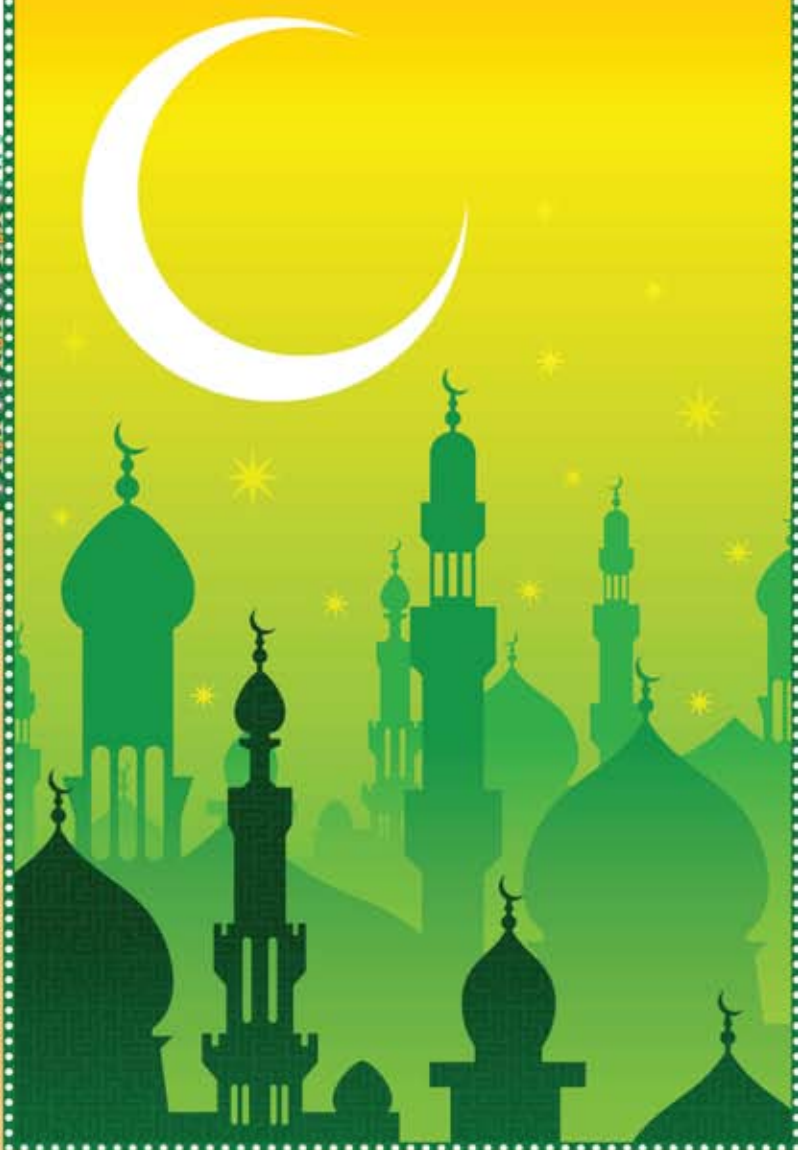


La finance islamique a beaucoup changé depuis ses débuts dans les années 1960. Parmi les modèles financiers basés sur la foi, celui conforme à la charia est le plus dominant et le plus englobant : il couvre maintenant le secteur bancaire, les marchés des capitaux et les assurances. La progression rapide de la finance islamique à travers le monde est due à plusieurs facteurs, notamment l'utilisation des pétro-dollars au Moyen-Orient dans le cadre de sa politique d'inclusion de tous les participants intéressés, indépendamment de leurs croyances religieuses.

USMAN HAYAT



# LA FINANCE ISLAMIQUE

## Petite taille, potentiel énorme

MÊME SI LES CENTRES TRADITIONNELS de la finance islamique restent au Moyen-Orient, Londres en est devenue la plaque tournante en Occident. Hong Kong, Singapour et la France s'activent aussi à développer leurs marchés financiers islamiques. Les statistiques de l'immigration indiquent qu'il y a également un potentiel de croissance pour cette industrie au Canada.

# Les trois grands interdits de la finance islamique

## L'incertitude (Gharar)

Le Gharar est une issue incertaine causée par des conditions ambiguës liées aux contrats à échange différés.

*Source : L'Association d'innovation pour le développement économique et immobilier et l'Institut français de finance islamique.*

On estime que les actifs investis mondialement dans cette industrie ont atteint plus d'un billion de dollars, avec une croissance annuelle enregistrée de 10 % et plus qui se maintiendra selon les prévisions. Un récent rapport de l'International Financial Services London sur la finance islamique estime que les actifs investis à la fin de 2008 ont totalisé 951 milliards de dollars, en hausse de 25 % par rapport aux 758 milliards de dollars enregistrés en 2007 et en hausse de 75 % sur le résultat de 2006).

Mise en perspective avec n'importe laquelle des plus grandes banques mondiales dont les actifs dépassent la marque du billion de dollars, on peut dire que l'industrie de la finance islamique est peu importante. Cependant, ce n'est pas la taille actuelle de cette industrie qui suscite l'intérêt international, mais sa croissance rapide, son association avec la religion et son potentiel dans l'avenir. En effet, il n'est pas déraisonnable de s'attendre à ce que la croissance se poursuive, car 1,6 milliard de personnes sont musulmanes d'après les estimations.

Jusqu'à maintenant au Canada, la finance islamique a consisté surtout dans le financement hypothécaire résidentiel et les cartes de crédit. Il serait évidemment imprudent de penser que chaque musulman canadien voudra avoir recours à la finance islamique.

L'étude sur le financement hypothécaire des propriétés musulmanes au Canada conduite en janvier 2010 dans le cadre du mandat de la Société canadienne d'hypothèques et de logement

n'est pas nécessairement d'accord avec la notion qu'il y a ici une forte demande non satisfaite pour le financement hypothécaire des propriétés musulmanes. De plus, étant donné la petite proportion qu'occupe la population musulmane qui vit au Canada, ceux qui offriront des services financiers compatibles avec la Charia voudront probablement les présenter comme des services conformes à la finance éthique pour rejoindre une clientèle non musulmane.

Cela dit, avec une population de près d'un million de musulmans, il est probable que les conseillers canadiens reçoivent des demandes de la part de clients musulmans pour des produits de financement et de placement qui ne sont pas contraires à leur croyance religieuse.

### LA RELIGION ET LES FINANCES PERSONNELLES

Les besoins financiers de base d'une personne sont indépendants de ses convictions religieuses : chacun doit travailler pour gagner sa vie, payer ses impôts, et se préoccuper de la retraite, de la santé et de ne pas devenir invalide. Ce n'est pas tant ces besoins que les moyens pour les satisfaire qui ne sont pas les mêmes lorsque les valeurs religieuses interviennent.

Tenir compte de tels facteurs non économiques pour satisfaire des besoins financiers n'est pas nouveau. Tout comme un investisseur responsable prend en considération les facteurs environnementaux, sociaux et ceux liés à la gouvernance,

## Le jeu de hasard (Mayssir)

L'interdiction du Mayssir sert souvent de fondement aux critiques des pratiques financières classiques telles que la spéculation, l'assurance traditionnelle et les produits dérivés.

## L'intérêt (Riba)

Littéralement, le Riba est l'augmentation ou ajout. Techniquement, il s'agit de toute augmentation ou tout avantage obtenu par le prêteur et constituant une condition du prêt. Tout taux de rendement sans risque ou « garanti » sur un prêt ou un investissement relève du Riba.

L'investisseur sensible à la religion demande des services financiers sans nécessairement faire des compromis sur les risques et les rendements.

La première conséquence de la présence de facteurs non économiques est une réduction des choix en matière de financement et de placement; cependant, l'importance de cette réduction est peut-être beaucoup plus grande dans le cas de la finance islamique qu'en ce qui concerne les placements qui tiennent compte des facteurs sociaux.

### CONCEPTS DE BASE

Il y a eu beaucoup de discussions sur ce qu'est la finance islamique et sur ce qu'elle devrait être. Certains la voient comme une tentative de créer une économie morale qui permettra la mise en place d'une justice sociale et économique.

La différence essentielle entre la finance conventionnelle et islamique relève des fondements de l'islam qui contiennent certaines interdictions qui s'appliquent aux buts et à la structure du financement. La finance islamique interdit les opérations sur des activités interdites par l'islam, par exemple le jeu et la consommation d'alcool.

La structure du financement doit aussi éviter le Riba et ne pas contenir trop de Gharar. La définition précise de ces deux termes a fait l'objet de débats depuis le début de l'islam. En général, ces

termes sont respectivement rendus en français par intérêts et incertitude, mais il s'agit d'une traduction simpliste qui causera souvent plus de difficultés qu'elle ne règlera de problèmes.

Cependant, il y a un large consensus que les activités visées par ces deux interdictions sont le prêt avec intérêts et la négociation de risques en absence d'actifs sous-jacents faisant l'objet d'un droit réel. Les conséquences sont énormes, car plusieurs instruments de la finance moderne, des bons du Trésor aux contrats à terme sur devises, comportent un prêt avec intérêts, la vente de risque ou les deux.

### INTERDICTIONS ET PRODUITS

Alors, quels sont les produits financiers qu'un conseiller peut offrir à un tel client? Pour la finance islamique, le financement doit s'appliquer à un actif et les risques doivent être supportés ou partagés, mais non pas vendus. Malgré ces règles sévères en apparence, voici des produits et services actuellement commercialisés qui sont conformes à la Charia :

- **Les fonds d'actions islamiques appliquent des filtres commerciaux et financiers pour éviter les entreprises qui ont des activités pécheresses (telles que le jeu, le tabac et l'alcool) ou qui font beaucoup d'emprunts avec intérêts. Pour les autres entreprises, on permet les emprunts avec intérêts (environ le tiers des actifs ou de la capitalisation**

# Glossaire de la finance islamique

**Bai/Bay' :** terme qui signifie vente et qui est utilisé comme préfixe lorsqu'on se réfère aux différents modes de financement islamiques.

**Charia / Sharia :** loi islamique révélée au prophète Mahomet et inscrite dans le Coran et la sunna. Un produit conforme à la Charia répond aux exigences de la loi islamique.

**Comité de conformité avec la Charia :** comité de spécialistes de l'islam chargé de superviser la conformité des institutions financières islamiques à la Charia. Formé en général de quatre à sept membres, ce comité se réunit une fois l'an pour un audit religieux des opérations financières et d'investissement des banques. Il s'assure de la conformité des transactions commerciales aux principes de la Charia et du respect par les dirigeants et par la banque de l'éthique islamique.

**Fiqh :** jurisprudence islamique qui éclaire l'application de la finance islamique.

**Ijara :** contrat de location simple dans lequel une institution financière achète un équipement ou une propriété et le loue à un particulier ou une entreprise qui effectuera des paiements périodiques tout au long du contrat.

**Ijara avec Musharaka décroissante :** forme de crédit qui permet au client d'effectuer un achat sans avoir à contracter un emprunt portant intérêt. La banque achète un bien puis le vend au client en différé. Ce type de contrat est utilisé pour l'achat d'immobilier. La part de l'institution financière dans le bien loué diminue avec les paiements de capital que le client effectue en sus du paiement des loyers, l'objectif étant, à terme, le transfert de propriété du bien (ou du capital de la société) au client.

**Mudaraba :** partenariat d'investissement. Technique de financement utilisée par les banques islamiques dans laquelle le capital est intégralement fourni par la banque tandis que l'autre partie assure la gestion du projet. Les bénéfices sont partagés selon une clé de répartition fixée au préalable et les pertes éventuelles sont supportées par l'investisseur.

**Mourabaha :** opération d'achat-revente avec marge bénéficiaire et sans intention de spéculation. En substance, une convention de vente dans laquelle le vendeur déclare expressément le coût d'achat et la marge qu'il réalise dans l'opération. Cette marge peut être une somme forfaitaire et peut être basée sur un pourcentage du coût de revient. Instrument financier très répandu dans les banques islamiques.

**Musharaka :** contrat classique d'association. Plusieurs contributeurs financent une entreprise, partageant les profits selon un taux défini préalablement tandis que les pertes sont réparties entre eux en fonction de leur contribution au capital. Ce contrat se fonde sur le principe islamique selon lequel on ne peut subir des pertes que sur des choses auxquelles on a contribué. La gestion de l'entreprise est prise en charge par tous les contributeurs, une partie ou seulement un d'entre eux.

**Sukuk :** similaire à une obligation adossée à un actif, le Sukuk est un billet de trésorerie qui confère à l'investisseur une part de propriété dans un actif sous-jacent et lui assurant un revenu à ce titre, sans recourir au principe de l'intérêt. Les sukuk sont structurés de telle sorte que leurs détenteurs courent un risque de crédit, et reçoivent une part de profit, au prorata de leur investissement, et non un intérêt fixe et commun. Les Sukuk sont généralement émis par des entreprises, certaines institutions financières et des États souverains.

**Takaful/Takafoul :** assurance islamique. Prend la forme d'une assurance coopérative avec mise en commun des fonds, selon le principe de l'assistance mutuelle. Dans le système Takaful, les membres sont à la fois assureurs et assurés. L'assurance traditionnelle est interdite dans l'islam car elle contient plusieurs éléments interdits tels que le Gharar et le Riba (voir p. 22-23).

**Wadiah :** dispositif islamique contractuel de gestion de compte de dépôt à vue ou d'épargne.

**Zakât al maal :** l'obligation faite à chaque musulman possédant un minimum vital de verser annuellement une partie de ses biens en charité. Le taux à payer diffère selon le type de propriété possédée. Pour les particuliers, la zakât est tout simplement l'impôt sur l'épargne. Elle correspond en moyenne à 2,5 % de l'épargne du musulman qui est tenu de calculer chaque année lunaire ce montant et de le donner aux gens les plus pauvres de sa communauté en commençant par sa famille (à l'exception de ceux qui sont à sa charge) et ses voisins.

*Source : L'Association d'innovation pour le développement économique et immobilier et l'Institut français de finance islamique.*

boursière), sinon il n'y aurait aucun choix de placement en appliquant strictement les règles. Tout revenu de dividende provenant d'une source religieusement incompatible est versé aux œuvres de bienfaisance.

- Le sukuk, souvent qualifié d'obligation islamique oxymorique, repose sur le concept voulant que les investisseurs devraient profiter d'un revenu parce qu'ils sont propriétaires d'un actif sous-jacent faisant l'objet d'un droit réel, par exemple les loyers générés par un immeuble.
- Les services bancaires islamiques offrent généralement des comptes de placement qui sont en fait des comptes de partage des bénéfices dans lesquels les pertes sur les placements faits par la banque au nom des titulaires de compte sont transférées à ces titulaires de compte. Le financement des banques islamiques est varié, mais la plupart des banques achètent les actifs au comptant et les vendent ou les louent à leurs clients à crédit. La différence entre le prix au comptant et les remboursements échelonnés représente leurs bénéfices.
- L'assurance islamique est basée sur la mutualité et le partage de risques. Les participants mettent en commun leurs cotisations pour créer une police d'assurance dont ils sont les bénéficiaires.

Évidemment, une bonne partie de la finance islamique est sujette à interprétation. Il n'y a pas encore de normes mondiales pour déterminer ce qui est islamique et ce qui ne l'est pas. Les opinions et les pratiques sont différentes à la fois entre les pays et à l'intérieur de chaque pays. Cependant, il est probable qu'un financement par instruments participatifs dans des entreprises qui mènent des affaires éthiques et tiennent compte des facteurs sociaux soit accepté mondialement.

## LA FORME CONTRE LE CONTENU

Le débat qui a cours actuellement oppose la forme au contenu et il comporte des enjeux importants pour la finance islamique.

Certains détracteurs, entre autres Mahmoud El-Gamal, professeur à l'Université Rice, mettent en doute l'authenticité religieuse et l'efficacité économique de l'industrie de la finance islamique moderne. Ils soutiennent qu'au lieu de se conformer aux directives religieuses, cette industrie ne fait que reproduire la finance conventionnelle et qu'elle facture aux fidèles naïfs une prime pour la foi en changeant les modalités contractuelles du financement.

D'autres, notamment Tarek El-Diwany, bien connu pour ses écrits courageux sur le sujet, ne sont pas convaincus que les services bancaires commerciaux peuvent se conformer aux interdictions de l'islam tout en étant assujettis au cadre courant de monnaie fiduciaire et de création de crédit.

Alors que la littérature sur la finance islamique met l'accent sur le partage des bénéfices, certains allèguent que l'industrie est dominée par des mécanismes financiers qui camouflent les intérêts, comme les ventes à crédit et les locations d'actifs, et que le but de ces activités commerciales n'est pas de négocier des biens ou de louer des actifs, mais d'emprunter et de prêter avec intérêts.

La critique cible aussi ce qui est considéré comme des conflits d'intérêts en matière de gouvernance en vertu de la Charia, alors que des juristes de pointe touchent apparemment des honoraires substantiels versés par des institutions financières pour attester que des produits sont conformes aux attentes religieuses des clients de la finance islamique.

De leur côté, les partisans allèguent que les fondements techniques et juridiques sont suffisants pour garantir l'authenticité religieuse et que le contenu économique de la finance islamique n'a pas besoin d'être toujours différent de celui de la finance conventionnelle. Ils déclarent aussi que la finance islamique n'a aucun lien avec des entreprises qui ont des activités pécheresses, qu'elle maintient des liens étroits avec l'économie réelle et évite les excès spéculatifs de la finance conventionnelle.

Les partisans déclarent aussi que la finance islamique fonctionne dans un système mondial axé sur le prêt avec intérêts et la négociation des risques, et qu'à cause des contraintes juridiques, réglementaires et fiscales, il faudra beaucoup de temps avant que des produits vraiment basés sur les enseignements de l'islam (et non pas des produits présumés conformes sur des bases techniques) puissent voir le jour.

## PERSPECTIVES

Il semble que la finance islamique soit promise à un avenir relativement assuré et à long terme, car son existence repose sur des interdictions bien définies imposées par les fondements de l'islam. Elle attire ceux qui sont sensibles aux enseignements de l'islam aussi bien que ceux qui n'y voient que les avantages économiques.

Cela dit, la finance islamique moderne est une jeune industrie dont le développement et la croissance ont été très importants au cours des deux dernières décennies. Il est probable qu'elle restera l'objet de beaucoup de débats et qu'elle évoluera encore beaucoup. ■

*Usman Hayat, CFA, est directeur de la finance islamique et des placements responsables en matière d'environnement, de société et de gouvernance au CFA Institute.*