscalement par l'émetteur. Au lendemain de ces réformes, le gouvernement britannique installe met en place un groupe d'experts dans la FI en 2007, afin d'identifier les opportunités de développement de celle-ci au Royaume-Uni.

L'Autorité des Services Financiers (ASF) a donné son approbation aux opérateurs (Fonds d'investissements, Banques...) quant à la commercialisation des produits Charia compatible (« Sukuk »). Pour promouvoir et gérer la FI, des départements spécialisés ont été créés au sein de l'ASF. Depuis, entre 2004 et 2008, cinq banques islamiques ont été créées au Royaume-Uni :

- « *Islamic Bank of Brittan* » en 2004 ;
- « *European Islamic Investment Bank* » en 2005 ;
- « *Bank of London and Middle East* » en 2007 ;
- « *European Finance House* » en Janvier 2008, renommé « *Qatar Islamic Bank UK* » afin de renforcer la présence du Qatar dans la finance mondiale ;
- « *Gatehouse Bank* » en Avril 2008.

Le développement des Banques Islamiques a permis d'apporter des liquidités au marché. Le fond d'investissement Qatari a financé le développement immobilier du quartier de Chelsea à près d'un milliard de livres. « *Investment Dar* », un fond du Koweït, a quant à lui, racheter Aston Martin en 2007. Londres s'active à obtenir une position enviable dans la FI, « *if you want to talk to anyone about Islamic Finance and you're not in the Middle East or Far East, come to London* » a déclaré H. Percy, directeur générale de la "Bank of London and the Middle East".

De plus, le Royaume-Uni est le premier pays non musulman à émettre un « Sukuk » d'un montant de 200 millions de livres en 2014, en effet David Cameron s'est exprimé sur le sujet lors du Forum de l'économie mondiale islamique (WIEF) à Londres en 2013 « *Quand la FI progresse 50% plus vite que la banque traditionnelle et quand les investissements islamiques doivent atteindre 1300 milliards de dollars en 2014, nous voulons être surs qu'une large proportion en soit investie ici, en Grande-Bretagne* ». Un indice boursier Charia compatible a également été créé à Londres par le groupe FTSE. La Grande-Bretagne a su attirer les grandes banques pour plusieurs raisons. D'abord, pour sa proximité avec le Moyen-Orient, sa communauté musulmane (environ 3M€ de croyants), et l'expertise élevée dont dispose les banques britanniques (tel que HSBC).

c. Les barrières au développement de la FI

L'intégration de la FI en France connaît un retard par rapport à au Royaume-Uni, malgré le fait qu'elle dispose d'une forte communauté musulmane. Pour des questions de laïcité, le système politique à longterm hésité avant de ne donner son accord pour intégrer cette « finance alternative » dans le paysage bancaire français. Des travaux ont été menés par la Direction du Trésor afin d'aménager le contexte fiscal pour des produits tels que la Mourabaha ou les Sukuk.

Néanmoins, celle-ci reste confrontée à des freins de plusieurs natures :

▪ Freins juridiques et culturels

De la même manière qu'au Royaume-Uni, une implantation de la FI en France implique forcément l'adoption de loi facilitant son intégration sur le marché français. Seulement, le principe de laïcité de la République française empêche le vote de lois favorisant une religion. La cohabitation avec les normes occidentales est donc difficile. La Mourabaha par exemple serait soumise en France à une double taxation par l'Etat : lors de l'achat et au moment de la vente. La suppression de cette taxe serait propice au développement du produit.

▪ Freins fiscaux

Le système fiscal mis en place est une contrainte non négligeable au développement des produits financiers Islamiques. En effet, le profit en France est taxé, ainsi que les « intérêts » perçus par les banques. Nous sommes donc face à un risque de sélection adverse. L'entrepreneur qui estime que son projet sera rentable, financera celui-ci par un prêt contracté dans une banque conventionnelle ; tandis que, l'entrepreneur qui n'est pas sûr de la rentabilité de son affaire, aura recours au système financier Islamique qui lui permettra de partager les risques de pertes.

En conséquence, cela nuirait au développement des produits tels que la Moucharaka ou la Moudaraba, car ils seront plus difficiles à rentabiliser.

▪ Un manque de transparence et d'harmonisation des produits

Malgré la volonté de mettre en place une législation harmonieuse avec la Charia, le manque d'informations concrètes est un obstacle au développement de la FI dans le monde Occidentale. Il y a peu de données pertinentes et claires sur leurs activités. Malgré les efforts de l'AAOIFI, le système comptable diffère beaucoup de la finance conventionnelle pour pouvoir dresser une comparaison viable.

De plus, il n'y a pas d'autorité commune pour tous les pays musulmans, ni même pour tous les musulmans du monde. Du fait de ces différences, chaque pays élabore ses propres « *fatwas* », qui divergent d'un pays à l'autre. A l'heure où les avancées technologiques sont à leur apogée et où la vitesse de l'information est indispensable, ce manque de cohérences au sein même de la FI ralentit considérablement son développement en matière d'innovations financières.

Néanmoins, aujourd'hui, certaines banques militent pour créer un comité unique de jurisprudence et qui jouera le rôle de Charia commune à toutes les banques.

Au-delà de ces freins, nous pouvons également constater que les banques islamiques sont exposées aux mêmes classes de risque que les banques classiques (mais pas de la même

manière). On distingue de ce fait, trois types de risques : les risques de crédit, les risques de marché ainsi que les risques opérationnels.

Le risque de crédit est le risque de défaillance de l'emprunteur qui ne rembourse pas sa dette ou une partie de celle-ci. L'exposition est plus importante pour les banques islamiques car celles-ci sont partenaires des projets qu'elles financent. On y trouve :

- **Le risque de retard ou de non-livraison lié à l'Istisna'a**

Le risque de non garanti du capital : dans l'exemple d'un contrat de Moudaraba, la banque peut ne jamais retrouver le capital investi du fait du principe des 3P, la banque classique à un droit de recouvrement de sa créance peu importe le résultat de l'investissement

Le risque de marché est le risque de moins-value du capital sur des actifs, lié au taux d'intérêt, au taux de change, etc. Dans le principe, les banques islamiques ne devraient pas être touchées par le risque de taux qui est prohibé. Seulement, du fait de certains produits de moyen long terme, ils sont forcés de s'y référer comme benchmark.

Enfin, le risque opérationnel est le risque de pertes dû à des dysfonctionnements, comme une mauvaise gestion des comptes de la banque qui peut conduire à une perte de confiance de la part des clients.

fin & études

CONCLUSION

La FI aspire donc à jouer un rôle dans le système financier international. En tant qu'alternative, elle présente des atouts mais aussi des contraintes. Elle pourrait participer activement à une réorganisation éthique des flux et des capitaux à l'échelle européenne et mondiale. Elle pourrait également jouer un rôle dans le financement des pays en voie de développement, et pays occidentaux à fortes minorités musulmanes. Elle constitue un enjeu décisif pour l'apparition d'une véritable finance durable dans les années à venir. Les premiers résultats sont encourageants, la volonté du Royaume-Uni d'être au cœur de cette économie ainsi que l'Allemagne, le Luxembourg et aujourd'hui la France promet au système islamique un avenir prometteur.

Néanmoins, cet avenir reste lui-même soumis à des défis majeurs. La FI s'insère, depuis quelques décennies, dans un paysage financier globalisé, mais pour se maintenir et croître elle doit affronter certains obstacles. Dans un premier, elle doit respecter les réglementations ainsi que les normes en place tout en s'adaptant aux risques propres à ce secteur. Ce problème est en cours de résolution. En effet, les banques elles-mêmes tiennent à y remédier à l'aide des organismes professionnels, qui œuvrent ensemble au développement du cadre réglementaire. La gestion des risques est donc importante pour le développement du système.

Dans le cas de la France, nous avons mis en avant des barrières socioculturelles que la FI peut rencontrer. En effet, les banques islamiques sont conscientes aujourd'hui, qu'elles ne pourront prendre place sur le marché international que si elles améliorent leur image et n'apparaissent pas comme des organisations peu transparentes et réservées à une seule communauté. Un apport important en information et de pédagogie est donc de mise afin de promouvoir ce modèle et lui permettre de toucher tous les particuliers sans distinction de culture. Au-delà des barrières socioculturelles, le manque de standardisation des produits et d'homogénéisation des pratiques freinent son entrée sur le marché occidental. L'ensemble des pays musulmans doit se doter de normes comptables similaires et répondre aux mêmes principes pour les différents produits proposés afin de contribuer à son essor et à sa compétitivité. En effet, l'instauration d'une normalisation internationale commune serait fortement recommandé (ou la création de banques centrales islamiques) pour atténuer toutes divergences.

Seulement, le défi majeur des banques islamiques, reste celui de sortir de sa période de jeunesse durant laquelle l'objectif primordial était d'imiter et de rivaliser avec les banques conventionnelles. En effet, la FI a vu beaucoup de ses instruments se développer à l'aide des théories et des instruments développés par la finance conventionnelle. Aujourd'hui, elle doit se différencier et marquer son territoire pour mériter sa place de finance alternative. L'intérêt est de développer des produits qu'on ne trouve pas sur le marché conventionnel afin de développer de nouveaux échanges ainsi qu'un marché financier islamique international. L'ingénierie financière doit donc constituer un axe essentiel de développement et doit être doté d'un personnel qualifié capable de manier les subtilités du droit islamique avec les mécanismes de la finance moderne.

En somme, la tendance existe, c'est à présent à l'ensemble du système bancaire islamique de se doter des moyens nécessaires pour en assurer la pérennité. Et, construire définitivement le business modèle de la FI : viable, moderne, complet et surtout universel.

Comment la Finance Islamique peut se développer dans le monde Occidental ?

ANNEXES

Annexe 1 – Bilan comptable simplifié d'une banque traditionnelle

Bilan comptable simplifié d'une Banque Conventiennelle	
Actif	Passif
<u>Actif circulant :</u> Titres négociables Prêt standard Découverts Autres avances	<u>Dettes à CT :</u> Dépôts Emprunts et dettes financières diverses
<u>Actif immobilisé :</u> Participation Immeubles	<u>Dettes à LT / Fonds Propres (FP) :</u> Capital-actions Bénéfices Réserves

fin & tudes

SOURCES

BENGARAI, Tarik. « *Comprendre la Finance Islamique : Principes, Pratiques et Ethique* », Les 4 sources, Février 2010.

GUERANGER, François. « *Finance islamique : une illustration de la finance éthique* », DUNOD, 2009

CEKICI Ibrahim, « *Cahiers de la finance islamique* » (2009) : « *Du filtrage islamique, Cahiers de la finance islamique* ».

« *Les habits neufs de la finance islamique* », Standard & Poor's, de Anouar Hassoune et Mohamed Damak. Conférence sur la finance islamique organisée par Paris Dauphine le 16 mai 2007.

« *La gestion des risques dans les banques islamiques* », article d'Anouar Hassoune.

« *Finance Islamique, état des lieux et perspectives* », publié par Regards, lettre d'information datant du 2 novembre 2012.

SADOVEANU, Diana, « *Islamic banking in European union countries : challenges and opportunities* », working paper, 2011

WADI, Mzid. Directeur d'agence à la Banque Zitouna en Tunisie. « *La finance islamique : principes fondamentaux et apports potentiels dans le financement de la croissance et du développement* ».

Etude « *Quels marchés et quelles opportunités pour les banques de détail ?* » réalisée par l'IFAAS, cabinet spécialisé en finance islamique, et l'AIDIMM association œuvrant à la promotion de la finance éthique et islamique.

AUSTRUY, Jacques, « *L'islam face au développement économique* », Collection économie et humanisme, les éditions ouvrières. Paris 2006, p.52.

<http://fr.financialislam.com/>

<https://ribh.wordpress.com/>

<http://www.banquezitouna.com>

<https://www.isdb.org/>

<https://www.imf.org/>