

# La finance islamique dans le contexte de la crise financière : opportunités et défis

Finance. Note de **Farid Masmoudi & Tarik Belabed\*** pour capmena, mars 2010

« *Le temps est un bien accordé par Dieu ; il ne faut pas tirer profit de son écoulement* », Saint-Thomas d'Aquin (XIII<sup>e</sup> siècle).

La crise financière entraîne une prise de recul sur les pratiques actuelles de la finance conventionnelle. Les praticiens, les universitaires ou encore les politiques ont, chacun avec leur propre regard et connaissance des problématiques à l'œuvre, tenté d'apporter, à défaut de réponses, au moins un diagnostic de ce qui a pu provoquer un tel désastre. Certains recherches universitaires publiées dans la presse économique sont allées parfois jusqu'à discuter les postulats ou conclusions de la théorie financière<sup>1</sup> tenus pour acquis. C'est le cas notamment en ce qui concerne le calcul stochastique appliqué à la finance, discipline centrale dans la compréhension et dans le fonctionnement des marchés boursiers<sup>2</sup>, et enseignée dans tout cursus de finance de marché.

C'est dans ce contexte de doute sur le mode de fonctionnement traditionnel des marchés financiers que la finance islamique est apparue aux yeux de certains, comme une curiosité exotique digne d'intérêt, pour d'autres comme un relais de croissance et de liquidité<sup>3</sup> pour des économies et des marchés financiers conventionnels en proie aux conséquences de la crise des *subprimes* depuis l'été 2007. Cette finance, aux pratiques pour le moment encore méconnues dans les économies de l'OCDE, a démontré une certaine solidité qui n'a fait que susciter davantage d'égards à son endroit<sup>4</sup>. À l'heure où l'on reproche à certains produits structurés d'avoir été totalement déconnectés de leurs actifs sous-jacents en termes d'appréciation du risque, conduisant ainsi des banques à investir massivement dans des produits risqués mais très rémunérateurs, il est intéressant de relever qu'un des principes fondamentaux de la finance islamique est d'exiger l'adossement de tout financement à un actif tangible. D'autres principes, tels que la prohibition de l'intérêt et de la spéculation, trouvent aujourd'hui un écho retentissant.

Aussi la finance islamique est-elle vue désormais comme une source possible de liquidités dans les pays développés et un relais de croissance pour les grandes institutions financières internationales en recherche de nouveaux marchés. Cette stratégie implique la séduction d'une épargne éthiquement exigeante et la conquête de nouveaux marchés nécessite un effort de compréhension de ce qu'est la finance islamique (I). Elle pose également la question de l'assimilation de la finance islamique au sein des règles et lois laïques des pays de l'OCDE. Si les acteurs de la finance islamique ont démontré au fil des années une grande faculté d'adaptation et un certain pragmatisme, cette activité doit encore faire face à de nombreux défis (II) questionnant ses perspectives d'évolution et son intégration dans des sociétés aux minorités musulmanes.

## 1 La finance islamique, une alternative aux financements conventionnels

### 1.1 Une finance aux valeurs éthiques et conservatrices

La finance islamique trouve ses origines dans les pratiques de financement en vigueur dans la péninsule arabe pendant l'ère *ante* islamique. Elle s'organise autour de quatre piliers :

- l'interdiction de l'intérêt<sup>5</sup> ;
- l'interdiction de l'incertitude dans les transactions et, partant, de la spéculation ;
- l'obligation d'adosser tout financement à un actif tangible faisant l'objet d'une transaction définie dans ses termes ;
- l'obligation pour les associés d'un projet, par exemple un financier et un entrepreneur, de partager les pertes et les profits.

L'adossement de tout financement à un actif tangible sous-entend que la finance islamique participe activement au financement de l'économie réelle et profite directement des cycles économiques.

Certains principes furent validés par le Coran (des versets explicitent l'interdiction de la *riba* 6), tandis que d'autres tels que

<sup>1</sup> Philippe Herlin, *Les fondements erronés de la Finance*, Les Échos, 5 janvier 2009.

<sup>2</sup> Christian Walter, *Crise boursière, régulation financière et images de l'incertitude*, Les Échos, 5 février 2008.

<sup>3</sup> Le Medef a organisé en collaboration avec le cabinet Clifford Chance en mars 2009 un colloque sur le thème : « *Mode d'emploi de la Finance Islamique : une nouvelle source de financement pour les entreprises françaises* ».

<sup>4</sup> François Meunier, *Les banquiers adorent la finance islamique*, Les Échos, 8 septembre 2008.

<sup>5</sup> « *Mais Dieu a permis la vente et a interdit l'usure* », in *Coran*, sourate II « *Al Baqara* », passage du verset 275.

<sup>6</sup> Terme arabe signifiant intérêt.

les prêts avec intérêts ou les jeux de hasard furent interdits.

L'histoire de la finance islamique moderne démarre dans les années 1960 en Égypte avec la naissance de la première banque islamique, la Mit Gham. Mais c'est surtout à l'occasion de la création de l'Organisation de la Conférence Islamique (OCI), en 1970, que la dynamique a véritablement été enclenchée. Lors des premières réunions des États membres de cette organisation, les discussions portent sur l'opportunité de créer un système financier alternatif à la finance conventionnelle et respectueux de la loi coranique. En 1975, la Banque Islamique de Développement (BID) est créée aux capitaux exclusivement des pays membres de l'OCI. Son siège est situé à Djeddah en Arabie Saoudite et ses financements sont orientés uniquement vers des projets à caractère caritatifs ou conforme à la sharia dans les pays membres ou à destination des communautés musulmanes dans les pays non musulmans.

### Produits financiers classiques

La finance islamique moderne s'est développée autour deux grandes familles de produits financiers (il faut noter que selon les statistiques disponibles sur le sujet, la première famille de produits représente une part prédominante dans les activités des institutions financières islamiques<sup>7</sup>) :

#### → les contrats de partage des risques et des profits (*profit & loss sharing*)

Le premier segment d'activité des institutions financières islamiques correspond aux produits financiers pour lesquels les investisseurs sont partie prenantes et assument un partage équitable des gains et des pertes : il s'agit de la *mudaraba* et de la *musharaka*. Ce principe de partage des risques et des profits est considéré par les spécialistes comme le principe de financement islamique par excellence.

Dans le cadre d'un contrat *mudaraba*, l'investisseur (*Rab al Mal* en arabe), une banque islamique ou un fonds d'investissement, apporte le capital (*l'equity*) à un entrepreneur porteur du projet d'entreprise et compétent pour prendre les décisions de gestion. Les pertes sont subies uniquement par l'investisseur, l'entrepreneur perdant la valeur de son travail. En revanche, les gains sont partagés selon un ratio prédéterminé. Ce double statut des investisseurs, entre apporteur de capital et apporteur de travail, se rapproche par analogie à la société en commandite en droit français.

La *musharaka* se rapproche, quant à elle, d'une joint venture ou d'une société par actions classiques. L'apport en capital est assuré par la banque islamique ou d'autres investisseurs du type fonds d'investissement et les actifs sont ceux de l'entrepreneur. Le partage des gains et profits entre financiers et entrepreneur est déterminé juridiquement au moment de la structuration et conçu de manière à être équitable au regard des risques pesant sur chacune des parties. La pratique est souvent de permettre à l'entrepreneur de pouvoir racheter les parts détenues par les financiers au fur et à mesure que l'entreprise dégage des bénéfices (on parle de *musharaka* dégressive).

Les techniques de finance islamique sont très utilisées dans le cadre d'activités de financement d'opérations commerciales.. Ces dernières nécessitent de réaliser des montages complexes en raison des risques particuliers qu'ils induisent. Les techniques les plus utilisées sont le *salam* (vente à livraison différée), la *murabaha* (crédit classique pour l'acquisition d'un bien) ou l'*istisna'a* (vente à paiement différé).

#### → les opérations de financement d'acquisition de biens ou de marchandises (*trade finance*)

Dans la seconde famille, on trouve deux contrats très pratiqués en finance islamique : la *murabaha* et l'*ijara*.

La *murabaha* consiste pour un particulier voulant acquérir un bien à se tourner vers une banque islamique qui va acheter ce bien pour le compte de son client et le lui vendre en appliquant au passage une marge constituant son profit. Le client a alors la possibilité de payer immédiatement ou de manière échelonnée. Cette technique est régulièrement utilisée dans le cadre de financements immobiliers. La marge versée à la banque s'assimile économiquement en définitive à un intérêt.

L'*ijara* se rapproche des principes de crédit-bail ou leasing tel qu'autorisés par les principaux pays de l'OCDE. La banque va acheter un actif et le mettre à la disposition d'un entrepreneur moyennant le paiement d'un loyer, avec une option d'achat pour ce dernier à l'arrivée du terme du contrat. L'*ijara* est souvent utilisé pour structurer des opérations d'émissions obligataires islamiques ou *sukuk* (cf. *infra*).

Dans la catégorie des produits de financement, on peut également citer le *salam* (le paiement du bien acheté intervient entièrement à la date du contrat tandis que la livraison est différée), ou encore l'*istisna'a* (équivalent à une opération de financements de projets avec une livraison, un prix, et une date d'échéance fixés à l'avance).

<sup>7</sup> En 2005, le site [vernimmen.net](http://vernimmen.net) donne une répartition de l'activité bancaire par type de produit : 59 % en *Murabaha* et 17 % en contrat *Musharaka-Mudaraba*. La prédominance des premiers sur les seconds est frappante.

### Émissions obligataires i.e *sukuk*

La finance islamique nécessitant l'adossement de tout financement à un actif tangible, les émissions obligataires ne sont pas émises en tant que telles sur les marchés de capitaux. La grande majorité des *sukuk* (pluriel de *sak* en arabe, certificat ou chèque en français) est émise par des SPV (*special purpose vehicle*) dans lesquels les titulaires du *sukuk* détiennent des parts de la SPV détenant des droits sur des actifs tangibles pour une période déterminée. C'est exactement ce procédé qu'a suivi le Land de Saxe Anhalt en 2004 dans une émission de 100 millions d'euros. Un SPV émetteur de *sukuk* (souscrits par des investisseurs) acquiert les immeubles, verse le cash au Land et met ensuite en *ijara* (crédit bail) ces immeubles. Le Land verse donc des loyers au SPV qui lui, verse un revenu variable aux investisseurs détenteurs des *sukuk* (revenu adossé à l'Euribor 6M + 1 point de base).

Ces émissions obligataires, très répandues dans le Conseil de Coopération du Golfe et en Malaisie, connaissent un vrai succès (création de marchés secondaires de cotation à Dubaï, Dublin et à Londres) et attirent même des émetteurs non islamiques comme l'atteste l'exemple du ländler allemand ou l'américain GE Capital. Le gouvernement japonais, la Corée du Sud et la Russie ont annoncé envisager faire appel aux investisseurs islamiques par le biais d'émission de *sukuk*. La stratégie du gouvernement Coréen est de procéder à une émission *sukuk* souverain et ensuite de permettre aux grandes sociétés industrielles coréennes de bénéficier des liquidités du Golfe.

### Produits dérivés

L'interdiction de la spéculation et de l'incertitude par la *sharia* conduit à penser *a priori* que les produits dérivés, si répandus dans la finance conventionnelle, sont incompatibles avec les principes de la finance islamique. Or, la pratique démontre qu'en faisant montre d'ingéniosité financière, la finance islamique permet de structurer des produits dérivés, des swaps de taux d'intérêts vanilles (*profit rate swap*), structurés à base de contrats *murabaha* (dont le profit généré fait office de jambe fixe) et de *reverse murabaha* (dont le profit est indexé sur un taux flottant, par exemple sur un taux Libor et donc jouant le rôle de la jambe flottante). Un débiteur à taux fixe peut ainsi se couvrir contre le risque de baisse de taux en payant un taux variable et en recevant un taux fixe comme dans le cadre d'un swap de taux classique. Le développement de ce type de produit peut participer à l'émergence d'un véritable marché OTC (*over the counter*) de dérivés. De plus, de tels produits sont essentiels pour les institutions financières désireuses de se couvrir contre le risque de taux et de marché dans le cadre d'une fonction de *risk management*. Cependant, on peut raisonnablement douter que la finance islamique pourra proposer des produits dérivés exotiques qui eux reposent sur des modèles de *pricing* probabilistes complexes fondés sur la théorie des processus stochastiques et des mouvements browniens. Or, on le sait bien, la finance islamique a horreur de l'incertitude et de la spéculation...



Pour tout praticien de la finance traditionnelle, le premier réflexe face à ces principes est de se demander si les produits qu'ils manient au quotidien sont remis en cause dans un tel environnement. Ainsi *quid* de la dette, élément central du financement des économies occidentales ? Face à l'interdiction de l'incertitude (*gharar* en arabe) et de la spéculation, peut-on envisager de structurer des produits dérivés ou de pratiquer l'arbitrage sur les marchés financiers ? Toutefois cette difficulté est très stimulante car elle appelle le financier structureur de produits *sharia compliant* à faire montre d'ingéniosité afin de respecter (ou contourner habilement) ces interdictions.

## 1.2 Une source de financements solide à la recherche de nouveaux relais de croissance dans les économies occidentales

*En termes d'actifs, la finance islamique serait évaluée à 822 milliards de dollars selon une étude menée par la banque britannique HSBC et devrait atteindre 1,033 trillion de dollars en 2010<sup>8</sup>. Les institutions financières iraniennes comptent 36 % du total des actifs de la finance islamique contre 43 % pour les institutions du Conseil de Coopération du Golfe<sup>9</sup> (CCG). Malgré la crise financière, la croissance annuelle de cette industrie a été de 29 % pour 2009 contre 6,8 % pour les actifs des banques conventionnelles, révélant ainsi une alternative crédible aux banques conventionnelles dans un certain nombre de marchés. Toutefois, les actifs de la finance islamique ne constituent guère plus de 1 % des actifs des 1 000 premières banques mondiales, ce qui met en perspective le poids relatif de cette industrie.*

<sup>8</sup> The Banker Magazine and HSBC Amanah, 6 novembre 2009.

<sup>9</sup> Le Conseil de Coopération du Golfe (CCG) est une organisation régionale regroupant six États arabes du golfe Persique : l'Arabie saoudite, Oman, le Koweït, Bahreïn, les Émirats arabes unis et le Qatar.

L'essor de la finance islamique moderne est un phénomène relativement récent qui peut s'expliquer par deux principaux facteurs. Tout d'abord, c'est une des conséquences de l'excès de liquidité des pays du CCG, laquelle a été largement favorisée par l'envolée des prix des matières premières. Le recentrage des investissements des pays du CCG au sein de leurs économies domestiques après les événements du 11 septembre 2001 a également permis l'essor de la finance islamique. L'envolée des prix des matières premières au cours des dix dernières années (pétrole et gaz) a généré de fortes liquidités qui se sont logées dans les banques locales des pays producteurs de pétrole. En ce qui concerne les pays du CCG, ces excès étaient historiquement gérés par les grandes banques d'affaires occidentales et particulièrement américaines. Ces ressources financières ont permis la réalisation des larges projets d'infrastructures (routes, centrales électriques, usines de dessalement, écoles, logements...), projets dans lesquels la finance islamique a joué un rôle prépondérant. L'Arabie Saoudite, le Koweït et le Qatar ont lancé d'immenses projets immobiliers financés principalement par le biais de la finance islamique, des *sukuk* et des *murabaha*. Le secteur de l'immobilier est un secteur-clef pour la finance islamique compte tenu de la faculté d'adosser un actif réel (des immeubles existants ou des terrains) à tout financement. Dans ce sens, de nombreux pays du CCG ont favorisé l'émergence d'une finance islamique locale pour stimuler le marché immobilier local. Les nombreux *sukuk* émis par Dar El Arkan (USD 600m maturité 2012 et USD 1 000m maturité 2013), le leader de la promotion immobilière en Arabie Saoudite et du Qatarien Alaqaria, une des nombreuses armes immobilières de l'État du Qatar, illustrent parfaitement cette orientation. Les revenus des matières premières participent aussi à renforcer les actifs des bilans des banques locales grâce aux importants dépôts des entreprises pétrolières et gazières et des particuliers. Les banques islamiques ont généreusement bénéficié de ces dotations et notamment de la part des institutions gouvernementales considérant ces banques beaucoup plus conservatrices. Cela permet également de diversifier la gestion de la redistribution des revenus tirés du pétrole. Entre 2005 et 2008, les dépôts de la Qatar Islamic Bank<sup>10</sup> ont ainsi augmenté en moyenne de 34 % par an et ses actifs ont progressé de 52 % par an pendant la même période. La saoudienne Al Rajhi<sup>11</sup> a connu également une croissance de 20 % de ses dépôts et de ses actifs entre 2005 et 2008.

#### Les principales banques islamiques, classement par capitalisation boursière

Position	Banque Islamique	Rating			Pays	Capitalisation en USD (mm)
		Moody's	S&P	Fitch		
1	Al Rajhi Bank	A1	A	-	Arabie Saoudite	28 638
2	Kuwait Finance House	Aa3	A-	-	Koweït	8 981
3	Qatar Islamic Bank	-	-	A	Qatar	4 424
4	Dubai Islamic Bank	Baa1	BBB-	-	Émirats Arabes Unis	2 260
5	Abu Dhabi Islamic Bank	A2	-	A+	Émirats Arabes Unis	1 542

Source : Bloomberg, Zawya, chiffres au 03 janvier 2010

Les banques islamiques ont trouvé dans l'envolée des matières premières les moyens pour financer leur développement en participant à de nombreux projets structurants dans leurs marchés domestiques. De nombreuses banques islamiques ont fait preuve d'une forte solidité lors de la crise financière internationale depuis 2007 car non exposées aux actifs non corrélés à des actifs tangibles. Seules les économies fortement fragilisées par la crise financière ont vu leurs banques islamiques elles mêmes impactées. Ainsi, Dubai Islamic Bank a vu sa situation financière dégrader, car directement liée à une économie locale privée de ressources naturelles finançant le développement, alors que les banques islamiques du Qatar ont démontré une plus forte résilience face à la crise financière. Elles ont ainsi pu accroître leur expertise, recruter les talents quittant les banques conventionnelles et se préparer à de nouveaux défis pour leur développement. La prochaine étape de leur développement les oriente naturellement vers de nouveaux relais de croissance hors des sentiers locaux. La Kuwait Finance House et la Qatar Islamic Bank figurent parmi les acteurs les plus dynamiques sur le plan de l'internationalisation avec des présences en Asie du Sud-Est, pays avec de fortes populations musulmanes et dans lequel la finance islamique connaît une croissance significative. Ces deux acteurs ont également débuté des opérations dans des pays de l'OCDE (Turquie, Angleterre) dans le but d'adresser des solutions conformes à la loi islamique à destination des populations musulmanes et aux entreprises locales. L'Europe est naturellement ciblée et la Grande Bretagne est la première étape d'un parcours européen qui vise l'Allemagne et la France.

<sup>10</sup> Rapport Annuel 2008.

<sup>11</sup> Standard & Poor's Ratings Direct Al Rahhi Bank, December 2008.

## 2 Quels défis pour la finance islamique sur les marchés financiers occidentaux et particulièrement la France ?

### 2.1 Un environnement français en préparation à l'émergence de la finance islamique

En Europe, malgré les efforts annoncés par les autorités financières et certains gouvernements, le développement de la finance islamique se heurte à de nombreux obstacles d'ordre réglementaire, fiscaux et également symboliques. Face à des Anglais qui ont, dès 2000, compris et cerné le marché potentiel en termes de liquidité et de clients pour alimenter la City, la prise de conscience française a été plus lente. Les banques françaises ne sont cependant pas restées totalement inactives. Ainsi Société Générale, BNP Paribas ou encore Crédit Agricole<sup>12</sup> ont développé des produits répondant aux exigences des investisseurs et des régulateurs musulmans mais, à la différence du Royaume-Uni où les autorités ont su adapter leur législation à la structuration de ce type d'investissement ou de financement dans leur propre pays, cette activité s'est faite hors de France métropole. Il est certain que la finance islamique nécessite quelques aménagements : d'ordre fiscaux pour supprimer des doubles taxations qui pourraient intervenir lors d'opérations d'achat revente; d'ordre législatifs pour permettre le transfert de responsabilité lors d'opérations distinguant le propriétaire d'un bien et son bénéficiaire (avec quelques aménagements du Code de la Consommation nécessaires) et également d'ordre réglementaires pour intégrer la comptabilité des produits de la finance islamique dans la comptabilité bancaire française. Depuis 2007, plusieurs événements dénotent une réelle prise de conscience française, notamment de la part des autorités gouvernementales et du régulateur pour rattraper le retard sur la place de Londres, un ensemble d'actions en coordination avec le Sénat, l'Assemblée Nationale et sous l'impulsion du Ministère des Finances. Le sujet a tout d'abord été abordé, au sein du pouvoir législatif français, en juin 2007 dans un rapport d'information du Sénat<sup>13</sup>. Portant sur le thème plus général de l'attractivité du territoire et les réformes permettant de faire de la France un centre de décision économique, le rapport souligne « *la nécessité de consolider les atouts de la place financière de Paris par diverses mesures techniques et, par exemple, en encourageant le développement de la finance islamique par la suppression de frottements fiscaux et juridiques* ». En effet, dans le cadre d'une *murabaha* ou d'une *ijara*, et en l'état actuel du droit fiscal français, les transferts de propriété successifs sont susceptibles de générer une double taxation (notamment au titre des droits d'enregistrements). Cette initiative fait écho à un rapport réalisé en 2005 par Charles Milhaud, ancien dirigeant des Caisses d'Épargne. Par la suite, en juillet 2007, c'est l'Autorité des Marchés financiers, le régulateur français des opérations de marché, qui se positionne nettement sur le sujet en publiant une note qui autorise un OPCVM à utiliser des critères autres que financiers pour sélectionner les titres dans lesquels il investit. L'AMF précise que ces « *éléments d'appréciation s'appliquent aussi pour l'agrément d'OPCVM se prévalant de la conformité à la loi islamique* ». Cette formulation revient à autoriser les OPCVM islamiques.

Les acteurs de marché, par l'intermédiaire de Paris Europlace, organisme chargé de promouvoir la place financière de Paris auprès des investisseurs internationaux, ont également exprimé leur volonté de voir la finance islamique se développer en France en passant un accord en janvier 2009 avec l'*Accounting and Auditing Organisation for Islamic Financial Institutions* (AAOIFI). Au terme de cet accord, Paris Europlace assurera la promotion des standards *sharia* de l'AAOIFI en France afin d'encourager le développement d'initiatives en matière de gestion d'actifs et de développement de nouvelles activités de banque et d'assurance. Paris Europlace et l'AAOIFI prévoient également d'organiser des réunions de travail et forums à Paris et à Bahreïn dans le but de développer la formation et les pratiques en matière de finance islamique.

Dernièrement, en novembre 2009, M<sup>me</sup> Christine Lagarde, ministre de l'Économie, a annoncé que des réformes seraient mises en œuvre afin de permettre le développement de la finance islamique en France. Ses déclarations sur le sujet révèlent une véritable volonté gouvernementale d'aller dans cette direction : « *Nous souhaitons faire de Paris une place plus attractive pour la finance islamique, surtout dans ce contexte de crise, d'excès de crédits, de volatilité et de cupidité* »<sup>14</sup>. En définitive, l'ensemble de ces initiatives, émanant des acteurs du marché sous l'impulsion du sommet de l'État, signale une réelle prise de conscience française accélérée par l'ampleur de la crise internationale et la fragilité actuelle de la City.

Pour autant, force est de constater que de réelles adaptations ont été réalisées dans d'autres juridictions européennes, notamment en Grande Bretagne, et que la France accuse un léger retard en la matière. Cette absence de cadre juridique peut être de nature à retarder l'émergence de la finance islamique et à distancer la place financière de Paris. Aux absences de cadres réglementaires, s'ajoutent un climat politique difficile marqué par des réticences politiques en direction de la finance islamique. Le rejet par le Conseil constitutionnel<sup>15</sup> de l'amendement devant modifier la fiducie a été mal perçu dans les opinions publiques des pays du CCG. Même si tous les experts s'accordent à dire que le rejet est purement d'ordre technique, les media du CCG a volontairement rapproché cette décision des positions islamophobes de certains partis

<sup>12</sup> En 2003 par exemple le Crédit Agricole Indosuez avait cofinancé un projet de centrale en Arabie Saoudite dans le cadre d'un montage islamique.

<sup>13</sup> Rapport du Sénat préparé par le Sénateur Christian Gaudin et portant sur la notion de centre de décision économique et d'attractivité du territoire, p.23 du rapport, 22 juin 2007.

<sup>14</sup> Propos tenus par la Ministre lors du 2<sup>e</sup> forum français de la Finance islamique le 26 novembre 2008.

<sup>15</sup> Le 14 octobre 2009, le Conseil constitutionnel a annulé une disposition législative permettant l'émission en France d'obligations islamiques.

d'extrême droite et des résistances laïques de la société française. Or, la finance islamique s'adresse à tous et ne se limite pas seulement aux musulmans. En France, la finance islamique peut disposer d'un champ d'application beaucoup plus large que dans les pays dont elle est issue compte tenu de la diversité de l'économie française.

## 2.2 Une diversification des sources de financement pour tous

En France, la finance islamique peut permettre à tous les acteurs de l'économie de trouver une alternative aux financements conventionnels. Au niveau des activités de banque d'investissement, les grandes entreprises françaises peuvent profiter de financements institutionnels sur les marchés financiers en émettant des *sukuk*. Emettre des *sukuk* permettrait d'avoir accès à une base diversifiée d'investisseurs, élément clef pour un émetteur qui fait régulièrement appel aux marchés financiers. L'Agence France Trésor, chargée de la gestion de la dette et de la trésorerie de l'État, EDF, GDF Suez... ou les agences gouvernementales sont des émetteurs qui font régulièrement appel aux marchés financiers et qui ont engagé des politiques pour diversifier leurs bases d'investisseurs institutionnels. De plus, émettre des *sukuk* permettrait également à des entreprises françaises de se rapprocher de nouveaux marchés commerciaux dans les régions du Moyen-Orient et d'Asie du Sud Est. Cette stratégie a été récemment illustrée par l'américain GE Capital qui vient de lever USD 500m et qui ambitionne de nombreux projets dans la région du Moyen-Orient. Selon Aris Kekedjian, directeur général de GE Strategic Development, « l'opération, qui servira au financement général de l'entreprise, vise également à compléter et à consolider sa présence grandissante au Moyen-Orient et en Asie<sup>16</sup> ». En 2003, Lafarge Malaisie a émis un *sukuk* (250 million de ringgit) pour financer le développement de ces activités locales. En France, certains secteurs industriels tels que l'immobilier, les énergies renouvelables, la santé ou la construction pourront bénéficier directement de l'émergence de la finance islamique. L'entrée au capital de Vinci du fonds souverain Qatar Diar<sup>17</sup> a permis au groupe français de construction d'augmenter sa notoriété auprès des investisseurs institutionnels de la région du CCG.

Quant aux activités de la banque commerciale, les PME/TPE peuvent bénéficier de l'arrivée de la finance islamique en France. Les financements de type *murabaha*, *salam* sont généralement utilisés pour couvrir les besoins de fonds de roulement et les PME françaises sont suffisamment solides pour bénéficier de telles facilités. Les financements de type *musharaka*, partageant les risques entre investisseurs et porteurs de projet, peuvent également trouver de nombreuses opportunités dans le paysage français de l'innovation redynamisé par les pôles de compétitivité.

Au niveau de la banque de détail, un potentiel de croissance élevé existe. Les particuliers et les commerçants peuvent devenir les principaux bénéficiaires de la finance islamique et particulièrement pour faciliter l'accès à la propriété d'une partie de la population française. Le taux de bancarisation de la population française n'ayant pas atteint la saturation, la finance islamique peut trouver un écho particulier au sein des musulmans de France, lesquels ne sont pas tous titulaires de produits bancaires sophistiqués, de compte bancaires, de cartes de crédit ou de prêts à la consommation. Les sociétés HLM ont engagé des programmes de cession des habitations à leurs locataires et permettre des financements respectueux des valeurs de la religion musulmane peut contribuer à augmenter l'accession à la propriété de ces populations. Des récentes études<sup>18</sup> ont d'ailleurs démontré que l'émergence d'une finance respectant les critères de la religion musulmane pourrait convaincre certains musulmans d'accéder à la propriété et également de souscrire des produits d'épargne respectant la loi musulmane pour préparer leur retraite. À Londres, certaines banques, telles l'Islamic Bank of Britain l'ont parfaitement compris et proposent à des clients musulmans des produits bancaires adaptés à leurs convictions religieuses (dépôts sans intérêts, financement de leurs projets par *murabaha*).

## 2.3 Un leadership européen pour la place financière de Paris

Malgré les difficultés d'ordre réglementaires et les réticences politiques, l'attrait de la finance islamique ne faillit pas en Europe et une course effrénée de leadership européen est lancée. Ainsi, régulièrement, des conférences sur la finance islamique sont organisées aux quatre coins de la France, au sein de ministères<sup>19</sup>, d'universités<sup>20</sup>, d'organisations patronales<sup>21</sup>... dans le but de présenter les principes fondamentaux de cette alternative à la finance conventionnelle dans une perspective de développement en France.

En Europe, l'Irlande, la Grande-Bretagne, l'Allemagne, le Luxembourg et la France figurent parmi les pays les plus actifs. Tous cherchent à prendre la place de Londres. Et dans cette course, Ministre des finances, autorités de régulation, parlementaires, etc. se mobilisent pour attirer les investisseurs de la finance islamique. L'attractivité de la place financière de

<sup>16</sup> Agefi, 23 novembre 2009.

<sup>17</sup> Le 31 août 2009, Vinci a annoncé l'entrée de Qatari Diar à son capital en échange de Cegelec et contre 31,5 millions d'actions, devenant le premier actionnaire du groupe français de construction (derrière l'actionnariat salarié), avec 5 % du capital.

<sup>18</sup> *L'intérêt des personnes de confession musulmane de France pour des produits financiers respectant l'éthique islamique*, Sondage IFOP, juillet 2008.

<sup>19</sup> *L'opportunité de la finance islamique*, Université Lyon 3, le 20 novembre 2009, conférence organisée par le Centre Lyonnais Universitaire de Banque et Bourse (IAE de Lyon) en partenariat avec KBL Richelieu.

<sup>20</sup> *Finance Islamique, Quelles opportunités pour les entreprises françaises*, le 3 novembre 2009, Ministère de l'Économie et des Finances, conférence organisée par Premier Cercle en association avec The Wall Street Journal Europe.

<sup>21</sup> *Ibid.*

Paris est renforcée par les difficultés que connaît la City londonienne pour développer la finance islamique. Cet activisme de Paris Europlace s'est également traduit par une contribution<sup>22</sup> de MM. Pastré et Jouiny prenant la forme d'un rapport mettant en exergue l'avantage concurrentiel de la France en la matière, eu égard à la présence d'une forte population de confession ou de culture musulmane. Ces deux professeurs d'université, praticiens et spécialistes de la finance, soulignent que les conditions sont propices au développement d'une telle finance en France et estiment à 100 milliards d'euros le potentiel de capitaux susceptibles de venir abonder la place de Paris. Outre sa vocation à faire prendre conscience du potentiel en capitaux que recèlerait l'émergence de la finance islamique en France, le rapport Pastré-Jouiny se veut force de proposition en fixant les axes réforme à suivre : efforts de communication, développement d'une sécurité juridique et fiscale en matière d'instruments financiers islamiques, création d'un indice boursier de fonds islamiques par NYSE Euronext sur le modèle américain du S&P 500 Sharia, développer une stratégie de collecte de l'épargne « musulmane » de France, création d'un marché secondaire de sukuk, développement du secteur de l'assurance en proposant des produits *takaful* (assurance) et *retakaful* (réassurance), faciliter l'octroi d'agrément bancaire à des institutions financières islamiques en vue de leur implantation, permettre la formation en finance islamique dans les cursus universitaires de finance. À ce titre, l'Université Paris Dauphine a inauguré fin 2009 son nouveau master spécialisé en finance islamique, le master aurait attiré plus de 200 candidats, pour seulement 35 admis, dont 20 en formation initiale et 15 en formation continue, un signe de l'engouement de la discipline sur la place financière de Paris. De son côté, l'Université de Strasbourg a délivré en décembre 2009 les premiers diplômes universitaires de Finance Islamique de sa promotion 2009 (35 diplômés).

⊥

En définitive la finance islamique est en plein boom. Elle permet de concilier plusieurs intérêts différents : celui des croyants, en leur permettant de placer leur argent ou de se financer dans des conditions respectueuses de la *sharia* ; celui des investisseurs musulmans ou non qui trouvent dans ces actifs une opportunité supplémentaire en termes d'allocation ; celui des emprunteurs, enfin, qui trouvent dans ce marché en expansion des capitaux islamiques de nouvelles sources de liquidité.

En revanche, de nombreuses étapes restent encore à franchir. La finance islamique doit poursuivre sa mutation, standardiser ses pratiques, accroître ses innovations, clarifier le rôle du *sharia board*, et continuer à attirer des talents à tous les niveaux des banques. L'adaptation du cadre juridique de la finance conventionnelle aux produits de finance islamique et la fronde de réticences politiques nécessitent également la mise en place d'agendas précis et des engagements politiques fermes pour permettre l'émergence d'une finance islamique européenne et française. ■

---

\* **Farid Masmoudi** est Senior Investment Banker chez Qatar Islamic Bank,  
**Tarik Belabed** est Senior Financial Controller chez AXA Private equity.

---

<sup>22</sup> Rapport Paris Europlace, *Enjeux et opportunités du développement de la finance islamique pour la place de Paris ; Dix propositions pour collecter 100 milliards d'euros*, décembre 2008, Olivier Pastré et Elyès Jouiny.