

La finance islamique : un marché jeune en pleine croissance

Abderrahman el Glaoui

Entre 2006 et 2011, les actifs des institutions financières islamiques ont augmenté de 64,46 %, un taux de croissance annuel supérieur à 20 %

Ancrées dans l'économie réelle, les opérations des banques islamiques gagnent en solidité du point de vue de la qualité des sûretés attachées à leurs portefeuilles

Ces opérations se trouvent confrontées à des difficultés liées au cadre institutionnel, aux règles de supervision, et comptables, au marché des capitaux, à la R&D

La finance islamique fait l'objet depuis quelques années d'études et d'articles spécialisés qui se sont attachés à en expliquer les fondements, à décrire son ascension singulière et à chercher à prédire son avenir. Il est donc difficile de faire preuve d'originalité sur ce sujet abondamment investi par des auteurs de tous horizons (banquiers, chercheurs, journalistes etc.).

Aussi n'aborderai-je pas ici la question de la compatibilité avec la charia, ni les modes de financement islamiques. Je tenterai de mettre l'accent sur la finance islamique en tant que marché (compris comme un espace de confrontation des offres et des demandes de financement d'un certain type) relativement jeune, en tant qu'outil d'animation du marché des capitaux, et en tant qu'ensemble de techniques non conventionnelles nécessitant des aménagements juridiques, réglementaires et de supervision. C'est avant tout cette dimension de marché, c'est-à-dire d'une interaction entre une demande avérée et une offre entreprenante et innovatrice, qu'il convient d'appréhender pour analyser la finance islamique.

Une demande insatisfaite

La population musulmane dépasse les 1,6 milliards de personnes réparties sur un grand nombre de pays. Un regain de pratique

religieuse s'est manifesté depuis une vingtaine d'années tant au niveau des pays à majorité musulmane (comme les anciennes républiques socialistes d'Europe et d'Asie centrale), qu'auprès des minorités autochtones pouvant exister dans des pays non musulmans (Russie et Kenya par exemple), ainsi qu'au sein de l'importante diaspora résidant dans les pays occidentaux.

Un des indices les plus récents de ce phénomène s'observe à travers la demande croissante de nourriture *halal* et de l'adaptation qui en a résulté au niveau de l'offre des produits alimentaires pour contenter cette revendication d'aliments conformes à la charia.

C'est cette même exigence de *halal* qui conduit certains croyants à considérer la finance conventionnelle comme contrevenant à leur crédo : en absence de substitut possible, ils sont alors soit forcés de s'accommoder du système bancaire conventionnel, soit contraints de s'en éloigner (ce qui pourrait expliquer en partie le faible taux de bancarisation observé dans plusieurs pays musulmans).

Ainsi, la demande de finance islamique revêt, à la base, une dimension religieuse et éthique qui se manifeste de la part de ses partisans, par un souci d'équité, par une aversion envers les risques exagérés, et par un éloignement à l'endroit d'activités considérées comme illicites (jeux de hasard, fabrication et commerce des armes, alcool etc.).

D'autres explications, de nature socio-économique, sont mises en avant pour expliquer cette demande grandissante. Il s'agit de l'émergence de classes moyennes musulmanes un peu partout dans le monde et donc de groupes sociaux ayant davantage de ressources et partant une plus forte propension à consommer (en général et plus particulièrement par rapport à des produits financiers). Il s'agit aussi du phénomène de mondialisation identitaire véhiculé à travers les médias (et en particulier les chaînes de télévision satellitaires) et les réseaux sociaux qui diffusent des modèles de comportement globalisés pour l'ensemble des Musulmans, où qu'ils se trouvent.

Quoi qu'il en soit, cette forte appétence a fait que la finance islamique soit devenue, en un laps de temps relativement court, un phénomène quasi mondial.

Une offre en plein essor

L'offre bancaire islamique a connu un développement sans précédent au cours de la dernière décennie pour l'ensemble de ces déclinaisons (financement des personnes et des entreprises, fonds d'investissements, *project finance*, émissions de *sukuk*, contrats de *takaful* etc.).

Entre 2006 et 2011, les actifs des institutions financières islamiques, toutes

catégories confondues, ont augmenté de 64,46 %, ce qui correspond à un taux de croissance annuel composé supérieur à 20 %. Il est estimé que les actifs de l'industrie des services financiers islamiques (ISFI) s'élèveront à la fin de l'année 2012 à environ mille milliard de dollars.

Sur ce marché de plus en plus globalisé, on trouve : une banque multilatérale de développement ; des banques commerciales (*onshore* et *offshore*) ; des banques d'investissement (*onshore* et *offshore*) ; des compagnies de leasing ; des sociétés de capital-risque et de *private equity* ; des sociétés de courtage ; des gestionnaires d'actifs ; des compagnies de *takaful* ; des institutions de micro finance etc.

L'ISFI présente des potentialités tout à fait remarquables, compte tenu du fait que (à part de rares cas comme ceux de l'Iran et du Soudan) l'offre de finance islamique reste minoritaire dans la majorité des pays musulmans : même dans les pays du Golfe, les actifs bancaires islamiques ne dépassent pas 25 % des actifs bancaires globaux (cas de l'Arabie saoudite).

L'arrivée au pouvoir de partis faisant référence à l'islam (comme cela s'est produit en Tunisie, en Égypte et au Maroc) a un effet accélérateur au niveau de l'introduction de la finance islamique au niveau des systèmes bancaires concernés et de l'arrivée subséquente d'une offre appropriée. Cette volonté d'« ouvrir la porte » à la finance islamique s'observe aussi dans d'autres pays musulmans tels que l'Algérie, la Libye, la Mauritanie ou le Sénégal.

Dans plusieurs grandes nations (Grande Bretagne, États-Unis, Japon, Corée du Sud, France, Russie, Chine, Australie) l'industrie financière islamique s'est développée (quoi qu'à des degrés divers) à travers plusieurs axes et connaît un accroissement tendanciel.

Et, s'il semble évident que les produits islamiques intéressent d'abord des Musulmans, ils constituent également une source d'intérêt pour de nombreux opérateurs publics et privés non musulmans en tant que source de financement alternative sur le marché des capitaux (provenant en particulier d'investisseurs du Golfe) et comme une extension de

leur propre champ possible d'activité. Parmi les grandes banques ayant développé une activité financière islamique (soit à travers des Islamic windows, soit à travers des filiales spécialisées), on citera à titre illustratif, HSBC, Deutsche Bank, JP Morgan Chase, Parisbas, Crédit Suisse, Barclays, Calyon etc.

Les structures des bilans des institutions financières islamiques présentent des différences notables avec celles des banques conventionnelles, ce qui exige un traitement comptable différencié et une approche particulière concernant la gestion des risques. La finance islamique est reconnue comme plus prudente, à plusieurs égards, que la finance classique. Typiquement, les banques islamiques utilisent davantage de fonds propres que les banques conventionnelles et ne s'engagent pas dans des expositions à effet de levier ou dans des produits structurés à haut risque (par exemple, les ventes à découvert sont proscrites ; de même il n'y a pas d'opérations hors-bilan remarquables). Plus ancrées dans l'économie réelle (les produits devant être adossés à des actifs physiques tangibles), les opérations des banques islamiques gagnent ainsi en traçabilité et en solidité du point de vue de la qualité des sûretés attachées à leurs portefeuilles.

Enfin, et pour garantir la conformité à la charia de leurs produits et transactions, les banques islamiques s'appuient sur des théologiens (oulama) qui émettent des avis à priori et conduisent des opérations d'audit *a posteriori*. Dans la plupart des cas, les banques islamiques ont des Comités de charia dédiés qui assurent cette mission de « labellisation » et d'audit.

Sur le plan de leur rentabilité, certaines études empiriques tendent à prouver que les banques islamiques sont un peu moins rentables que les conventionnelles, mais qu'elles montrent une plus grande régularité dans leurs résultats.

Nous voudrions à ce stade mettre en lumière deux aspects particuliers de la finance islamique, à savoir les marchés de capitaux et l'assurance islamiques.

Les marchés islamiques de capitaux sont dominés par les *sukuk*, qui s'apparentent économiquement à des

obligations mais qui sont structurés juridiquement comme des titres adossés à des actifs sous-jacents, générant un flux prévisible de *cash-flows* (actifs de leasing par exemple). Les *sukuk* sont en quelque sorte des titres qui confèrent aux investisseurs une portion de propriété d'un actif ou d'une série d'actifs donnés.

Les émissions de *sukuk* au plan mondial ont connu une croissance exceptionnelle (62 % en 2011) et devraient atteindre les 100 milliards de dollars à la fin de 2012. La Malaisie et les pays du Golfe sont les plus actifs sur ce marché qui se développe également dans des pays non musulmans.

L'assurance islamique s'est développée à partir du fait que de nombreux oulama ne considèrent pas l'assurance conventionnelle comme étant en harmonie avec la charia du fait qu'elle comporte des éléments pouvant s'apparenter au *gharar* (trop grande incertitude), au *maïssir* (jeux de hasard) et à la *riba* (intérêt). La technique islamique utilisée en matière de couverture des risques est le *takaful* qui signifie littéralement « se garantir les uns les autres ». Le *takaful* est donc basé sur un mécanisme de cautionnement mutuel par lequel les assurés contribuent à un fond au moyen d'une donation. Ces contributions sont investies dans des opérations conformes à la charia. À la fin de chaque exercice fiscal, les surplus (le cas échéant) sont reversés aux assurés proportionnellement à leurs mises de fonds.

Certains analystes estiment que les transactions mondiales de *takaful*, qui n'étaient que de neuf milliards de dollars en 2009, atteindront 25 milliards en 2015.

Des défis aux plans juridique, réglementaire et de supervision

L'émersion de la finance islamique au sein d'un paysage financier conventionnel présente un certain nombre de défis. Ces techniques nouvelles (moins comprises par les acteurs économiques et financiers mondiaux) peuvent susci-

ter des appréhensions par rapport à un risque systémique susceptible de propager des turbulences au sein des marchés concernés. C'est cette crainte, autant que des inquiétudes d'ordre politique qui ont poussé les autorités monétaires de certains pays (musulmans et non musulmans) à retarder l'entrée de la finance islamique.

Une fois décidée, l'introduction de la finance islamique (dans un pays où elle n'existait pas auparavant) doit être organisée par le biais d'une réforme de la loi bancaire, ce qui nécessite des réaménagements importants. Il s'agit en particulier de définir les contours des opérations de banque et des modes de financements autorisés, d'intégrer les instruments islamiques dans les opérations de politique monétaire, de mettre en place au niveau des banques centrales concernées les modalités de supervision et de surveillance, de définir les spécificités devant celles-ci être introduites au niveau des plans comptables bancaires, de régler la façon dont la question de la conformité à la charia sera établie, d'adapter les règles prudentielles liées à l'entrée de nouveaux éléments actifs et passifs dans les bilans des banques, d'adapter les systèmes d'information et de gestion des banques commerciales, d'assurer la formation de leurs personnels etc.

Au plan global, un effort soutenu de coordination s'effectue à travers plusieurs organisations internationales dont le but est d'établir des normes globales reconnues sur le plan international.

Certaines de ces institutions sont évoquées ci-après. Il s'agit de l'Accounting & Auditing Organization for Islamic Financial Institutions (AAOIFI) créé en 1990 pour développer des règles comptables et d'audit compatibles avec la charia ; l'Islamic Financial Services Board (IFSB) créé en collaboration avec le Fonds monétaire international pour fournir des normes prudentielles et de supervision ; le General Council For Islamic Banks and Financial Institutions (CIBAFI) établi en 2001 pour soutenir la jeune industrie financière islamique en matière de formation, pour constituer des bases

de données fiables et pour organiser des événements importants (conférences, fora etc.) ; le Liquidity Management Centre (LMC) créé en 2005 pour développer un marché interbancaire islamique.

En route vers la maturité

L'indéniable succès de la finance islamique ne doit pas cacher les difficultés (« de jeunesse » serait-on tenté de dire) et les obstacles auxquels elle se trouve confrontée. Ces difficultés ont trait au cadre institutionnel, aux règles de supervision, aux normes comptables, au marché des capitaux, au marché financier secondaire, à la gestion des liquidités, à la R&D etc. Nous nous limiterons ici, par souci de concision, à quelques remarques majeures.

Ainsi, sur le plan réglementaire, la finance islamique souffre encore, dans de nombreux cas, d'un déficit d'encadrement et de supervision : certains pays ont autorisé la création de banques islamiques, sans procéder à une réforme de leurs lois bancaires, ce qui peut poser de nombreux problèmes de fiabilité, de contrôle et de compatibilité avec la charia (comment par exemple rémunérer les dépôts placés auprès des banques centrales ?).

De même, le manque de standardisation des principes de la charia (de pays à pays et à l'intérieur d'un même pays) engendre des confusions et empêche une harmonisation au niveau global.

Ensuite, le manque d'outils adéquats de gestion des liquidités à court terme et la quasi absence d'un marché interbancaire contracte les possibilités d'expansion et oblige les banques à avoir recours à des opérations de *mou-rabaha* qui alourdissent leurs modes opératoires et accroissent leurs charges.

Enfin, au plan des ressources humaines spécialisées (et malgré l'amélioration qui a pu être observée ces dernières années), la formation d'experts ainsi que les activités de re-

cherche sont insuffisamment prises en charge par les institutions d'enseignement supérieur (universités et *business schools*) et de formation professionnelle, ce qui crée un déficit de compétences pouvant être préjudiciable à la qualité des opérations des institutions financières islamiques.

Ceci étant, le travail de consolidation et d'ancrage de la finance islamique dans un univers de plus en plus normé et de plus en plus en accord avec les principes universels prudentiels et de bonne gouvernance, est en cours.

L'industrie gagne en maturité, en diversification, en expertise et en fiabilité, au fur et à mesure que son champ d'activité s'élargit sur le plan spatial et sur celui des produits qu'elle est en mesure d'offrir à ses différentes clientèles. Sa bonne résistance aux soubresauts engendrés par la crise financière augure d'un avenir assuré, d'autant plus que sa taille actuelle reste modeste : en effet, les actifs des 50 banques classiques les plus importantes du monde (environ 50.000 milliards de dollars en 2011) sont 50 fois plus importants que les actifs bancaires islamiques mondiaux.

Assurément, la finance islamique n'en est encore qu'à sa phase initiale. Elle est là pour durer et aucun marché ne saurait l'ignorer sans risquer de se priver de leviers pertinents de mobilisation de ressources et d'opportunités d'investissement. De plus en plus de régulateurs et de places financières mondiales ont compris cette évidence et ont agi en conséquence, pour ne pas se priver de ce gisement de croissance. ■