



La Finance Islamique
Octobre 2011

Sommaire

INTRODUCTION	3
CHAPITRE I : VUE D'ENSEMBLE DE LA FINANCE ISLAMIQUE	5
I. Définition	5
II. Origine de la Finance Islamique	6
III. Le 21ème siècle : la croissance de la Finance Islamique	8
IV. Les fondements de la Finance Islamique	10
1. L'interdiction de l'intérêt	10
2. Le principe de Partage des Pertes et Profits (PPP/3P)	10
3. L'interdiction de l'incertitude et de la spéculation (Gharar et Maysir)	10
4. La tangibilité de l'actif.....	11
5. Les activités illicites.....	11
CHAPITRE II : LES INSTRUMENTS FINANCIERS ISLAMIQUES	12
I. Une gamme de Produits diversifiée	12
1. Les instruments de dette : le transfert d'actif	12
2. Instruments apparentés à des actions : Les financements participatifs.....	18
3. Le Sukuk : Certificat d'investissement	22
4. Fonds d'investissement Islamiques	25
5. Le financement de projets	26
II. Les tendances récentes : la finance islamique en chiffres	28
1. La Finance Islamique en Europe	30
CHAPITRE III : GESTION DES RISQUES	32
I. Risques liés aux produits islamiques	32
II. Quelques méthodes de gestion des risques	33
1. Gestion du risque de crédit	33
2. Gestion du risque de liquidité.....	34
3. Gestion du risque de marché.....	35
4. Gestion du Risque Opérationnel.....	35
III. Réglementation et contrôle des institutions	36
1. Les instances de contrôle.....	36
2. Les normes comptables islamiques	38
CHAPITRE IV : LE CAS DU MAROC	39
I. La finance islamique au Maroc	39
II. Défis à relever	39
CONCLUSION	41

Le développement de la finance islamique au cours des deux dernières décennies est l'un des développements les plus intéressants de l'histoire récente du secteur des services financiers mondiaux. Les institutions spécialisées en finance islamique reconnaissent désormais que leur marché n'est pas confiné à certaines régions du monde musulman mais commencent à s'étendre à l'échelle internationale.

La finance islamique moderne remonte aux années 70. Elle reste actuellement très concentrée dans la région du Golfe persique et en Asie du Sud, mais commence néanmoins à prendre de l'ampleur en Europe et aux Etats-Unis très probablement suite à la forte hausse du prix des hydrocarbures. Afin de capter une partie de la liquidité abondante en provenance des régions du golfe persique, les ingénieurs financiers ont affiné leurs offres afin d'intéresser une souche d'investisseurs aux potentiels importants et ayant des convictions spécifiques.

Actuellement, les institutions financières islamiques opèrent dans plus de 75 pays. Les actifs financiers répondants aux critères islamiques ont augmenté de plus de quarante fois depuis 1982 pour dépasser 1000 milliards de dollars en 2010¹ avec un taux de croissance à deux chiffres sur les cinq dernières années.

Malgré la multitude des innovations introduites par la finance islamique depuis son apparition, cette dernière présente toujours un potentiel de développement important en raison des principaux facteurs suivants :

- L'expansion de la finance islamique reste limitée comparée à la finance conventionnelle ou classique même dans certains pays musulmans ;
- Le niveau de résilience dont ont fait preuve certaines banques islamiques suite à la crise des *Subprimes* ;
- La prise de conscience générale de la nécessité de disposer d'un système financier dont le premier objectif est de financer l'économie réelle et de limiter les pratiques de spéculation ;
- La recherche permanente de nouveaux produits pour le financement de l'économie.

¹ Standard & Poor's : Islamic Finance Outlook 2010

Compte tenu de sa jeunesse, la finance islamique, dans son concept contemporain, requiert des efforts importants en ce qui concerne la standardisation de ses pratiques et le développement de méthodes propres de gestion des risques qui viendraient compléter les outils de gestion des risques utilisés en finance classique.

Ce document est composé de cinq principales parties. Les deux premières sont axées sur la définition, historique, développement de la finance islamique ainsi que les produits et montages utilisés. La troisième et quatrième parties portent sur les risques associés aux produits islamiques et leurs méthodes de gestion ainsi que le cadre réglementaire des institutions financières islamiques et leur contrôle. La dernière partie présente les produits alternatifs existants au Maroc.

I. Définition

Qu'est-ce que la finance islamique? Les définitions varient des très restreintes (opérations de financement sans intérêt bancaire) aux très généralisées (les opérations financières effectuées par les musulmans). La finance islamique pourrait être définie comme étant des services financiers et opérations de financement principalement mis en œuvre pour se conformer aux principes de la Charia. Cette définition va au-delà de l'assimilation de la finance islamique aux financements «sans intérêt» car elle implique que la finance islamique vise une distribution égale et équitable des ressources ainsi qu'une équité dans la répartition des risques.

L'objectif principal de la finance islamique est de rendre les pratiques financières conformes à ce qui est encouragé par la Charia afin de répondre aux besoins de financement des investisseurs qui rejettent la finance « classique » ou « conventionnelle ». Trois principes de bases sont implicites à toute transaction financière islamique : 1) le financement ne devrait en aucun cas entraîner la réception ni le paiement des intérêts car l'exigence des intérêts fixes garantissant un retour prédéterminé est considérée abusive et économiquement improductive. 2) La transaction ne devrait pas impliquer le financement d'une activité interdite par la Charia. 3) L'opération doit éviter le *Gharar* qui pourrait se traduire par une incertitude excessive, risque ou spéculation concernant une opération financière.

Un des aspects les plus importants en finance islamique est la pratique de partage des risques. En effet, la finance islamique encourage le partage de risques et des bénéfices entre les contractants. Le degré de partage varie en fonction de la nature du contrat. En ce sens, la finance islamique est plus proche de l'activité du capital risque.

La majorité des institutions financières islamiques comporte un Sharia Board : un comité de conseillers religieux qui donne son avis sur l'acceptabilité de nouveaux instruments financiers et qui effectue des audits en assurant que les activités exercées et les produits offerts sont conformes aux principes religieux.

II. Origine de la Finance Islamique

Les racines et principes de la Finance Islamique sont aussi vieux que la religion elle-même. En effet, Fiqh Al Mouamalat donne depuis des siècles un cadre structuré des transactions financières des musulmans mais ce n'est que vers la fin du XXe siècle que le système financier islamique s'est assez développé pour être considéré comme un modèle distinct permettant aux musulmans (et non musulmans) de mener des activités financières conformes aux percepts de l'islam.

La première expérience dans ce domaine date des années 60 avec la création des caisses d'épargne rurales Mit Gamr (Delta du Nil) en Egypte et du « *Pilgrim's management Fund* » en Malaisie. Ces institutions avaient comme objectif de réduire l'exclusion bancaire et de promouvoir le développement des couches de populations défavorisées. Leurs activités qui étaient principalement axées sur un objectif de développement étaient limitées à un niveau local².

A cet effet, le consensus est de considérer la véritable naissance de la finance islamique moderne après les années 70 suite à la création de l'Organisation de la Conférence Islamique (OCI) regroupant un grand nombre de pays musulmans.

A l'époque, le défi était de concevoir un système financier qui devait respecter les préceptes de l'Islam et être compatible avec le modèle économique moderne. Lors de la troisième conférence islamique, tenue à Djeddah en 1972, un plan global de réforme des systèmes monétaires et financiers en fonction de l'éthique islamique a été présenté.

En 1974, le sommet de l'OCI à Lahore a voté la création de la Banque Islamique de Développement (BID) intergouvernementale qui allait devenir la pierre angulaire du système bancaire islamique. Cette nouvelle institution avait comme objectif de participer en injectant ou prêtant des capitaux pour des projets productifs d'entreprises et de fournir de l'aide financière aux pays membres en vue de leur développement économique et social. Cette banque a également pour mission d'établir et de gérer des fonds spéciaux pour des objectifs spécifiques. Elle a été autorisée à accepter les dépôts et à mobiliser les ressources financières selon des modalités conformes à la Charia.

² Paris Europlace, Rapport Jouini et Pastre ; *Enjeux et opportunités du développement de la finance islamique pour la place de Paris* ; Décembre 2008

Actuellement la BID comporte 56 pays membres dont les plus grandes participations sont l'Arabie saoudite (26.5%), Libye (10.6%), les Emirats Arabes Unis (7.5%) et le Koweït (7.1%).

En 1975, la *Dubai Islamic Bank (DIB)* a vu le jour. Elle est considérée comme étant la première banque islamique universelle et non gouvernementale. Durant la même période, le nombre de banques islamiques similaires a connu une expansion rapide : La Kuwait Finance House en 1977, la Banque Fayçal en Egypte dans la même année, la banque islamique de Jordanie (1978) ainsi que la banque islamique du Bahreïn en 1980. De plus, un groupe de banques d'investissement spécialisées a été créé, notamment, la société d'investissement de Nassau en 1977, la société d'investissement du Golfe basée à Sharja également créée en 1977 et la Sharia Investment Services basée à Genève en 1980.

Les années 90 ont connu l'expansion de la Banque de détail islamique et la naissance de la désintermédiation financière islamique, soit le passage d'une économie d'endettement à une économie de marchés financiers. Durant ces années, les IFI³ deviennent de plus en plus structurées, et leurs règles de fonctionnement se sont raffinées. Ainsi, en 1991, la principale organisation internationale de normalisation de l'industrie de la finance islamique a été créée : l'*Accounting and Auditing Organisation for Islamic Finance Institutions (AAOIF)* qui sera chargée d'élaborer les standards comptables appropriés pour les IFI.

³ Institutions Financières islamiques

III. Le 21ème siècle : la croissance de la Finance Islamique

Selon les estimations du FMI, il existe actuellement plus de 300 institutions islamiques opérant dans plus de 75 pays. Selon les mêmes statistiques, l'industrie a connu une croissance annuelle moyenne d'environ 15% pendant les dix dernières années. Leurs prévisions indiquent que cette tendance devrait continuer à connaître même une accélération durant les années à venir en fonction des pratiques réglementaires qui seraient mises en place.

L'expansion rapide de la finance islamique comme un modèle alternatif de l'intermédiation financière reflète sa capacité à répondre à l'évolution structurelle de la demande des consommateurs ainsi que des entreprises, sa compétitivité et sa capacité à résister à un environnement difficile et en mutation.

Le dynamisme de ce marché a été ressenti dans les centres traditionnels de la finance islamique et dans un certain nombre d'autres marchés. Selon la Bank Negara Malaysia (Banque Centrale de la Malaisie), le nombre des filiales de banques islamiques en Malaisie a augmenté de 126 en 2004 à 766 en 2005 (+508%)⁴. Ailleurs, un nombre important de nouvelles institutions financières islamiques (IFI) a été mis en place rapidement dans les marchés traditionnels de cette industrie plus précisément dans les pays du Conseil de Coopération du Golfe (CCG).

La finance islamique est également en croissance dans de nouveaux marchés tels que la Syrie, le Liban, le Royaume-Uni, la Turquie et le Canada. A titre d'exemple, au Royaume-Uni, plusieurs banques islamiques ont vu le jour, tels que la *Islamic Bank Of Britain* et la *European Islamic Investment Bank*.

Cette évolution a généré un grand intérêt de la part des acteurs mondiaux de la finance conventionnelle dans les économies développées qui ont essayé d'augmenter leurs participations dans les marchés financiers islamiques. Avec la libéralisation accrue, le système financier islamique est devenu plus diversifié et a gagné de plus en plus de profondeur. Par conséquent, la finance islamique semble être actuellement un des segments les plus dynamiques de l'industrie internationale des services financiers. D'autres pays majoritairement musulmans, commencent aussi à s'intéresser à ce secteur, en particulier ceux de l'Afrique du Nord.

⁴ KPMG ; *Growth and Diversification in Islamic Finance*

La très forte demande des produits islamiques et leur popularité croissante étaient principalement poussées par une masse considérable de liquidité en provenance des pétrodollars dans la région du Golfe persique ainsi que par les nouvelles configurations géopolitiques. Ce mode de financement est devenu une partie intégrante du système financier mondial.

Le paysage financier islamique a été transformé de manière remarquable avec un nombre d'acteurs élevé et une gamme étendue de produits et services. Plusieurs raisons pourraient expliquer l'importante croissance des actifs islamiques.

La première raison est le renouveau spirituel et religieux qui a créé un appétit croissant pour des produits conformes à la Charia. La deuxième raison est en relation avec l'apparition d'une épargne considérable en provenance des pays du Golfe principalement liée à l'augmentation des revenus pétroliers. Une troisième raison pourrait être l'augmentation de la concurrence bancaire au Moyen Orient. Cette concurrence s'est intensifiée et est devenue plus visible suite à l'intégration de ces pays à l'OMC (Organisation Mondiale du Commerce). Ceci a poussé les banques de petites tailles à chercher une alternative via la spécialisation en tant que banques islamiques. Les banques de taille importantes avaient le choix entre conversion en IFI ou ouvrir des « fenêtres » islamiques afin de diversifier leurs portefeuilles et de profiter de cette niche en développement⁵.

Aujourd'hui, les institutions financières islamiques continuent à consolider leur base de dépôts et les différents opérateurs profitent des innovations financières afin d'élargir leurs offres de produits. Elles sont actuellement présentes dans plusieurs régions du monde : Moyen Orient, Asie du Sud, Europe, Amérique, Afrique du Nord, etc.

⁵ Standard & Poor's ; *Les Habits neufs de la Finance Islamique* ; mai 2007

IV. Les fondements de la Finance Islamique

Les contrats de financement islamiques ne doivent pas aller à l'encontre des principes fondamentaux de la Charia. Les principes fondamentaux de ce modèle de financements sont :

1. L'interdiction de l'intérêt

Les pratiques de l'économie islamique interdisent toute sorte d'intérêt payé ou reçu quelle que soit la nature ou la grandeur de la transaction. Cette interdiction ne se limite pas à un taux usurier mais inclut toute sorte d'intérêt. Tout revenu fixe et prédéterminé, connu ex-ante, indépendant de la rentabilité de l'actif financé n'est pas admis. Notons que cette règle s'applique également aux intérêts variables et connus seulement ex-post. Selon les principes de la Charia, l'argent n'a aucune valeur intrinsèque car il constitue simplement un moyen d'échange et ne pourrait donc pas être un moyen de réaliser un profit.

En effet, la finance islamique considère que le fondement de la rémunération de l'argent placé est uniquement la rentabilité de l'actif ainsi financé. Elle exclut par principe l'idée d'une rémunération fixe, déconnectée de la rentabilité de l'actif financé.

2. Le principe de Partage des Pertes et Profits (PPP/3P)

Le principe de Partage des Pertes et Profits (PPP/3P) a pour objectif la réalisation des contrats aux termes desquels l'une des parties n'exploite pas d'une manière injuste son cocontractant. La notion de partage des pertes et profits est un des éléments clés dans le concept de finance islamique. C'est un procédé qui permet le partage des risques entre entrepreneurs et investisseurs. En effet, l'investisseur doit confier ses fonds à un entrepreneur avec qui il devra partager les profits en fonction de la performance de l'actif sous-jacent. Naturellement, toutes les pertes doivent également être partagées si elles ne sont pas dues à une négligence ou faute de l'entrepreneur. Le partage est déterminé contractuellement et peut ne pas être égalitaire mais doit être tout le temps équitable.

3. L'interdiction de l'incertitude et de la spéculation (Gharar et Maysir)

Selon la Charia, les activités contenant des éléments d'incertitude excessives ou qui reposent sur la spéculation en vue de réaliser un profit sont interdits. Un contrat conforme à la Charia est celui dont toutes les caractéristiques fondamentales sont claires.

Le mot Gharar peut désigner un aléa, une incertitude ou un hasard. Dans les contrats islamiques, il n'est pas admis que l'objet du contrat soit conditionné par la réalisation d'un événement qui peut survenir ou pas. La raison de cette interdiction réside dans le fait que cette incertitude peut générer un déséquilibre entre les pertes et les profits des différentes parties du contrat.

La notion de Maysir est liée à la notion de jeu qui peut générer un enrichissement injustifié au détriment des autres. D'une manière générale, dans la religion musulmane, il est interdit de réaliser des transactions commerciales comportant une incertitude excessive. Ainsi, toutes les pratiques telles que la vente de produits inexistantes, paris et loteries ne sont pas autorisées.

4. La tangibilité de l'actif

Toute transaction financière islamique doit être adossée à un actif tangible réel et matériel. Ce principe permet de renforcer la stabilité économique et la maîtrise de risque. La finance islamique pousse les investisseurs à s'engager dans l'économie réelle, empêchant la déconnexion observée aujourd'hui entre les marchés financiers et l'économie réelle. Ceci permet de promouvoir la justice sociale et l'équité ainsi que la liberté d'entreprendre.

5. Les activités illicites

Un financement islamique ne peut avoir pour objet un investissement dans une activité interdite par la Charia. Aucun investissement ne peut ainsi être réalisé par un financier islamique dès lors qu'il porte sur des produits interdits par la Charia ou des activités illicites telles que l'alcool, la viande porcine, ou les jeux de hasard. L'examen de la compatibilité des investissements et des financements avec la Charia est une diligence supplémentaire qui doit être réalisée dans tout projet de financement islamique.

I. Une gamme de Produits diversifiée

La finance islamique et la finance conventionnelle ont la même finalité qui est de proposer des solutions de financement qui répondent aux besoins des investisseurs. Cependant leurs règles de fonctionnement et leurs principes sont différents. Si la finance conventionnelle est axée sur l'optimisation du couple Risque/Rentabilité, la finance islamique ne considère pas la profitabilité comme seul critère de décision.

Le nombre de produits financiers islamiques a invariablement augmenté au cours des trente dernières années. Si la plupart des produits financiers islamiques répondent aux mêmes besoins que les instruments financiers traditionnels, ils s'appuient sur des mécanismes financiers élémentaires propres à la finance islamique. L'essentiel des instruments financiers islamiques est structuré en utilisant des combinaisons différentes de ces mécanismes.

Dans le mode de financement islamique, on distingue deux grandes familles appartenant aux deux principaux modes de financement en finance conventionnelle : le financement en fonds propres et la dette ou autrement dit des financements basés sur le partage des risque et le transfert d'actifs. Le poids relatif de ces deux classes d'instruments financiers est également proche de la répartition que l'on peut observer dans un système financier classique.

1. Les instruments de dette : le transfert d'actif

Il existe en finance islamique des instruments financiers dont le fonctionnement est proche de celui de la finance conventionnelle mais avec toutefois des différences fondamentales. Les instruments de dette islamiques, qui sont en réalité des instruments d'échange, prévoient une répartition du risque spécifique et exclut la rémunération sous forme d'intérêt. Les contrats de financement islamiques les plus répandus sont :

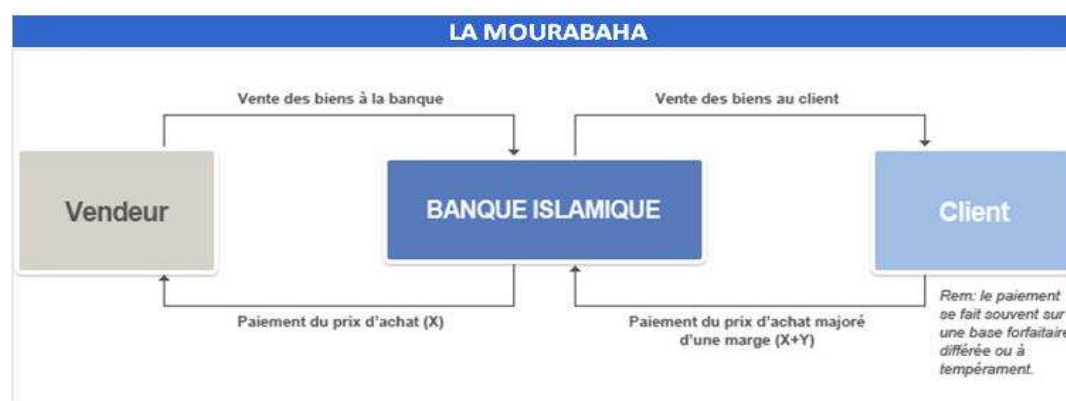
1.1 Mourabaha : financement basé sur le principe du coût majoré

Dans le contrat *Mourabaha* classique, un financier acquiert un actif pour le compte de son client et le lui revend ensuite moyennant des paiements souvent échelonnés sur une période donnée. En pratique, le prix de revente est égal au coût d'acquisition majoré d'une marge, convenue entre les parties. Les modalités de paiements à terme ainsi que les prix de revente et les marges associées sont convenus et acceptés au préalable par les deux parties.

Les principales différences entre la *mourabaha* et un contrat de dette classique :

- Dans une Mourabaha, le financier demeure propriétaire de l'actif et assume le risque sous-jacent, (même pour une période courte) jusqu'à la revente de l'actif au client. Il ne s'agit donc pas d'un prêt mais d'une opération de vente à crédit.
- Il n'y a pas de référence à un taux d'intérêt. Le financier se rémunère par le biais d'une commission qui ne compense pas la valeur intrinsèque de l'argent mais correspond plutôt à la récompense du service rendu par la banque.

Cette technique de financement est très largement utilisée, notamment dans le cadre de financements export, de financements immobiliers, de financements d'acquisition et de financements avec effet de levier (LBO).



Source : sharia-finance.lu

1.2 Mourabaha inversée : financement des acquisitions de matières premières

Cet instrument est un des contrats financiers islamiques les plus populaires. Le recours à ce mode de financement est nécessaire pour répondre aux besoins en trésorerie des clients. La transaction se décompose en plusieurs étapes (en pratique quasi simultanées)⁶ :

- Le client (A) demande à la banque de lui vendre **à terme** une certaine quantité de biens tangibles, pour un prix déterminé au préalable ;
- La banque acquiert les biens demandés d'un intermédiaire (1) et les revend en différé par la suite au client (A) ;
- Une fois acquis par le client (A), les biens sont vendus à un intermédiaire (2) au prix du marché. Pour des raisons de compatibilité avec la Charia, cet intermédiaire doit être différent du premier (1). Les revenus de cette dernière transaction permettent au client (A) de disposer des liquidités requises par son besoin de financement.

A la fin de la transaction, le client se retrouve avec des liquidités et une dette à l'égard de la banque, laquelle peut être réglée en plusieurs versements. Concernant l'actif sous-jacent, il s'agit le plus souvent d'une matière première librement négociable et conforme à la Charia (fréquemment le cuivre). L'or et l'argent ne peuvent être utilisés dans la mesure où la Charia les considère comme des devises et non comme des matières premières. Les *Mourabaha* peuvent être structurées de façon similaire à un crédit syndiqué.



Source : Sharia-finance.lu

⁶ Source : Agefi

1.3 L'Ijara : le crédit bail basé sur le principe du coût majoré

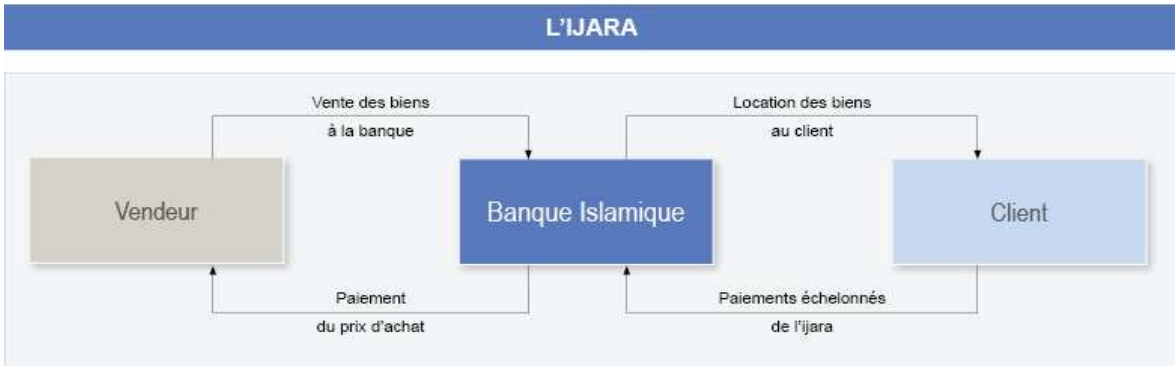
1.3.1 Ijara simple

L'Ijara est l'équivalent d'un contrat de bail ou le cas échéant d'un contrat de location-vente. Il s'agit d'un instrument souvent utilisé pour financer les actifs mobiliers et immobiliers ainsi que pour le financement des projets d'infrastructure long termes. Le financier (la banque) demeure le propriétaire de l'actif et supporte tous les risques qui y sont associés. Dans ce mode de financement, l'actif n'est pas revendu au client mais est plutôt donné en location en contrepartie du versement de loyers.

Quelques différences distinguent cet instrument d'un contrat de crédit bail classique :

- L'Ijara ne prévoit pas de pénalités en cas de retard ou défaut de paiement.
- Un contrat Ijara ne permet pas de rééchelonner les paiements, toute modification des termes contractuels ne peut se faire qu'à travers un nouveau contrat.
- Les paiements dans un contrat Ijara ne peuvent pas se faire avant la livraison réelle du bien contrairement à un contrat de crédit bail classique.
- Dans un contrat d'Ijara, il est possible de déterminer le montant de chaque paiement non pas préalablement mais à la date où la livraison de l'actif sous-jacent est prévue. Cette flexibilité rend cet instrument particulièrement utile dans le cas de financement de projets, une activité où l'incertitude sur la rentabilité future d'un projet d'investissement peut être importante.

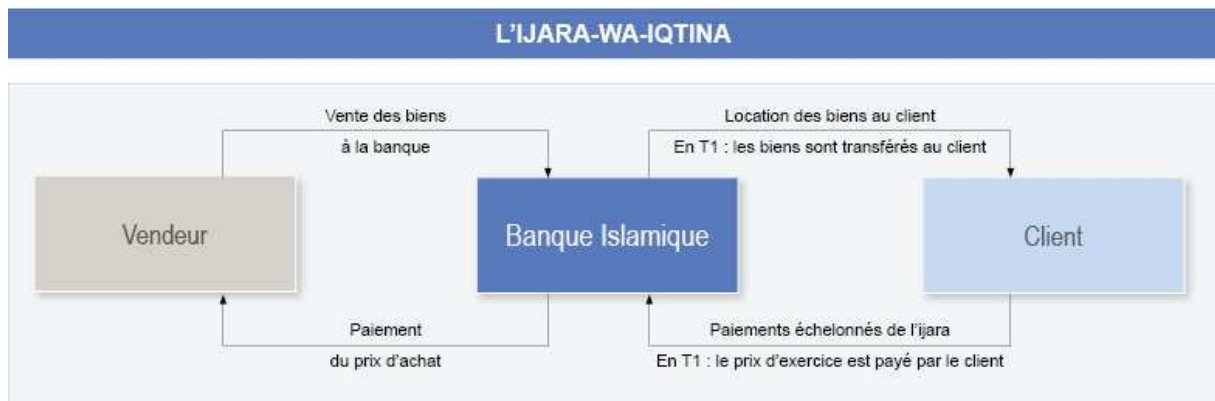
De plus, contrairement à un crédit-bail conventionnel, le financier islamique est contraint d'assumer une partie des risques commerciaux associés à la location. Pendant toute la durée de l'opération, le financier doit notamment assurer l'actif, s'acquitter des impôts et taxes liés à la détention de la propriété de l'actif et se charger de sa maintenance. En pratique, ces obligations seront souvent prises en charge par le client lui-même, qui agit alors en qualité de mandataire, en contrepartie d'une rémunération prise en compte dans le calcul du montant du loyer.



Source : Sharia-finance.lu

1.3.2 L'Ijara wa-Iqtinaa

Le même principe que l'Ijara simple avec une seule différence c'est que ce contrat est attaché à une option d'achat. En effet, dans ce type de contrat, le client a la possibilité d'acquérir le bien en location à échéance. Il est important de noter que cette option est équivalente à une promesse d'achat et de vente qui est facultative mais qui est néanmoins intégrée dans le prix de ce produit. Ceci implique que le client a un intérêt économique à exercer cette option. Dans le cas d'une défaillance du client et lorsque ce dernier ne respecte pas la promesse d'achat, le financier pourrait mettre en vente le bien à la fin du contrat.



Source : Sharia-finance.lu

1.4 Crédit bail anticipé : L'jara Mawsufah Fi Dimmah

Toujours le principe de l' Ijara mais cette fois-ci, ce produit permet aux financiers d'être rémunérés avant que l'actif sous-jacent ne soit disponible pour l' Ijara elle-même (*forward lease*). Naturellement, les loyers anticipés sont pris en compte dans le calcul des montants des autres loyers qui seront payés lors de la phase de location. Cet instrument est utile dans les financements de projets en particulier lors de la phase de construction.

Techniquement, les paiements doivent être remboursés si le bailleur ne met pas les actifs à la disposition de son client au jour de l'achèvement de la construction.

1.5 Vente à terme : La Vente Salam

Il s'agit d'une vente à terme qui consiste à payer en avance des biens qui seront livrés à terme. Le bien vendu à terme doit être conforme à la Charia mais il peut ne pas exister au moment de la signature du contrat. Cependant, ce contrat ne pourrait en aucun cas s'appliquer sur un bien qui a une durée de vie inférieure à l'échéance du contrat.

Cet instrument est très utile dans le financement des activités agricoles mais également dans certaines activités commerciales et industrielles lors des phases antérieures à la production ou à l'exportation.

Un paiement intégral anticipé permet souvent au financier de faire l'acquisition de l'actif à un prix réduit. Le prix est calculé sur la base d'un indice de référence (tel que le *LIBOR*) auquel s'ajoute une marge. Au moment de la livraison, le financier peut ainsi vendre l'actif à son client pour un prix plus élevé ou conclure en parallèle un contrat *Salam* avec un tiers (aux termes d'un contrat distinct) afin de revendre l'actif à un prix supérieur.



Source : *Sharia-finance.lu*

1.6 L'Istitnaa

Il s'agit également d'un contrat à terme mais qui diffère du contrat Salam dans les modalités de paiement. En effet, ce type d'instrument permet une flexibilité de paiements qui pourraient s'effectuer à la signature du contrat en comptant, graduellement ou même à terme. Les paiements peuvent même être effectués en fonction de l'avancement du projet. Il est à noter que dans ce type de produit, la date de la livraison du bien n'est pas déterminée à l'avance mais les modalités de paiement doivent être spécifiées dans le contrat.

Une autre particularité de l'Istitnaa concerne la nature du bien financé. En effet, cet instrument s'applique uniquement sur les biens qui sont construits ou fabriqués ce qui explique sa popularité dans les financements de projets de construction ou de développement d'actifs.



1.7 Qard al Hassan

Il s'agit d'un instrument de dette « gratuit » qui se rapproche plus d'une aide financière que d'un crédit commercial. C'est en effet un prêt sans intérêt qui pourrait être utilisé dans des situations spécifiques. Par exemple, lorsqu'une entreprise ou un individu est en difficulté ou si on souhaite favoriser le développement d'un nouveau secteur.

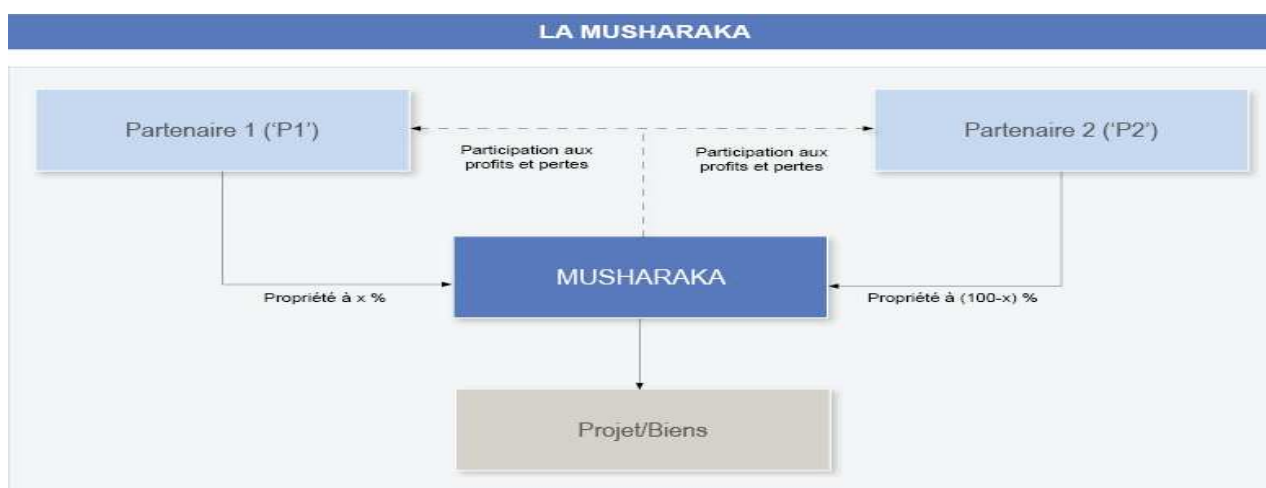
2. Instruments apparentés à des actions : Les financements participatifs

Ces instruments reposent sur le principe de partage de bénéfices et de pertes ainsi que sur une hypothèse de prise de risque commerciale par le financier.

2.1 La Mousharaka

Il s'agit d'un contrat de partage de profits et de pertes selon lequel l'entrepreneur et le financier participent à l'apport du capital et à la gestion de l'affaire. Similaire à une *joint venture*, l'apport en capital est réalisé selon des pourcentages définis au préalable ainsi les profits sont distribués selon des ratios définis contractuellement. Ces profits peuvent différer de la proportion du capital investi par chaque partie mais les pertes sont toujours réparties au prorata de l'apport en capital réalisé.

En pratique, la *Mousharaka* est souvent gérée par une des parties moyennant des frais. Cet instrument est fréquemment utilisé dans le cadre du financement de projets à long terme, tel qu'une joint-venture pour l'acquisition d'un bien spécifique, le développement d'un nouveau projet d'entreprise. Les *Mousharakas* peuvent être structurées de diverses manières.



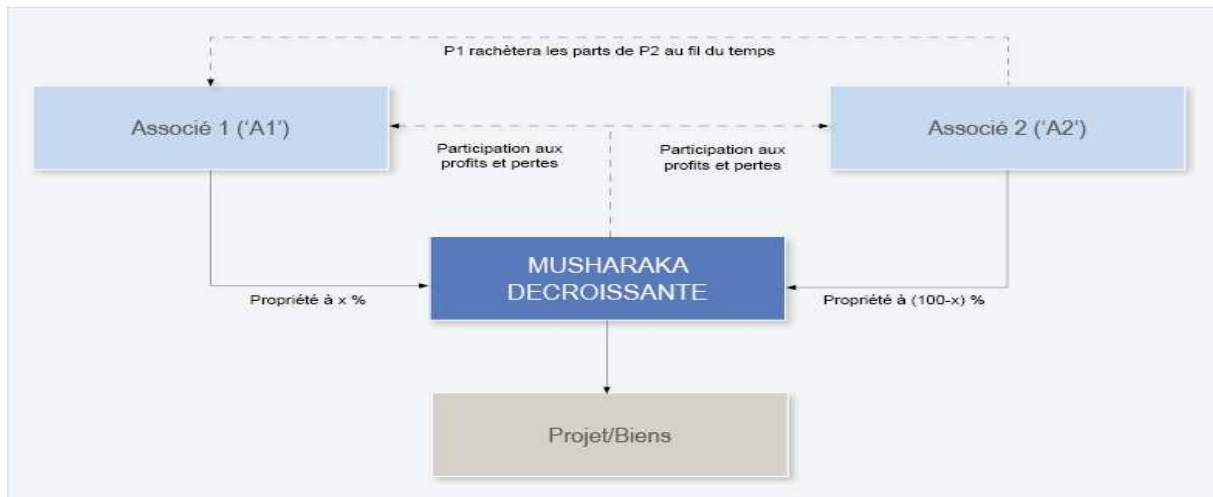
Source : Sharia-finance.lu

2.2 La Mousharaka décroissante

Il s'agit d'une variante de la Mousharaka classique mais avec une différence importante permettant à l'entrepreneur d'agrandir progressivement sa participation dans le partenariat. Concrètement, la participation du financier est divisée en plusieurs unités et le client promet contractuellement d'acquérir l'ensemble de ces unités sur une période donnée.

C'est un instrument souvent employé dans le cadre de financement d'un projet que l'entrepreneur souhaiterait posséder à terme. Il pourrait également être utilisé dans le cadre de prêts hypothécaires conforme à la Charia.

LA MUSHARAKA DÉCROISSANTE



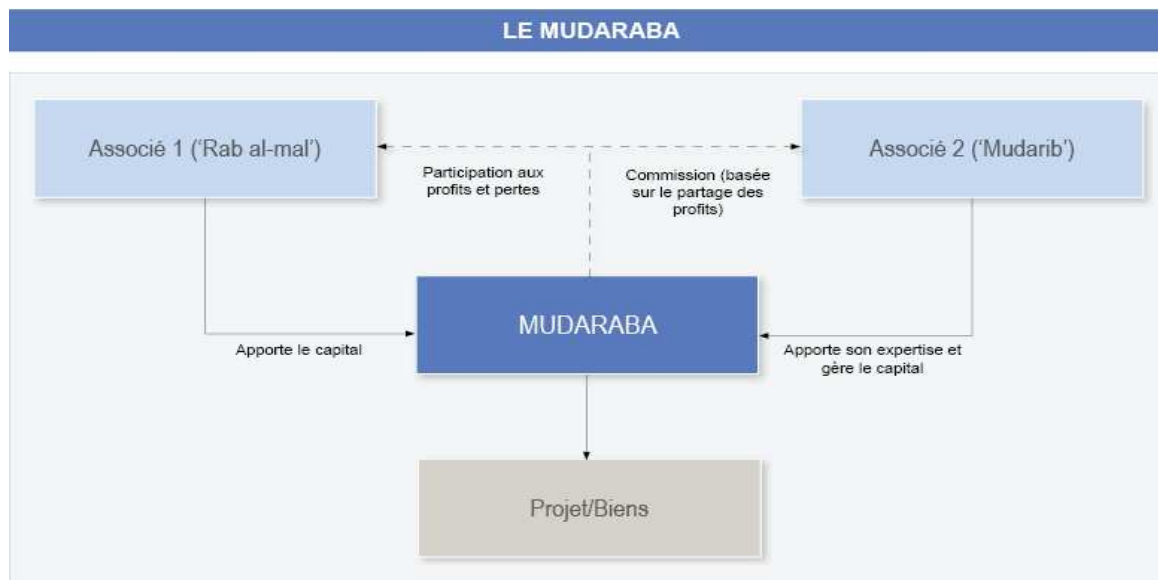
Source : Sharia-finance.lu

2.3 La Moudaraba

Il s'agit également d'une *joint venture*, similaire au mécanisme de la Mousharaka, impliquant un principe de partage de profits et de risque. Le partenariat comporte le gérant (un moudarib) qui sera chargé de placer les fonds pour le compte des investisseurs (Rab-al mal) dans le projet sans aucun apport en capital de sa part.

Les profits sont répartis selon des ratios définis contractuellement mais à la différence de la Mousharaka, les pertes sont supportées uniquement par les investisseurs. Ce principe repose sur l'idée que la contribution du gérant, ses efforts et son expertise ont une valeur, à l'exception du cas où celui-ci commet une erreur grave ou ne respecte pas les termes du contrat.

En pratique, la *Moudaraba* est souvent employée dans le monde de la finance islamique pour gérer des liquidités (p.ex. comptes d'investissement avec partage des profits et pertes dans le cadre desquels la banque islamique agit en tant que *moudarib* et l'investisseur en tant que (*rab-al-mal*). Cet instrument est également utilisé pour mettre en place d'autres structures de financement islamique syndiqué.



Source : sharia-finance.lu

2.4 Un produit d'assurance : le Takaful

Le Takaful est largement pratiqué en deux formes : le takaful familial et le takaful général. Le takaful familial est l'équivalent islamique de l'assurance vie classique, il implique une solidarité entre un groupe d'individus et leurs familles visant à protéger l'assuré et les personnes à sa charge contre un incident imprévu, comme un accident ou une invalidité permanente. Cependant, le Takaful général vise à assurer autre chose que la vie humaine (ex : assurance incendie, automobile, etc). Ce domaine de l'assurance fonctionne aussi comme une garantie conjointe selon laquelle tous les participants apportent mutuellement leurs parts des primes dans un *pool* qui sert à indemniser tout participant souffrant d'une perte.

Dans ces deux types d'assurances et selon la nature des relations entre l'opérateur du Takaful et les participants, il existe différents modèles pour la gestion et le placement des fonds : le modèle moudarabah, la Wakala et le modèle mixte.

Dans le modèle Moudarabah, les opérateurs du Takaful divisent généralement les contributions en deux parties, à savoir, les fonds nécessaires pour répondre aux pertes des participants et l'autre partie pour l'investissement.

Selon ce modèle, l'opérateur du Takaful est un Moudarib et assume donc le rôle d'un entrepreneur en charge de la gestion de l'entreprise sur la base de la Moudarabah (partage de bien). Les participants sont des apporteurs de capitaux.

Les rendements sur l'investissement des fonds de participants Takaful sont distribués sur le principe Moudarabah entre les participants et les opérateurs Takaful selon les termes déterminés au préalable.

Dans le modèle Wakala, la relation mandant-mandataire est utilisée pour la souscription et le placement. Dans la souscription, l'opérateur Takaful agit en tant que mandataire des participants pour gérer les fonds. Tous les risques sont supportés par le fonds et tout excédent appartient aux participants. L'opérateur ne participe pas directement au risque supporté mais reçoit en revanche une commission fixe qui rémunère sa gestion de l'opération et est généralement un pourcentage des cotisations payées. La rémunération de l'opérateur peut aussi inclure une commission de performance, déduite de l'excédent éventuel, comme incitation à une gestion efficace du fonds Takaful. Le placement du fonds Takaful s'appuie également sur un contrat *wakala* où l'opérateur facture aux participants une commission pour services rendus.

Dans le modèle mixte (combinaison entre les contrats *wakala* et *moudaraba*), le contrat *wakala* est adopté pour la souscription, et le contrat *moudaraba* est utilisé pour les placements du fonds Takaful. Cette approche semble être favorisée par certaines organisations internationales et est en pratique largement adoptée par les sociétés Takaful.

3. Le Sukuk : Certificat d'investissement

Selon l'IIFM (*International Islamic Financial Market*), le Sukuk est un certificat d'investissement qui pourrait être vu comme étant l'équivalent islamique des obligations conventionnelles avec néanmoins des différences fondamentales. L'AAOIFI définit les Sukuks comme étant des « certificats de valeur égale représentant des parts indivises dans la propriété des actifs tangibles, usufruit et service ou dans la propriété des actifs d'un projet ou d'une activité d'investissement ». Les Sukuks permettent alors aux investisseurs de détenir des participations dans les actifs sous-jacents avec une rémunération qui sera fonction de la performance de ces actifs.

Les Sukuks peuvent être émis à l'initiative des gouvernements et des entreprises privées.

Il existe plusieurs types de Sukuks. Leurs montages diffèrent selon le type de l'actif sous-jacent. Les montages les plus utilisés sont :

- **Sukuk Salam** : Rappelons que le Salam est un contrat de vente à terme. Sukuk Al-Salam est un certificat d'investissement émis dans l'objectif de mobiliser des fonds Salam qui seront destinés à financer un bien qui sera livré à terme (principe du contrat Salam) mais avec un paiement au comptant. L'émetteur du Sukuk est le vendeur du bien alors que les détenteurs des certificats sont en effet les investisseurs (acheteurs du bien à financer). Ces investisseurs paient en avance (levée des fonds) dans un SPV (special purpose vehicle- une entité ad hoc) en contrepartie d'une promesse de livraison à une date ultérieure (paiement spot avec livraison à terme). Les biens sont généralement vendus après livraison et la rémunération des investisseurs est dans ce cas constituée du bénéfice réalisé par l'écart entre le prix d'achat et le prix de revente.
- **Sukuk Istitna** : Il est à noter que l'Istitna est également un contrat de vente à terme. Une entité ad-hoc (SPV) émet les Sukuks pour lever les fonds qui seront destinés à financer un projet. Il s'agit en général de lourds projets industriels, manufacturiers ou immobiliers. En pratique, l'entrepreneur ou le développeur du projet cède les titres de propriété à l'entité SPV durant la phase de construction. Une fois le projet est achevé, deux scénarios se présentent : soit le projet est revendu à l'entrepreneur à un prix déterminé à l'avance avec des modalités de paiements différées, soit il est loué en crédit bail avec un contrat Sukuk Al ijara. Les investisseurs sont rémunérés après la livraison du bien et sa revente ou sa location grâce au bénéfice réalisé.
- **Sukuk Mourabaha** : Un certificat d'investissement émis dans le but de financer l'achat d'un bien ou d'une marchandise à travers une transaction Mourabaha. Une convention cadre est établie entre le SPV et le Client selon laquelle le SPV émet des certificats d'investissement auprès des investisseurs. Les fonds levés sont utilisés pour acquérir des biens de la part d'un fournisseur au prix de marché. Les biens sont revendus par la suite au client en différé à un prix majoré. La marge bénéficiaire payée par le client constitue la rémunération des investisseurs.
- **Sukuk Moudaraba** : L'émetteur de ces certificats est le Moudarib (le gérant), les souscripteurs sont les bailleurs de fonds qui apportent le capital Moudaraba qui sera destiné à construire ou à développer un projet. Les souscripteurs (détenteurs des

certificats) sont propriétaires des actifs de la Moudaraba et ont droit à recevoir une part des revenus. Une fois complétée, la propriété du projet pourrait être transférée à l'entrepreneur. Les pertes seront supportées par les souscripteurs uniquement.

- **Sukuk Mousharaka** : Les certificats représentent des parts égales dans un projet géré et financé sous une base Mousharaka. Les certificats sont émis dans le but d'utiliser les fonds mobilisés pour établir un nouveau projet ou de développer un qui existe déjà. Selon le principe de la Mousharaka, toutes les parties apportent du capital ce qui implique un partage de risques et de profits selon des ratios déterminés.
- **Sukuk Ijara** : les plus populaires et les plus répandus dans le monde aujourd'hui- où les sommes récoltées des porteurs de Sukuks servent à faire l'acquisition, pour le compte de ces derniers, d'actifs définis pour les mettre en location au profit de l'entreprise devant bénéficier de l'actif. Cette propriété leur donne droit à une part du loyer perçu, mais les rend également responsables des éventuels dépenses engagés pour la maintenance de l'actif. De même, les investisseurs sont soumis au risque de pertes liés à une mauvaise ou une absence de performance des actifs : c'est le cas par exemple dans une opération immobilière où il y a aurait des locaux non loués. Puis, à terme, les actifs sous jacents sont vendus et le montant obtenu alors est reversé aux investisseurs.

Un élément fondamental qui caractérise les Sukuks est en relation avec leur négociabilité sur le marché. En effet, certains Sukuks peuvent être négociables sur le marché secondaire alors que d'autres ne le sont pas, et sont conservés par les investisseurs initiaux jusqu'à maturité. Selon la Charia, seulement les Sukuks ayant comme sous-jacent un actif tangible, corporel tel qu'une participation dans une entreprise ou un portefeuille d'investissement peuvent être négociables sur le marché secondaire (*Sukuk Ijarah, Mousharakah ou Moudarabah*). Les Sukuks qui représentent des cash-flows futurs tels que Sukuk Salam ou Sukuk Mourabaha, ne sont pas négociables (*Sukuk Salam, Istitnaâ ou Mourabaha*).

Il est par ailleurs important de distinguer les Sukuks des produits de titrisation classique. Lors d'une titrisation, le porteur de part est exposé au risque de crédit du cash-flow titrisé, étant donné que l'émetteur ne fait que transférer le risque de crédit sous jacent aux différents investisseurs. De plus, dans la mesure où les ABS sont cotés, ils peuvent facilement avoir une meilleure note que les actifs sous-jacents grâce aux différentes méthodes de rehaussement de crédit.

Les Sukuks sont structurés de manière à ce qu'ils soient cotés sur les marchés financiers et sont en principe adossés à des actifs sans recours. En effet, leurs détenteurs sont exposés aux pertes encourues sur les actifs sous-jacents auxquels est adossé l'instrument. Toutefois, en pratique, pour des raisons commerciales, les structures de type Sukuk incluent habituellement dans leur stratégie de sortie (exit strategy) une clause par laquelle le promoteur du projet s'engage à racheter les actifs sous-jacents dans certaines circonstances déterminées.

Selon les statistiques récentes de Standard & Poor, le marché de Sukuks est actuellement aux alentours de 100 milliards de dollars comparé à moins de 500 millions en 2001.

4. Fonds d'investissement Islamiques

L'AAOIFI (Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions) donne la définition suivante des fonds d'investissements: « Les fonds sont des véhicules d'investissement qui sont financièrement indépendants des entités qui les créent. Ils prennent la forme d'actions/parts assorties de droits de participation égaux, qui représentent la part des actifs détenue par les actionnaires/porteurs de parts et leurs droits à l'égard des bénéfices ou des pertes. Les fonds sont gérés sur la base d'un contrat de moudaraba ou d'un contrat de wakala. »

Le premier fonds d'investissement islamique a été établi lors de la fin des années 1980, mais le véritable catalyseur pour le développement de cette activité a été la décision de l'Islamic Fiqh Academy stipulant que les actions d'une société représentent une part indivise de ses actifs et constituent donc un investissement conforme à la Charia. La conséquence naturelle de cette décision a été le développement rapide de fonds d'investissement islamiques.

En effet, selon le Global Islamic Finance Report 2010, le secteur des fonds islamiques regroupe environ 717 fonds pour un volume qui dépasse 77 milliards de dollars ce qui représente environ 10% de la taille du marché de la FI. Ce marché est caractérisé par une concentration entre la Malaisie, l'Arabie Saoudite et le Kuwait.

Le fonctionnement des fonds d'investissement islamiques est presque identique à celui des fonds conventionnels à la seule différence que tous les placements effectués par ce fonds et les objectifs d'investissement doivent être conformes à la Charia.

A cet égard, un fonds islamique est tenu de respecter les obligations suivantes :

- Il ne peut effectuer que des investissements conformes à la Charia ;
- Un filtrage doit être opéré sur la base de critères sectoriels et financiers afin de garantir la conformité à la Charia ;
- Un conseil de conformité à la Charia ou un conseiller Charia qui comprend au moins un spécialiste de la Charia doit être nommé ;
- Des audits de conformité à la Charia doivent être réalisés à intervalles réguliers par le conseil de conformité à la Charia ou par une entité tierce ;
- Si le fonds perçoit des revenus non conformes à la Charia, ceux-ci doivent être purifiés au travers de dons à des organismes caritatifs (pas nécessairement islamiques) ;
- Si une transaction n'est pas honorée en temps voulu, des intérêts ne peuvent pas être prélevés.

Il existe de nombreux types de fonds islamiques, tels que les fonds indiciaires islamiques, les fonds de capital-investissement conformes à la Charia, les fonds actions islamiques, les fonds de *private equity*, les ETF conformes à la Charia, les fonds Mourabaha, les fonds de matières premières islamiques et les fonds Ijara.

Malgré ce dynamisme, ce secteur porte encore les caractéristiques d'une industrie naissante. La taille de la majorité des fonds levés demeure faible : plus de la moitié des fonds islamiques n'excèdent pas 50 millions de dollars.

En Europe, les investissements des fonds islamiques sont encore limités, en raison principalement du manque d'actifs éligibles. Ils sont concentrés essentiellement sur le marché de l'immobilier et des actions. Les émissions publiques de *Sukuks*, annoncées à plusieurs reprises, pourraient faire changer cet état des choses.

5. Le financement de projets

Le financement de projets ou financement structuré est devenu le moyen principal de réaliser une large variété d'investissements de grande envergure dans le monde. Le financement de projets moderne est d'origine anglo-saxonne (*project finance*) et englobe l'ensemble des

techniques juridiques et financières permettant la réalisation de grand projets publiques ou privés.

Ces projets sont financés essentiellement sur la capacité du projet à générer des revenus nécessaires permettant le remboursement des prêts avec un retour sur investissement pour les promoteurs. Il implique également un recours très limité voire inexistant des prêteurs à l'encontre des promoteurs en cas de défaillance de paiement.

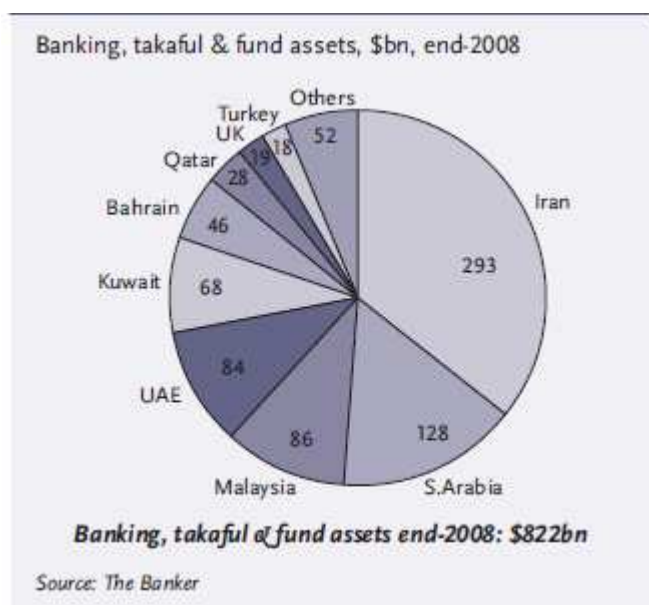
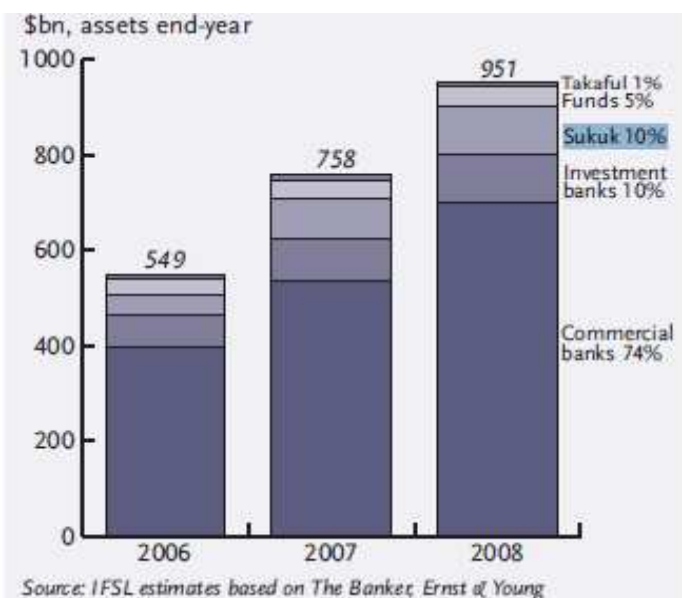
Le facteur principal qui explique son manque de popularité pendant des années dans les pays musulmans a été le financement par la dette inhérent à tout financement structuré. Le développement de structures conformes à la Charia a poussé le développement de cette activité dans le moyen orient, les pays du Golfe et en Asie du Sud. De plus, de par sa nature même, ce type d'investissement est en réalité proche des préceptes économiques de l'islam car il est souvent associé à des projets socialement utiles et les montages sont systématiquement adossés à des actifs réels. Malgré le fait qu'à la date d'aujourd'hui, la participation des institutions financières islamiques dans ce type de financement, demeure marginale, le potentiel de développement de cette activité est considérable.

Il est clair que les capitaux gérés selon les lois de la Charia peuvent parfaitement participer dans des opérations de financement de projets même aux cotés d'investisseurs conventionnels (exemple du projet Hub River au Pakistan et le Projet Equate en Egypte). Cependant, quelques interrogations se posent notamment en ce qui concerne la capacité des IFI à structurer des montages elles-mêmes comme est le cas actuellement en Malaisie et aux Emirats Arabes. De plus, une autre contrainte existe qui est en relation avec les instruments financiers utilisés. En effet, la majorité des structures qui existent utilisent la *Mourabaha* et l'*Istitnaa* qui sont plus adaptés aux financements à court et moyen termes. De plus, les IFI doivent être parfaitement conscientes du problème d'inadéquation entre la maturité de leurs ressources (dépôts à court terme) et de leurs emplois qui seront long-termes dans ce genre de structures.

II. Les tendances récentes : la finance islamique en chiffres

Le champ d'activité des banques islamiques varie beaucoup. Dans certains pays, les banques se sont « converties » en banques islamiques et dans d'autres, les deux systèmes financiers peuvent coexister. La majorité des banques internationales qui ont choisi de profiter de ce marché ont opté pour l'ouverture de fenêtres islamiques (*HSBC Amanah, ABN AMRO, Citi Islamic Investment Bank, BNP Paribas et Barclays*).

Le marché des services financiers islamiques, tels que mesurés par des actifs conformes à la Charia, est estimé selon IFSL à 951 milliards de dollars à fin 2008, contre 758 milliards en 2007, soit une hausse de 25%. Les produits bancaires représentent l'essentiel des actifs, le reste étant composé des produits financiers d'investissement, d'émissions de Sukuks, des fonds d'investissement et des produits Takaful.



Le marché est actuellement plus développé en Malaisie, en Iran et dans la majorité des pays qui forment la coopération du Golfe (CCG). Cependant cette industrie ne cesse d'aller au-delà de ses frontières historiques et vers de nouveaux pays. En plus de la Malaisie qui demeure un des premiers marchés de la finance islamique, d'autres marchés se développent actuellement⁷ :

⁷Europlace, Rapport Jouini et Pastre : *Enjeux et opportunités de la finance islamique pour la place de Paris* ; décembre 2008

- D'autres pays du Moyen Orient en d'Afrique du Nord tels que : la Turquie, le Sudan, l'Egypte, la Jordanie, la Syrie et la Mauritanie ;
- En Asie : l'Indonésie qui a la plus grande population musulmane dans le monde, ainsi que Hong Kong, Singapour, le Bangladesh, le Pakistan et la Chine ;
- En Europe et en Amérique du Nord : Etats Unis, Royaume Uni, France et Allemagne.

Le marché international des Sukuks est très similaire au marché conventionnel du fait qu'il est divisé en dette souveraine et quasi souveraine ainsi qu'en dette des entreprises. Après une baisse en 2008 liée au ralentissement général dans les activités du marché financier post crise ; les émissions de Sukuks n'ont cessé d'augmenter. Il est à noter que la majorité des émetteurs en 2009 et 2010 sont les états ou les établissements publics.

Il existe un marché secondaire des Sukuks mais pas de manière systématique. Certains Sukuks sont cotés et peuvent représenter une certaine liquidité. La Malaisie est considérée comme le marché le plus liquide. Ailleurs, le manque de liquidité s'explique par un niveau de demande largement supérieure à l'offre et par le fait que les acquéreurs de Sukuks, comme souvent en finance islamique, investissent sur le long terme et s'abstiennent de les revendre préférant ainsi les conserver jusqu'à l'échéance.

Le marché des Sukuks, comme le reste des marchés boursiers, a souffert de la crise en 2008. La question de la conformité des produits émis aux principes religieux et les doutes formulés à l'égard de certaines émissions ont également eu un impact négatif sur le marché des Sukuks. Toutefois, les spécialistes continuent à croire au développement à long terme de ce marché. Ces produits offrent en effet des solutions de financement dont il est difficile de se passer aujourd'hui.

La cotation des Sukuks est désormais possible sur plusieurs marchés occidentaux, y compris sur NYSE Euronext. La bourse du Luxembourg en cote depuis 2002 et plus d'une quinzaine y sont échangés.

1. La Finance Islamique en Europe

Suite à l'exemple donné par le Royaume Uni, plusieurs pays occidentaux, comme la France et le Japon cherchent à initier des réformes réglementaires et juridiques appropriées qui faciliteront l'introduction des produits financiers islamiques. Londres cherche à consolider sa position en tant que passerelle vers la finance islamique en Europe occidentale.

1.1 Le Royaume Uni

Selon un Rapport publié par l'IFSL (International Financial Services London), le Royaume Uni pourrait être considéré comme étant le centre de la finance islamique dans les places financières occidentales. En effet, Londres est classé le huitième marché de la finance islamique dans le monde derrière la Malaisie, l'Arabie Saoudite et la majorité des pays du CCG mais avant le Pakistan et l'Egypte.

Cette position dans le classement mondiale est due en grande partie à la taille importante de la HSBC Amanah et à son offre de produits et services. Par ailleurs, cette position est également due au fait que le Royaume Uni en tant que deuxième place financière mondiale a reconnu très tôt l'importance du marché de la finance islamique alors qu'il était encore en phase de naissance.

1.2 La France

En France, les autorités de marché (et notamment l'AMF) sont très ouvertes à l'émission et à la cotation sur la place de Paris de produits de finance islamique et ont pris un ensemble de mesures en ce sens, comme en témoigne la publication par l'AMF le 27 octobre 2010 d'un guide sur l'élaboration des prospectus Sukuks. En effet, depuis l'été 2010, la finance islamique est définitivement devenue une réalité en France avec notamment la publication de quatre instructions fiscales concernant les outils financiers compatibles avec la Charia.

1.3 Les Pays-Bas

Durant l'année 2007, le gouvernement des Pays-Bas a annoncé qu'il allait considérer le rôle qu'il souhaitait jouer dans l'industrie de la Finance Islamique. Depuis, la DNB (la Banque Centrale) a publié une étude concernant les problèmes et défis réglementaires qu'elle devrait éventuellement adresser lors de l'introduction des produits financiers islamiques.

Les principales questions soulevées dans ce rapport peuvent être résumées comme suit :

- La protection des épargnants et la garantie des dépôts;
- L'intégration des différents produits dans le cadre réglementaire;
- la définition des entités en charge de la vérification de la conformité à la Charia;
- Le traitement de la TVA;
- L'analyse et le traitement des différences potentielles concernant le risque de crédit, de marché et opérationnel.

Plus récemment, suite à une initiative du gouvernement, un groupe de travail a été créé au sein de la Holland Financial Centre, qui aura comme objectif de déterminer la stratégie que devrait adopter le pays afin de promouvoir et de développer la finance islamique localement.

Cependant, à ce jour, on compte un nombre limité de transactions financières islamiques menées aux Pays-Bas en plus d'un nombre restreint de produits de gestion d'actifs. La majorité des transactions étaient en effet associées aux investissements immobiliers et la dette privée (Private Equity).

1.4 Allemagne

En 2004, Le land de Saxe-Anhalt en Allemagne est devenu le premier à émettre des Sukuks dans l'Europe de l'ouest. Depuis, plusieurs banques allemandes telles que la Deutsche Bank, Dresdner et WestLB ont commencé à intégrer les produits financiers islamiques dans leur gamme de produits. Ces services financiers sont généralement offerts par les banques allemandes à partir des leurs filiales au Royaume-Uni et au Moyen Orient.

I. Risques liés aux produits islamiques

Selon un rapport de la Banque Islamique de Développement, les modes de financement alternatifs proposés par les institutions financières islamiques (IFI) changent la nature des risques encourus par ces dernières. Les revenus des dépôts d'épargne/investissements ne sont pas déterminés *ex ante* comme c'est le cas des banques conventionnelles. Comme les déposants sont rémunérés selon le principe de partage de profits et de pertes, ils doivent alors encourir la part des risques liés aux opérations de la banque.

Les IFI de part leur nature basent leur rémunération à la fois sur la valeur réelle des actifs et sur le produit réel des opérations, ce qui les expose à plus de risque. Les risques auxquels sont exposées ces institutions peuvent être classés en deux catégories : risques communs à toutes les institutions financières islamiques et conventionnelles, et risques propres à l'industrie de la finance islamique. La première catégorie concerne les risques de crédit, de liquidité, de marché et les risques opérationnels et juridiques tandis que la deuxième émane de la nature même des IFI en particulier la structure du bilan (actif vs passif) et du mécanisme de partage des pertes et profits qui engendrent des risques supplémentaires.

Contrairement à la finance conventionnelle, en Finance Islamique, les ressources et les revenus d'un actif ne peuvent pas être séparés l'un de l'autre. Cette condition a ses implications sur tous les contrats financiers islamiques.

II. Quelques méthodes de gestion des risques

La question de la gestion des risques en finance islamique est plus que centrale, puisque, d'une part, certains risques lui sont propres, et d'autre part, de l'ingéniosité dont fera preuve la finance islamique dépendra l'avenir de cette industrie qui affirme être née pour contrebalancer la question du risque de la finance conventionnelle.

1. Gestion du risque de crédit

La gestion du risque de crédit au sein des institutions financières islamique a une importance centrale car la banque islamique n'est pas seulement un simple créancier dans les opérations de crédits et ne l'est pas du tout dans les opérations de financement participatif.

De plus, un certain nombre de méthodes d'atténuation du risque de crédit empruntées à la finance conventionnelle sont applicables à la finance islamique :

1.1 Les réserves et provisions :

L'IFSB et l'AAOIFI ont reconnu l'exposition des banques islamiques aux risques de crédit et recommande d'établir des réserves prudentielles. Deux types de réserves sont retenus : le premier est le *Profit Equalization Reserve (PER)*, une réserve de péréquation des rendements retenue à partir du revenu brut de la banque avant l'allocation des profits entre les actionnaires et les titulaires des comptes d'investissement. Ce mécanisme permet de garder un certain niveau de profit pour les comptes d'investissement. Le deuxième est l'*Investment Risk Reserve (IRR)*, une réserve pour risque d'investissement qui permet de protéger la banque lors des pertes sur les comptes d'investissement calculée à partir des profits attribués seulement aux titulaires des comptes d'investissement.

1.2 Le nantissement

Cette méthode représente un rempart contre les pertes de crédit. Le nantissement est utilisé par les banques islamiques pour sécuriser les liquidités en leur possession. Comme l'exige les principes de la FI, les produits périssables et instruments financiers à base d'intérêt ainsi que les créances ne sont pas acceptés en tant que garanties.

1.3 Clauses contractuelles atténuant le risque

Certaines clauses contractuelles pourraient être utilisées pour diminuer les incertitudes et le risque de défaut. Les accords contractuels entre les parties jouent un rôle similaire à celui des techniques de contrôle des risques. A titre d'exemple, les fluctuations des prix postérieurs à une vente Salam pourrait inciter à des manquements aux obligations contractuelles. Le risque pourrait être minimisé en ajoutant une barrière ou une limite dans le contrat au dessus de laquelle la partie gagnante doit compenser l'autre partie. Selon la BID, cette pratique est largement utilisée au Soudan et est connue sous le nom de *Band Al Ihsan*.

1.4 Le rating interne

Tous les établissements bancaires procèdent à une évaluation ou un rating de leurs actifs et de leurs clients pour déterminer les provisions pour pertes sur les prêts. En ce qui concerne les IFI, elles ont commencé à intégrer ces systèmes de notation récemment. Cependant, les modèles diffèrent selon la sophistication et la taille de la banque. Selon la BID, la plupart des IFI sont techniquement capables d'initier un modèle de notation interne pour chaque emploi. De plus, à moyen et long terme, cela pourrait contribuer à remplir le déficit existant en termes de gestion des risques et pourrait également contribuer à initier le rating de ces institutions financières par les autorités monétaires et les agences de notation.

2. Gestion du risque de liquidité

Les institutions financières islamiques (IFI) sont exposées à un risque de maturité important. En effet, elles ont développé des capacités pour le financement et l'investissement ce qui augmente la maturité moyenne des actifs, mais le refinancement demeure essentiellement à court terme. Ceci augmente les GAP de maturité ce qui nécessite des solutions efficaces pour la gestion ALM (gestion actif-passif).

En 2008, La Banque Centrale de Bahreïn (BCB) a lancé un nouvel instrument financier islamique permettant l'amélioration de la liquidité à court-terme. En effet, ce produit, *l'Islamic Sukuk Liquidity Instrument (ISLI)* est conçu pour permettre aux IFI et aux banques conventionnelles d'avoir accès à une liquidité court terme contre des Sukuks Ijara souverains.

Le but de la stratégie de la CBB est de créer un marché Sukuk plus profond et plus liquide, ce qui devrait stimuler et promouvoir un marché financier islamique plus actif.

3. Gestion du risque de marché

Les banques islamiques ne sont pas à l'abri du risque marché lors des fluctuations du Libor car elles doivent payer plus de profits aux futurs déposants tout en recevant moins de gains provenant des utilisateurs de fonds à long terme.

Il est indéniable que les restrictions en termes d'utilisation de produits dérivés, plus particulièrement les swaps de taux et de change rendent la gestion de ces risques une tâche compliquée. Néanmoins, il est possible à la date d'aujourd'hui de concevoir des swaps de taux compatible avec la loi islamique.

4. Gestion du Risque Opérationnel

Le risque opérationnel étant de nature complexe et varié, il n'est pas toujours facile de le quantifier. Aussi, compte tenu de la variété des sources du risque opérationnel, les méthodes de sa gestion doivent également être différentes et bien adaptées. Ceci nécessite la mise en place d'un processus approprié à chaque catégorie de risque avec une séparation claire et nette des responsabilités des différents intervenants.

III. Réglementation et contrôle des institutions

1. Les instances de contrôle

Tout comme le système bancaire classique, la réglementation dans la finance islamique est nécessaire pour maintenir la solidité du système financier en entier, la confiance des investisseurs et la préservation des intérêts des épargnants.

En effet, avec la croissance et la sophistication des produits financiers islamiques, l'un des plus importants défis consiste à créer un cadre pour le contrôle et la réglementation des institutions financières islamiques. La difficulté vient du fait que les pays impliqués n'ont pas tous la même approche de gestion des risques. Toutefois, les réglementations conventionnelles peuvent être réformées pour assurer le développement d'une infrastructure du marché financier pour les instruments islamiques et de fournir un financement alternatif rentable et efficace en conformité avec les meilleures pratiques internationales tout en respectant les principes de la Charia.

En effet, depuis les années 90, les efforts pour la normalisation, la réglementation et le contrôle de ces institutions se sont renforcés. D'ailleurs, plusieurs normes et procédures internationales ont été élaborées grâce à la Banque Islamique de Développement (BID) ce qui a contribué au renforcement de l'architecture du secteur financier islamique dans plusieurs pays.

Il existe en effet plusieurs institutions islamiques internationales qui participent à la définition des normes financières conformes à la Charia et leur harmonisation entre les différents pays, les plus importantes sont :

- **Le conseil des services financiers islamiques (IFSB)** : c'est une organisation de standardisation qui compte 191 membres (mars 2011), dont 37 autorités de réglementation et de supervision, ainsi que le FMI, la Banque mondiale, la Banque islamique de développement, la Banque asiatique de développement, et 108 entreprises et autres acteurs opérant dans plusieurs pays. Elle produit des normes, des principes directeurs et des notes techniques touchant à un certain nombre de domaines ; gestion des risques, adéquation des fonds propres, gouvernance d'entreprise, processus de surveillance prudentielle, transparence et discipline de

marché, prise en compte des instruments financiers islamiques dans les notations, développement et conduite du marché monétaire.

- **L'organisation de comptabilité et d'audit des institutions financières islamiques (AAOIFI)** : fondée à Bahreïn en 1991, a pour mission d'harmoniser les règles comptables des banques islamiques.
- **Le marché financier international islamique (IIFM)** : a été créé en 2002 par les banques centrales et les autorités monétaires de Bahreïn, de Brunei, de l'Indonésie, de la Malaisie, du Soudan et de la Banque islamique de développement. Cette instance a pour objectif de concevoir de nouveaux mécanismes et instruments de marché compatibles avec la Charia et permettant un développement rapide de la finance islamique. Cette autorité est en charge de la promotion des marchés de capitaux et monétaires islamiques.
- **L'agence de notation islamique internationale (IIRA)** : c'est l'unique agence de notation qui évalue le secteur bancaire Islamique. Créée en 2002 au Bahreïn, elle vise à favoriser l'entrée des institutions islamiques aux marchés internationaux. Ses recherches ont permis d'élaborer plusieurs standards qui concernent le niveau de transparence des institutions financières islamiques et les méthodes d'identification des profils de risque.
- **Le FMI** peut travailler sur des aspects liés à la finance islamique - notamment dans son programme d'évaluation du secteur financier (PESF). La Banque mondiale se penche aussi sur ce sujet, dans le cadre de ses travaux sur la gouvernance d'entreprise.
- **Le LMC** : *Liquidity Management Center*, a été créé dans le but de faciliter l'investissement des excédents des banques et institutions financières islamiques et de les transformer en des instruments financiers liquides à court et moyen termes conformes à la Charia.

Ces institutions visent à favoriser le développement d'un secteur de services financiers prudent et transparent et apportent les conseils et l'assistance aux institutions financières islamiques en matière de réglementation et de contrôle, telle que l'élaboration de normes relatives aux fonds propres requis, la gestion des risques, les normes de gouvernance des institutions, etc. Une fois établies et acceptées, ces normes internationales faciliteraient l'évaluation de la solidité et de la stabilité des institutions financières islamiques et contribueraient pas conséquent à l'intégration de ces institutions à l'échelle internationale.

2. Les normes comptables islamiques

L'organisation de comptabilité et d'audit pour les institutions financières islamiques (AAOIFI) a joué un rôle considérable pour adapter les normes comptables internationales et les rendre applicables aux institutions financières islamiques. Les responsables des normes comptables, les autorités de réglementation, les banques et les différents acteurs continuent de coopérer étroitement pour l'élaboration de normes comptables adaptées aux institutions financières islamiques.

Les normes établies par le bureau des standards comptables internationaux (IASB) sont appliquées par la grande majorité des institutions financières Islamiques à l'échelle mondiale.

En effet, il existe de nombreuses similitudes entre les systèmes comptables conventionnels et islamiques. Les états financiers des bilans des deux systèmes sont définis par l'actif et le passif de l'entreprise. Cependant, en raison de la nature même des transactions conformes à la Charia, les informations généralement incluses dans les états financiers Islamiques sont évaluées, enregistrées et communiquées de manière différente.

I. La finance islamique au Maroc

La commercialisation des produits financiers islamiques ou sous leur appellation officielle « alternatifs » est très récente. En effet, dans la perspective de développer la Finance Islamique, la Banque Centrale a commencé par adhérer, en 2006, à l'International Financial Services Board (IFSB). De plus, en septembre 2007, Bank Al Maghrib, a publié la première directive relative aux produits alternatifs (RN 33/G/2007). Cette directive traite des produits Ijara, Moucharaka et Mourabaha.

II. Défis à relever

Les produits autorisés par la directive de Bank Al Maghrib ont permis l'élargissement de la panoplie des produits proposés par les banques marocaines. Ce mode de financement alternatif, permettra, de contribuer à une meilleure bancarisation de l'économie marocaine.

En théorie, le Maroc représente un marché idéal pour le développement de la finance islamique ou sous son appellation officielle « alternative » compte tenu de la nature même de notre pays. En plus de l'argument religieux, l'économie marocaine souffre d'un taux d'épargne faible, ce qui ne lui permet pas de financer le niveau d'investissement nécessaire à maintenir une croissance économique forte et stable. En plus de son niveau bas, l'épargne marocaine se caractérise d'une maturité trop courte pour financer les projets d'investissement long terme car elle est principalement composée d'avoirs liquides et de placements non rémunérés.

La finance islamique représente aussi une opportunité idéale pour encourager les flux d'investissements notamment en provenance des régions du Golfe Persique ce qui pousserait vers une croissance rapide de plusieurs secteurs.

Conjugué à des facteurs comme la faiblesse des revenus ou la part élevée de personnes analphabètes, le facteur culturel, dominé par l'aspect religieux, explique l'existence d'une demande pour ce mode de financement. C'est la raison pour laquelle, les produits alternatifs peuvent constituer un levier puissant de mobilisation et d'affectation de l'épargne, avec le renforcement de la concurrence dans le secteur financier et l'allègement des contraintes réglementaires.

Comme toute industrie naissante, la finance alternative au Maroc devrait relever plusieurs défis afin de pouvoir prendre de l'ampleur. Pour affirmer sa place en tant qu'un mode de financement capable de concurrencer les moyens de financement conventionnels, plusieurs pistes de réflexion se présentent :

- **Labellisation des produits** : La question qui se pose naturellement concerne l'organe qui sera en charge de certifier les produits.
- **La transparence** : Des exigences particulières sur la transparence des produits sont à intégrer dans la réglementation pour une meilleure information des investisseurs et des épargnants
- **La liquidité** : c'est un élément qui caractérise tous les marchés de la finance islamique qui sont peu profonds en comparaison avec les marchés conventionnels.

CONCLUSION

L'industrie de la finance islamique a réussi à se transformer en l'espace de trente ans d'une activité périphérique à un système de gestion financier alternatif de taille importante avec un potentiel d'expansion réel notamment dans les services bancaires et les crédits à la consommation en particulier dans les pays musulmans. Comparé à la finance traditionnelle, le secteur est encore très jeune mais la courbe d'apprentissage demeure raide. Le défi est de parvenir à un niveau approprié d'appui par les gouvernements et les régulateurs des marchés.

La croissance et la diversification de la finance islamique ainsi que l'environnement géopolitique dans lequel elle opère a poussé les institutions financières internationales à s'y intéresser. En effet, les institutions telles que les Trésors American et Britannique, le FMI et la Banque Mondiale ainsi que le comité de Bâle sont toutes engagées afin de pouvoir démystifier cette activité et promouvoir le développement des meilleurs pratiques dans le secteur en introduisant des normes prudentielles internationales de supervision. De plus avec les grands « majors » bancaires internationaux impliqués dans cette industrie et leur fort appétit à développer davantage cette activité, il y a un grand intérêt à veiller à ce que cette industrie se développe d'une manière stable et ordonnée.

A l'heure actuelle, cependant, il reste un certain nombre d'obstacles à surmonter. Le manque de recul et le récent historique de cette activité devrait pousser à une importante vigilance des opérateurs ainsi qu'au développement des méthodes de gestion des risques appropriées. De plus, le manque de ressources humaines qualifiées, le manque d'harmonisation dans les interprétations de la Charia, et le manque de cohérence dans la communication financière sont des défis importants qu'il va falloir surmonter. En effet, les perspectives de croissance sont très bonnes mais il reste beaucoup de travail pour satisfaire les ambitions de ce secteur.

Au Maroc, les produits alternatifs n'ont été introduits que récemment. Toutefois, nous pensons qu'à l'instar des autres pays qui l'ont adoptée, elle présente un moyen supplémentaire qui pourrait contribuer à financer notre économie en particulier dans des périodes de crise.

En effet, la mise en place de ce mode de financement pourrait accélérer l'amélioration des taux de bancarisation de la population, une canalisation plus importante de l'épargne interne et une attraction soutenue des investissements directs des pays du golfe.

La panoplie des produits islamiques, en particulier les émissions des Sukuks pourrait jouer un rôle important dans les financements des projets d'infrastructure et d'équipement public.

Une réflexion plus approfondie devrait être menée à l'échelle de notre pays pour analyser et examiner les pré-requis à mettre en place au niveau réglementaire et organisationnel pour profiter de cette évolution que connaît la finance internationale du XXI^e siècle.

Bibliographies

- 1) **Banque Islamique de Développement**
 - Introduction aux techniques Islamiques de Financement, **Acte de séminaire No.37**
 - Réglementation et contrôle des banques islamiques, **Umer Chapra, Tariqullah Khan, Etude Spéciale, No.03**
 - Evolution des activités bancaires Islamiques : problème et perspectives, **conférence du Cheikh Saleh Kamel, 1997**
 - A microeconomic model of an Islamic Bank, **Habib Ahmed, Research paper, N0.59**
- 2) **Guide de la Finance Islamique**, Herbert Smith, 2009
- 3) The World Islamic Banking Conference: *Challenges of Financial Market Development*, **Ijal AlviClifford Chance; Introduction to Islamic Finance**, Client Briefing; 2011
- 4) **Sukuk: An introduction to the underlying principles and structure**, Dar al Istithmar June 2006
- 5) International Islamic Financial Markets; *Sukuk Report: A Comprehensive study of the international Sukuk Market*; Février 2010
- 6) *Islamic Capital Market Overview & Role of Sukuk* Islamic Finance – A Paradigm Shift In Africa 28th – 29th March 2011 Crowne Plaza Hotel Nairobi, Kenya
- 7) Moody's Credit Research, *Risk Issues at Islamic Financial Institutions*, Janvier 2008
- 8) Standard & Poor, *les Habits neufs de la finance islamique*, mai 2007
- 9) *La finance Islamique : Une illustration de la Finance Ethique*, François Guéranger, Dunod 2009
- 10) *An Introduction to Islamic Finance*, Zamir Iqbal, Abbas Mirakhor, Wiley Finance, 2006
- 11) *Anderstanding Islamic Finance*, Muhammad Ayub, Wiley Finance, 2008