

FINANCE ISLAMIQUE FONDEMENTS ET PERSPECTIVES

Elyès Jouini, Université Paris-Dauphine
et Conseil d'Analyse Economique

Les principes: interdiction du Riba

- Riba prohibé: chaque profit doit être lié à un engagement et à un risque conduisant ainsi les deux parties à collaborer pleinement
 - Échange et prêt d'actifs en vue d'un profit
 - Partenariat et partage des gains et des risques
 - « *Or contre or, argent contre argent, froment contre froment, orge contre orge, dattes contre dattes, sel contre sel, en même quantité et main à main. Chaque augmentation d'une partie est considérée comme usure, celui qui prend et celui qui donne sont tous deux sur le même pied d'égalité* »
 - Partage des pertes et des profits
- Controverse dans la définition du riba (idem pour l'usure): Intérêt excessif? Egalités en montants? Egalités en pouvoir d'achat? Uniquement les produits mentionnés?
- Mai 1965 Congres islamique ET Décembre 1985 OCI : prohibition de l'intérêt sous sa forme actuelle

Les fondements sociaux

- Pratique fréquente de l'usure dans l'arabie anté-islamique
- Chaque report d'échéance donne lieu à accroissement du taux d'intérêt
- Exploitation de la position de force pouvant aller jusqu'à l'esclavage
- L'intérêt est donc contraire à la solidarité et à la fraternité
- Logique participative
- Révélation progressive: préavis de prohibition, pratique des intérêts composés, injonction d'abandon de l'usure, parallèle avec la zakat, protection des nécessiteux contre les abus des riches

Les fondements philosophiques



- Aristote: « *l'intérêt est de l'argent issu de l'argent et de toutes les acquisitions celle qui est la plus contraire à la nature* »
- Parabole des talents: utiliser son argent, c'est prendre le risque de ne plus en avoir
- La prospérité de l'individu ne devrait pas résulter d'un enrichissement sans cause
- Elle doit être le résultat d'une activité personnelle et donc d'un effort créateur d'un surplus de richesse correspondant

Une lecture économique de l'intérêt

$$r = \rho + \frac{1}{\eta}\mu - \frac{1}{\eta}\left(1 + \frac{1}{\eta}\right)\sigma^2$$

- ρ : taux d'impatience ou de préférence pour le présent
- μ : taux de croissance escompté
- η : aversion pour le risque
- σ : niveau de risque/d'incertitude
- Le temps n'appartient qu'à Dieu et lui seul choisit le moment où il donne, ρ mesure l'avidité
- On ne parie pas sur le risque
- Economie marchande dans un pays de nomade ($\mu=0$)

Les principes: interdiction du Gharar

- Maysir (étymologiquement, un jeu de hasard)
 - Spéculation, pari
 - Renvoi à l'idée de déséquilibre entre les individus (fonctionnement du pari)
 - Selon la tradition musulmane le jeu est un divertissement.
- Gharar (incertitude, aléa)
 - Est proscrit: le caractère aléatoire, élément vague, imprécis, ambigu, incertain, caché ou dépendant d'autres événements (en ce qui concerne le prix, l'objet ou le délai)
 - Incertitude (vs risque), hasard moral, avantage indû, fraude, tromperie, supercherie...
 - Injonction coranique d'établir des contrats claires ou tout est mentionné
 - « Le prophète a interdit l'achat d'un animal non né, dans la matrice de sa mère, la vente du lait dans la mamelle sans mesure, l'achat d'un butin de guerre avant sa distribution, l'achat des dons de charité avant leur réception, et l'achat de ce qu'a pêché un pêcheur avant sa pêche. »

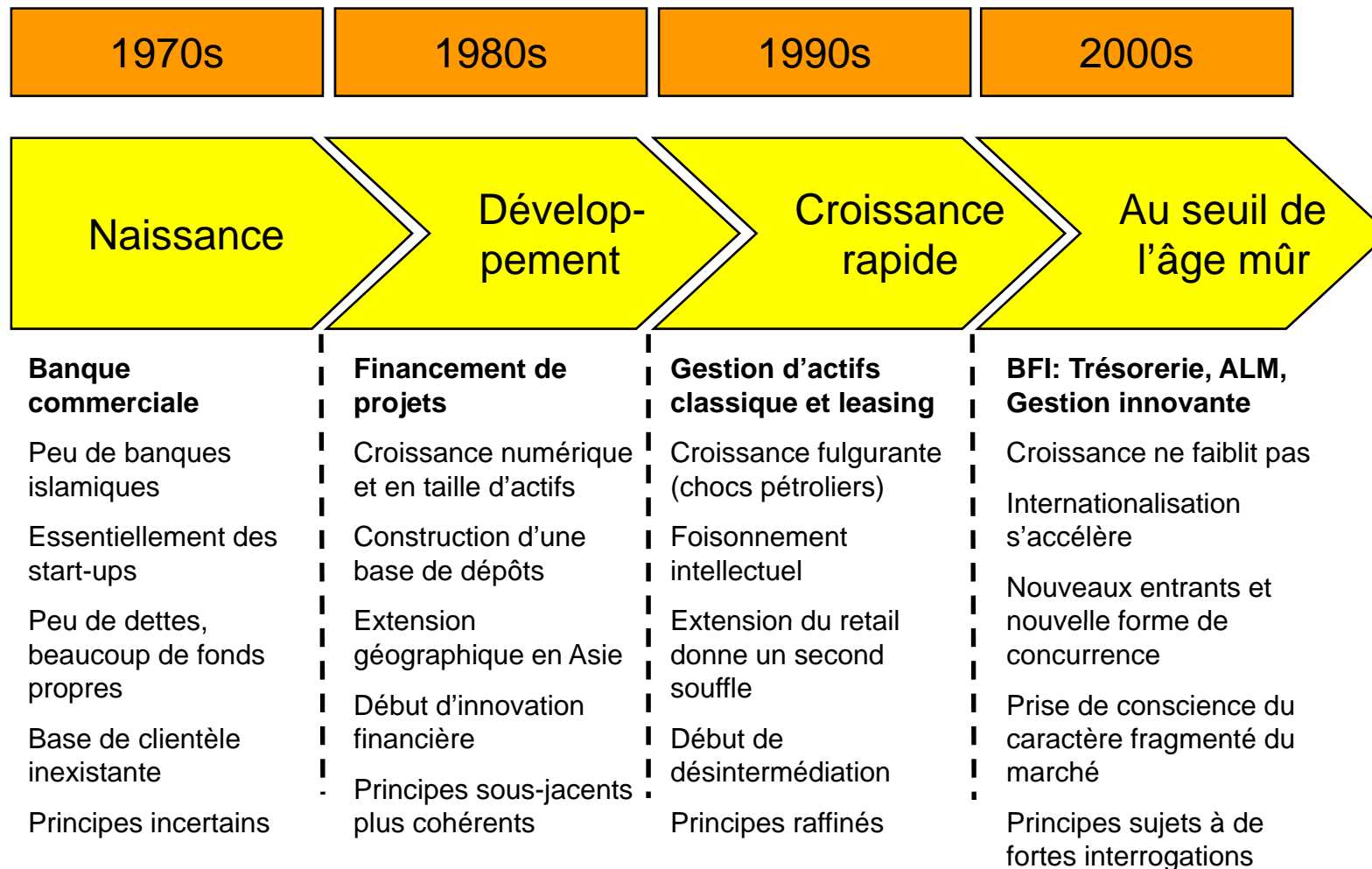
Restriction aux activités Halal: principe d'exclusion

- ❑ L'industrie du tabac
- ❑ L'industrie de l'alcool
- ❑ L'industrie des jeux de hasard
- ❑ L'industrie porcine et de l'alimentaire non licite
- ❑ L'industrie de l'armement (exception faites pour les Etats)
- ❑ L'industrie bancaire (Excepté l'industrie bancaire islamique)
- ❑ L'industrie de l'assurance (Excepté l'industrie Takaful)
- ❑ L'industrie du divertissement (Excepté celle qui promeut les bonnes mœurs)

Une brève histoire de la finance islamique

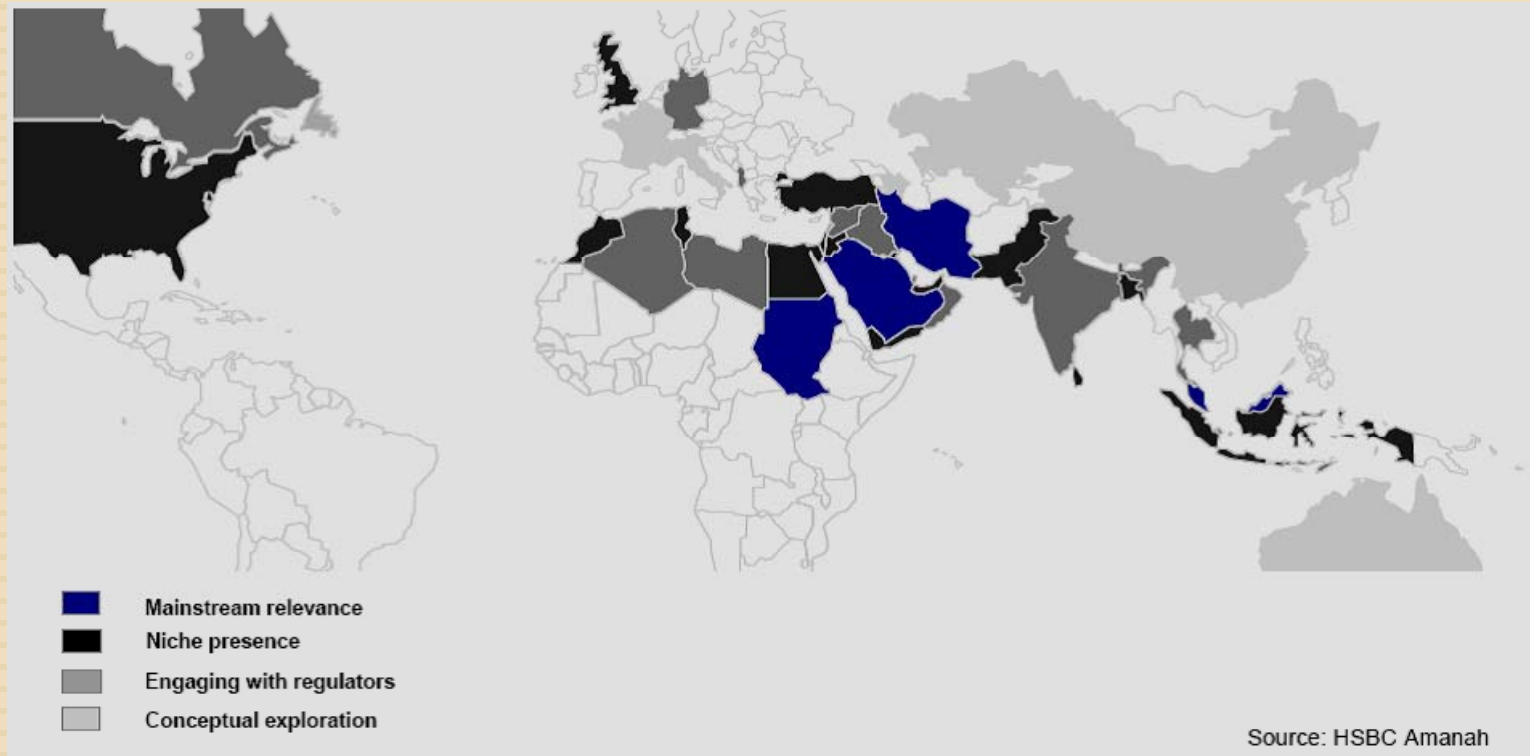
- Dès le 8^{ème} siècle: intermédiation et système de paiement international
 - lettres de crédit,
 - billets à ordre...
- Une réémergence récente
 - Pilgrims' Administration and Fund (Tabung Hadjji) en Malaisie (1957) et l'expérience de MitGhamr en Egypte (1963).
 - L'objectif affiché : mettre en place des circuits financiers qui
 - permettent de réduire l'exclusion bancaire
 - favorisent le développement des populations défavorisées
 - tout en respectant la loi coranique

Rafermissement des principes et évolution des métiers



Une croissance toujours soutenue

- 1% des actifs financiers mondiaux
- Un taux de croissance de 30% depuis 2000
- En 2007, 660 Milliards \$ d'actifs et 53 Milliards \$ de revenus
- Plus de 300 banques islamiques dans le monde
- 47 entrants pour l'année 2007
- Projections 2012, 1 600 Milliards \$ d'actifs et 120 Milliards \$ de revenus
- Demande accrue pour du pure-play islamic banking au lieu des guichets (suspects quant à leur respect des règles)



Une finance mondialisée

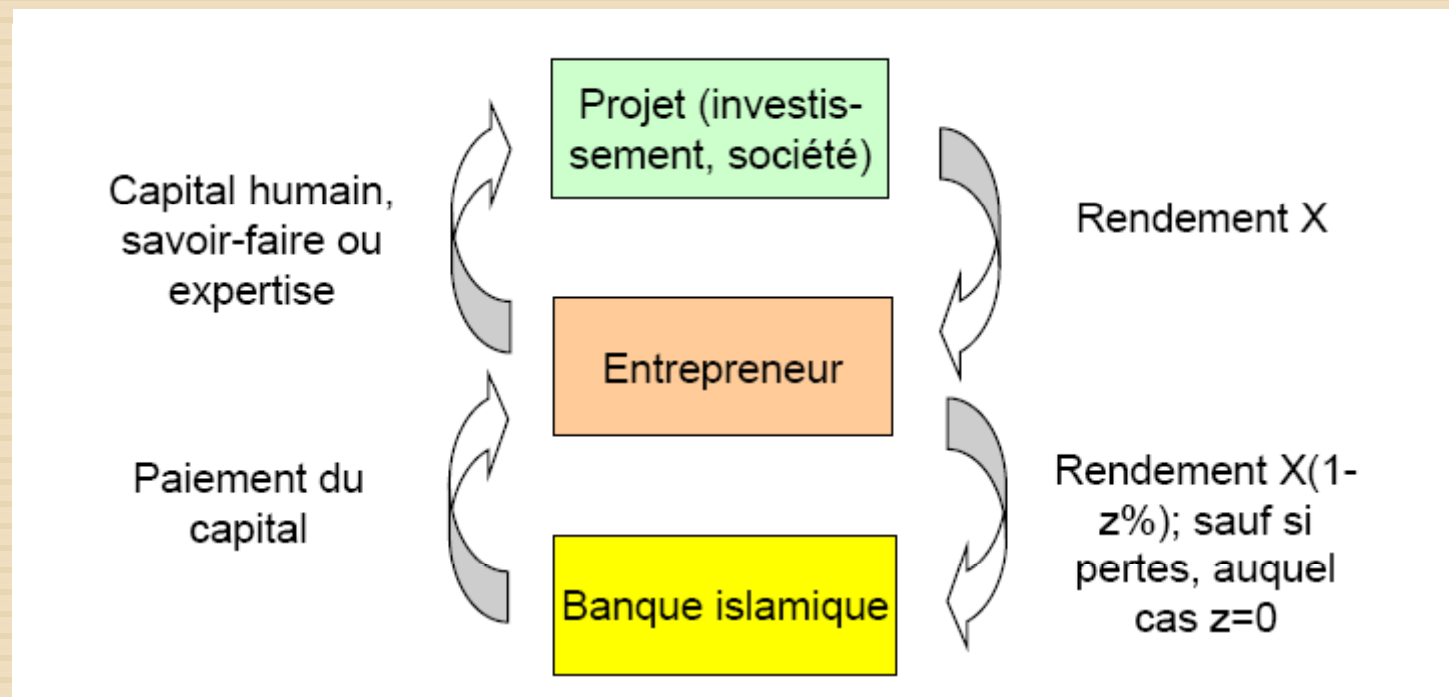
Asie du S-E puis Golfe+Iran (80% actifs, 6% pop.)

Les sources

- Un système financier islamique s'organise autour de mécanismes, d'institutions et de produits qui doivent respecter l'ensemble des principes édictés par le Coran et par la Sunna :
 - ▣ Ijma' (consensus des juristes islamiques)
 - ▣ Qiyas (analogie et nécessaire "mesure")
 - ▣ Ijtihad (l'effort intellectuel rationnel)

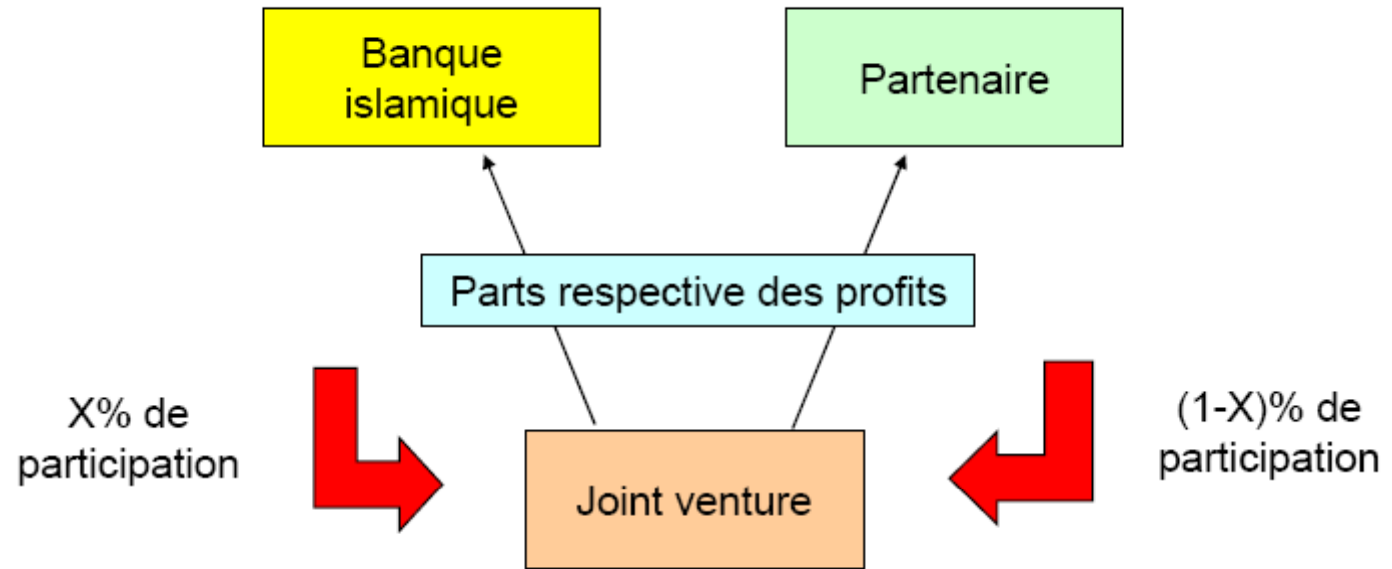
Dans la pratique

- La part d'intérêts ou revenu fixe ne doit pas excéder 5% des bénéfices de la société
- Les investissements à revenu fixe ne peuvent être supérieur à 30%
- Chaque banque islamique est dotée d'un conseil de la Charia composé de personnalités indépendantes (juristes, économistes spécialisés) qui rend des avis
 - sur les produits
 - Sur les process: par exemple, l'enchevêtrement des fonds investis est interdit. La distinction des sources de financement doit être clairement établie.
 - Exigence de traçabilité.
- Des audits internes et externes réguliers se chargent de valider le respect des principes islamiques.
- Dans le cas où une présomption de genèse d'intérêt est détectée, des dispositifs de « purification » sont organisés sous la forme de donation aux pauvres



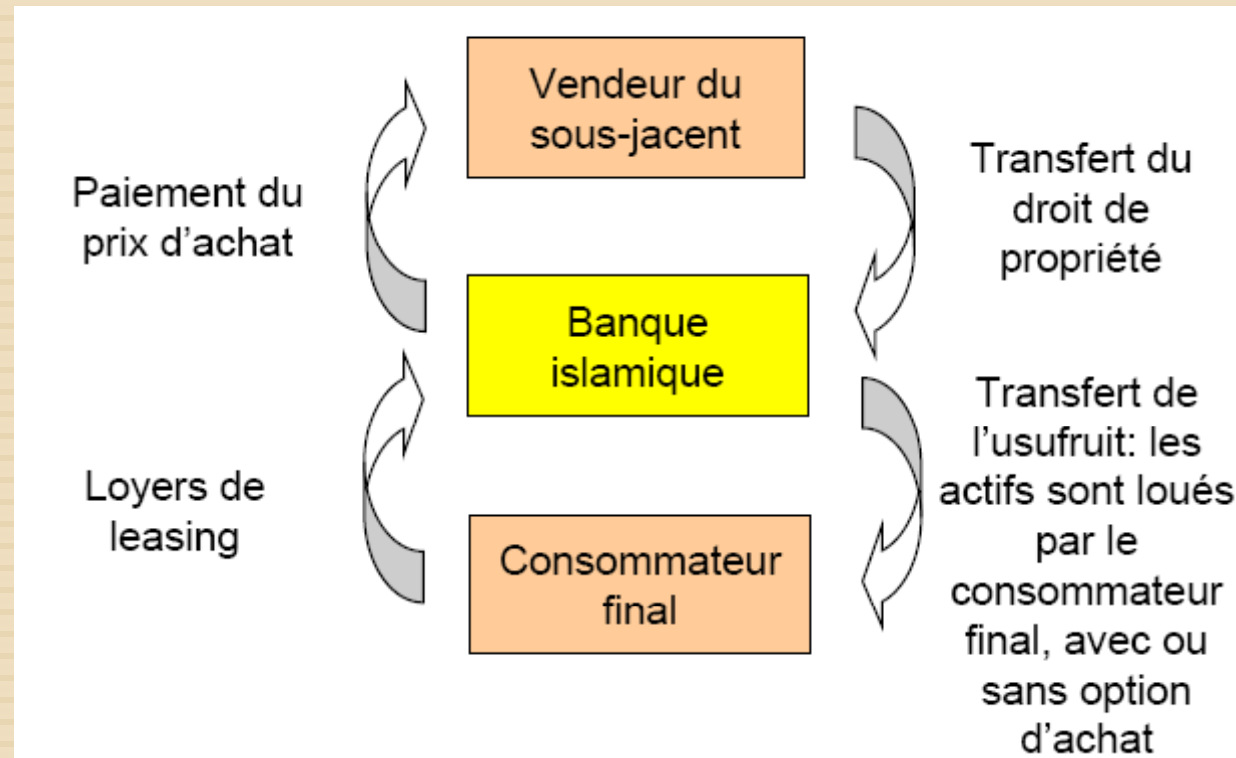
Partage des pertes et des profits: la Moudaraba

L'investisseur fournit tous les capitaux pour financer un/des projet(s).
L'entrepreneur fournit les capacités de gestion. Profits partagés. L'investisseur n'intervient pas dans la gestion. Les pertes sont subies par l'investisseur.
L'entrepreneur ne perd que la valeur de son travail.



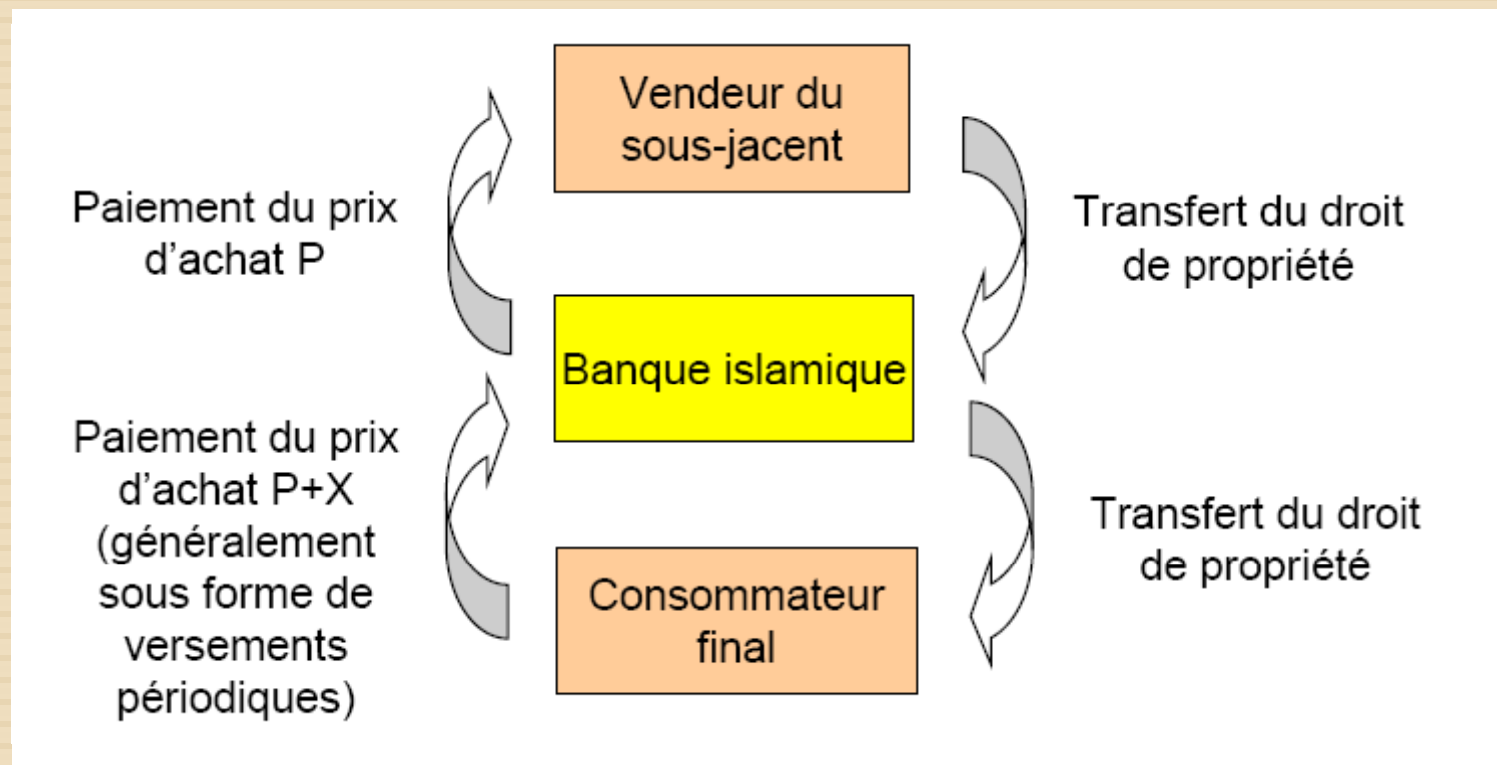
Partage des pertes et des profits: la Moucharaka ou Participation (JV)

Entrepreneur et investisseur contribuent tous deux au capital (actifs, savoir faire,...). Partage des bénéfices. Solidaires en cas de pertes.



Financement: l'Ijara ou Leasing

L'investisseur acquiert un équipement ou des bâtiments et les met à disposition d'un client sur la base d'un loyer direct.

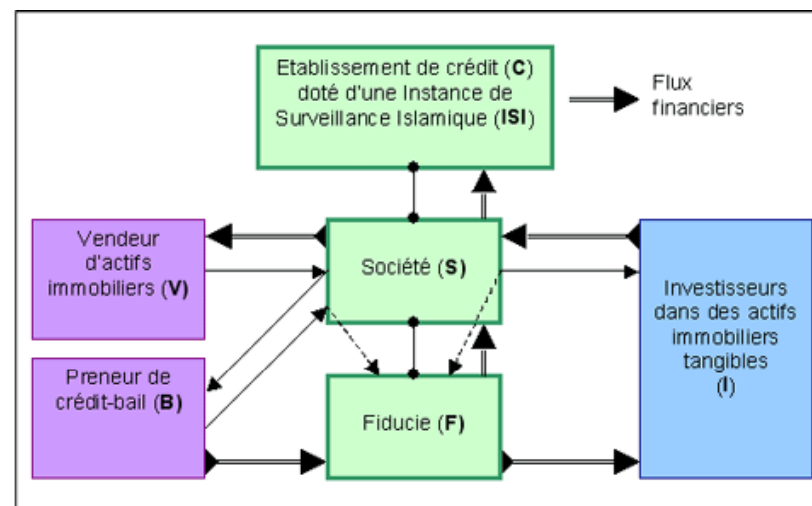


Financement: Murabaha ou Cost-Plus

La banque achète un bien pour son client et ajoute une marge en le lui revendant. Le surcoût rémunère le service rendu. Vente d'un bien matériel et non échange d'argent contre de l'argent. La banque est responsable du bien jusqu'à la revente.

Sukuk

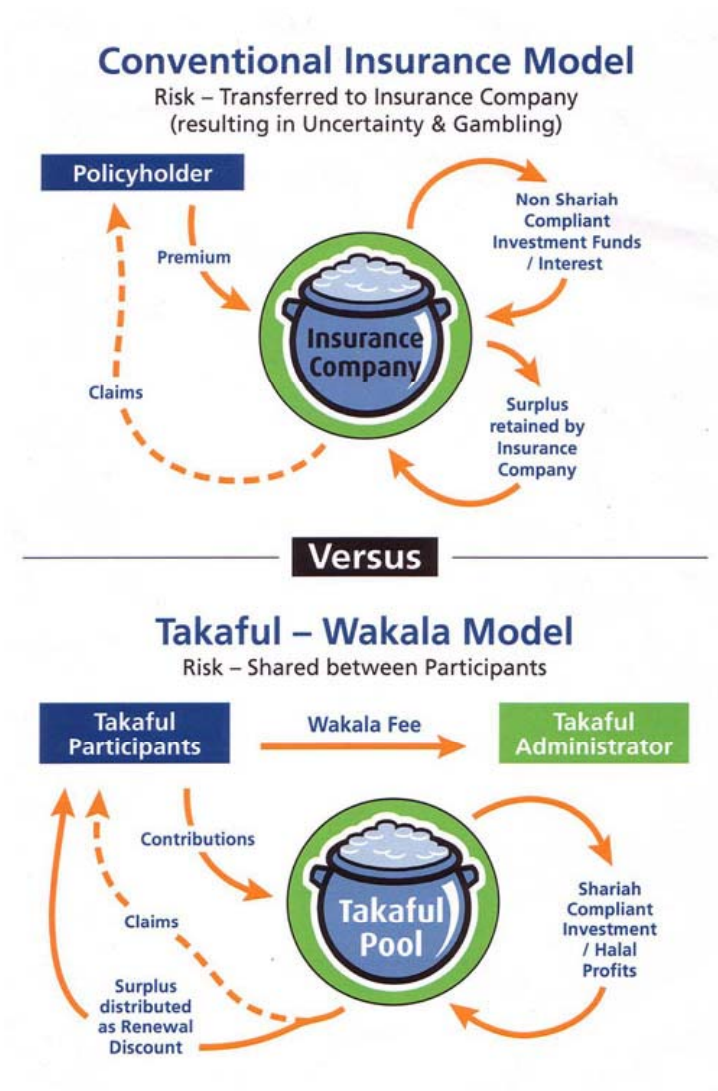
- Produit financier, à échéance fixée et adossé à un actif permettant de rémunérer le placement.
- Structurés de sorte que les détenteurs courent un risque de crédit et reçoivent une part de profit et non un intérêt fixe.
- Les produits sous-jacents des Sukuks peuvent être représentés par des contrats tels l'Ijara, la Musharaka ou la Mudharaba.
- Albaraka lance le premier Sukuk en 1998
- Le marché actuel dépasse 10 milliards de \$ avec une croissance de 90%
- Avril 2004: le land de Saxe, première entité non musulmane à émettre un Sukuk, souscrit à 60% au Moyen-Orient.



Sukuk avec Ijara

Les loyers périodiques servent comme source de paiements périodiques aux détenteurs des sukuk, via un SPV.

Takaful



- Interdiction de l'assurance : Gharar
- Le terme TAKAFUL est synonyme de garantie mutuelle ou indemnisation entre membres d'un groupe.
- La première compagnie takaful, Islamic Insurance Company of Sudan, a été créée en 1979.
- Elles sont aujourd'hui deux cent cinquante et réalisent 2 Md\$ de chiffre d'affaires.
- Elles devraient, selon une récente étude de Moodys, en réaliser 7,4 dans dix ans.

Défis et Opportunités: la Banque de Financement et d'Investissement

- 34% de croissance depuis 2003
- Demande importante pour des produits structurés
 - En raison d'un très mauvais adossement actif passif des banques islamiques essentiellement dépôts à vue (change, adossement de durations...)
 - la Deutsch Bank vient de boucler un produit structuré avec la Dubai Islamik Bank pour un montant notionnel de 500MM
 - Les outils islamiques existent: qard al hassan jumeaux, waad, arbun
- Gestion d'actifs
 - 50 fonds pour 5MM en 1994, 350 fonds pour 35MM en 2007
 - Développement de la gestion benchmarkée... Dow Jones Islamic market Index en 99 puis FTSE Global Islamic Index et en 2006 S&P Shariah indices,
 - Les frais de gestion ont diminué de 75% sur la gestion active
 - Marché des sukuks en très forte croissance: <5MM en 2002, 35MM en 2007, 130MM en 2012
- Une gestion des risques à réinventer: risques plus grands mais mieux identifiés
 - chaque produit est en fait une collection de contrats non conditionnés les uns aux autres,
 - donc pas de compensation des risques)

Défis et Opportunités : la Banque de détail

- 50% des 1,4MM musulmans opteraient pour des produits islamiques compétitifs
- Taux de pénétration en croissance et croissance démographique forte
- Faible sensibilité de la demande aux prix (profits importants à court terme mais forte pression concurrentielle à l'avenir), ressources quasi-gratuites pour la banque
- Difficulté de comparer avec les produits traditionnels, les opérations de financement ne sont pas cotées en taux mais en coût, les conditions de dénouement anticipé, la gestion des impayés ou des défauts est différente
- Concurrence modérée : barrières à l'entrée
- 175MM actifs et 20 de revenus, 2012: 470 et 50
- Challenges et opportunités
 - différencier sans discriminer (la discrimination notamment tarifaire est prohibée)
 - innover et simplifier malgré un cadre strict (complexité des produits, innovation freinée par la nécessité de faire agréer chaque élément d'un produit, nombre de shariah scholars très faible, délais importants, nombre de contrats élevé peut décourager le client)
 - toucher les populations musulmanes (la France, bon exemple de population en friche: plus large population musulmane des pays occidentaux et forte concentration dans les grandes villes, 2/3 des musulmans de France intéressés par des produits islamiques)