

# La finance islamique est en marche

**Elle gagne du terrain, mais se heurte à des problèmes de réglementation particuliers**

Mohammed El Qorchi



LA FINANCE islamique se développe étonnamment vite. Depuis ses débuts il y a une trentaine d'années, le nombre d'institutions financières islamiques dans le monde est passé d'une seule en 1975 à plus de 300 aujourd'hui dans plus de 75 pays. Elles sont concentrées

dans le Moyen-Orient et l'Asie du Sud-Est (Bahreïn et la Malaisie étant les principaux centres), mais apparaissent aussi en Europe et aux États-Unis. On estime que le total de leurs avoirs dans le monde dépasse 250 milliards de dollars et qu'il augmente de 15 % par an (mais les données internationales restent fragmentaires).

Les produits financiers islamiques sont destinés aux investisseurs désireux d'obéir aux lois (*la charia*) qui régissent la vie quotidienne des musulmans. Ces lois interdisent de verser ou de percevoir un intérêt (faire un bénéfice en échangeant de l'argent contre de l'argent est considéré immoral), exigent que toutes les transactions financières se fondent sur une activité économique réelle et prohibent l'investissement dans des secteurs comme le tabac, l'alcool, le jeu et l'armement. Les institutions islamiques proposent une gamme de plus en plus large de services financiers comme la mobilisation de fonds, l'allocation des actifs, le règlement des paiements et des opérations de change, enfin, la transformation et l'atténuation des risques. Toutefois, ces intermédiaires utilisent pour leurs transactions des instruments conformes aux principes de la charia.

Quelles sont les raisons du récent essor de la finance islamique? La première est la forte demande du grand nombre de musulmans, émigrés ou non, qui recherchent des

services financiers conformes à la charia. La deuxième est l'augmentation de la manne pétrolière, qui fait exploser la demande d'investissements acceptables dans la région du Golfe. La troisième tient au caractère compétitif de beaucoup de ces produits, qui attirent les investisseurs, musulmans ou non. Pourtant, malgré sa croissance rapide, la banque islamique reste une activité limitée dans la plupart des pays et n'occupe qu'une place minuscule dans le système financier mondial. Pour qu'elle décolle et joue un rôle plus important, surtout au Moyen-Orient, il faut que les responsables politiques franchissent des obstacles énormes — surtout dans le domaine réglementaire. La banque islamique a jusqu'à présent échappé aux crises financières graves, à l'exception de quelques cas peu importants

(comme ceux de la Dubai Islamic Bank en 1998 et de la Ihlas Finans en Turquie en 2001). Néanmoins, pour que la finance islamique se développe, il faut instaurer la confiance dans cette activité nouvelle.

## En quoi consiste la finance islamique?

Le fait que les lois islamiques interdisent de verser ou de toucher un intérêt n'implique pas qu'elles défendent de gagner de l'argent ou encouragent le retour à une économie fondée uniquement sur les espèces ou le troc. Elles incitent toutes les parties à une transaction à partager le risque et le bénéfice ou la perte. On peut comparer les déposants des banques islamiques à des investisseurs ou actionnaires, qui reçoivent des dividendes quand la banque fait un bénéfice ou perdent une partie de leurs économies quand elle subit une perte. Le principe consiste à lier le rendement du contrat islamique à la productivité et à la qualité du projet, pour assurer une répartition plus équitable de la richesse.



La première banque islamique, établie en 1975.

Les instruments financiers islamiques prennent la forme de contrats entre les fournisseurs et les utilisateurs de fonds afin de gérer le risque. Du côté des avoirs, les banques islamiques mènent des activités d'investissement et de négoce conformément aux divers contrats existants (voir encadré). Du côté des dépôts, les fonds sont surtout mobilisés sur la base d'un contrat *Moudaraba* ou d'un prêt sans intérêts (*Qard Al-Hasan*). Globalement, les banques islamiques offrent aux déposants quatre catégories de comptes : courant, d'épargne, d'investissement et d'investissement à objectifs spécifiques.

### Les tendances récentes

Là où opèrent les banques islamiques, leur champ d'activité varie beaucoup : dans certains pays, le secteur est entièrement islamique (Iran et Soudan); dans d'autres, les deux systèmes coexistent (Émirats arabes unis, Indonésie, Malaisie et Pakistan); et dans d'autres encore, il existe seulement une ou deux banques islamiques. La tendance actuelle semble aller vers la séparation entre les deux types de banques. Si certains pays ont choisi une séparation nette, d'autres ont autorisé les banques classiques à ouvrir des guichets islamiques, ce qui a permis la participation de quelques-uns des plus grands établissements multinationaux. Même les grandes banques classiques des États-Unis et d'Europe ont ouvert des guichets de financement islamique.

Le marché de la dette (étrangère ou intérieure) est le secteur le plus florissant de la finance islamique. En Malaisie, par exemple, à la fin de 2004, les titres islamiques représentaient 42 % de l'encours total de la dette privée et 25 % des obligations en circulation.

Le marché des obligations islamiques internationales est divisé en *Sukuk* (titres islamiques) de dette souveraine (et quasi souveraine) et de dette d'entreprises — secteur particulièrement innovant qui connaît une croissance rapide. Ces obligations à moyen terme adossées à des éléments d'actif ont été émises sur le marché international par des entités souveraines et des entreprises. Elles bénéficient d'un prix compétitif en tant qu'instrument d'atténuation du risque. En 2001, l'Agence monétaire de Bahreïn a été l'une des premières banques centrales à émettre ces effets, en l'occurrence avec des échéances de trois et cinq ans, et la plupart des émissions ont été sursouscrites. Le Qatar a émis des Qatar Global Sukuk à sept ans (la plus forte émission jusqu'à présent avec 700 millions de dollars).

Le Land allemand de Saxe-Anhalt a été le premier emprunteur non musulman à solliciter le marché international de la dette islamique en 2004, levant quelque 100 millions d'euros par une émission de Sukuk, avec le désir d'innover et de toucher une gamme plus large d'investisseurs. Plus récemment, la Banque islamique de développement a lancé le premier programme d'émissions de Sukuk répétées. La généralisation des émissions de Sukuk pourrait poser les fondations de marchés islamiques des capitaux. Toutefois, si le marché des Sukuk se développe rapidement, il se borne surtout à la détention de titres jusqu'à l'échéance sans véritable marché secondaire.

Du côté des actions, deux indices ont été lancés en 1999 pour servir de repères aux investissements des institutions financières islamiques : le DJIM (Dow Jones Islamic Market Index) à Bahreïn et le GIIS (Global Islamic Index Series) de Financial Times Stock Exchange. Bien que ces indices soient aujourd'hui publiés dans le monde entier, ils en sont encore à leurs débuts et jouent un rôle limité sur les marchés financiers islamiques.

### La gamme des instruments financiers islamiques

Si les principaux types d'instruments financiers islamiques sont théoriquement simples, ils peuvent devenir complexes dans la pratique puisque certaines banques combinent des éléments de plusieurs instruments pour répondre aux demandes de leur clientèle.

**Instruments de dette :** la *Mourabaha*, contrat d'achat et de revente dans lequel la banque achète à un fournisseur un bien corporel à la demande de son client, le prix de revente étant fondé sur le coût plus une marge bénéficiaire; le *Salam*, contrat d'achat comportant la livraison différée des marchandises (contrairement à la *Mourabaha*), utilisé surtout pour le financement de l'agriculture; l'*Istisna*, instrument de financement avant livraison et de crédit-bail utilisé pour le financement de projets à long terme; enfin, le *Qard al-Hasan* (prêt gracieux), contrat de prêt sans intérêts généralement adossé à une sûreté.

**Instruments de quasi-dette :** l'*Ijara*, contrat de crédit-bail par lequel une partie loue un bien pour un loyer et une échéance déterminés. Le propriétaire du bien (la banque) supporte tous les risques liés à la propriété. Le bien peut être vendu à un prix négociable, ce qui entraîne la vente du contrat *Ijara*. Ce contrat peut être structuré sous forme d'une location-vente, dans laquelle chaque loyer versé comprend une partie du prix du bien convenu, et il peut porter sur une échéance qui couvre la durée de vie prévue du bien.

**Instruments de partage des bénéfices et des pertes :** la *Moucharaka*, contrat de prise de participation dans lequel la banque et son client participent ensemble au financement d'un projet. Le droit de propriété est réparti en proportion de la contribution de chaque partie. Il existe un autre instrument, la *Moudaraba*, contrat de fiducie par lequel une partie fournit le capital pour un projet, et l'autre, le travail. Le partage des bénéfices est convenu entre les parties, et les pertes sont supportées par le fournisseur des fonds, sauf s'il y a faute, négligence ou violation des conditions acceptées par la banque.

Nombre d'institutions islamiques, surtout à Bahreïn, en Malaisie et au Soudan, se préparent pour une nouvelle expansion en concevant, affinant et proposant des instruments islamiques innovants, dans le domaine des avoirs comme dans celui des engagements. Beaucoup de nouveaux produits de ce type ont été inventés ces dernières années et ils sont de plus en plus utilisés sur les marchés, notamment le négoce et l'investissement sur actions et obligations, l'assurance et la réassurance (*Takaful/re-Takaful*), les prêts consortiaux, l'investissement dans des plans islamiques d'épargne collective et autres produits de gestion de patrimoine et de portefeuille.

Depuis quelques années, les fonds de placement islamiques prospèrent dans les pays du Golfe et en Malaisie. Ils se répartissent en diverses catégories : fonds en actions, fonds immobiliers, fonds *Mourabaha*, fonds de produits de base et fonds de crédit-bail. Les fonds islamiques en actions sont les plus répandus et le total de leurs avoirs dans le monde a augmenté de plus de 25 % pendant la période 1997–2003. En Malaisie, le nombre de fonds de placement islamiques atteignait 71 en 2004, contre 7 seulement en 1995, et la part de leur valeur liquidative dans le total des actifs a plus que doublé pendant cette période de dix ans (voir graphique).

Plusieurs instruments islamiques sont aussi utilisés dans différents pays pour financer des projets de l'État et des achats publics de biens et de services. Ces dernières années, plusieurs pays, comme le Soudan et l'Iran, ont émis des effets publics à court terme fondés principalement sur la participation afin de financer les opérations de l'État et la stérilisation des liquidités.

### Le développement des marchés monétaires

La conception d'instruments islamiques pour les opérations monétaires s'avère délicate. Dans les pays à double système bancaire, l'absence d'instruments ne portant pas intérêts a limité le champ de la gestion monétaire. Le caractère liquide des engagements des banques, lié à la prédominance des dépôts à courte échéance, prédispose le système à détenir d'importantes liquidités et des réserves excédentaires. Cette situation freine l'intermédiation financière et l'approfondissement du marché. Les difficultés que pose la définition du taux de rendement sur ces instruments ont aussi gêné le développement des marchés monétaire et interbancaire.

Le développement de ces marchés est pourtant indispensable pour la conduite de la politique monétaire et l'approfondissement des marchés financiers. Le sous-développement de ces marchés ou leur absence dans beaucoup de pays empêchent la banque centrale d'intervenir au moyen d'instruments indirects et encouragent parfois l'instauration d'un contrôle direct du crédit. L'absence de marchés interbancaires bien organisés et liquides — qui peuvent accepter les dépôts au jour le jour des banques et leur offrir des prêts pour couvrir leurs besoins à court terme — a exacerbé la tendance des établissements à se concentrer sur les avoirs à court terme.

Pour améliorer la gestion des liquidités, il faut adopter une démarche globale et intégrée de développement des marchés monétaires et boursiers. Il faudrait aussi créer un mécanisme efficace de prêteur en dernier ressort, élaborer des instruments interbancaires bien conçus pour des transactions interbancaires dynamiques ou pour les opérations monétaires, utiliser les techniques de titrisation pour gérer la gamme d'échéances et de risques des avoirs et des engagements, enfin, mettre en place des instruments de gestion du risque et de couverture, ce qui présuppose la solution de divers problèmes juridiques, institutionnels et comptables.

### La réglementation et le contrôle de la finance islamique

Sans aucun doute, l'un des plus gros problèmes consiste à créer un cadre pour la gestion, le contrôle et la réglementation des banques islamiques. Tout d'abord, les pays où il existe des banques islamiques n'ont pas tous la même approche. Selon l'une des deux principales démarches — appliquée par les autorités de Malaisie et du Yémen, par exemple —, les banques islamiques doivent être soumises à un régime de contrôle et de réglementation par la banque centrale entièrement différent de celui qui est appliqué aux banques classiques. La seconde reconnaît le caractère particulier des activités bancaires islamiques, mais préfère les placer sous le même régime de contrôle et de réglementation par la banque centrale que pour les banques classiques, avec de légères modifications et des lignes directrices spéciales qui sont généralement officialisées par des circulaires de la banque centrale. Bahreïn et le Qatar sont des exemples de pays qui appliquent cette dernière forme de contrôle et de réglementation.

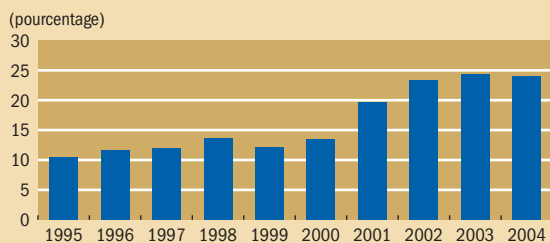
Toutefois, depuis la fin des années 90, le monde bancaire islamique a intensifié ses efforts de normalisation de la réglementation et du contrôle. La Banque islamique de développement joue un rôle clé dans l'élaboration de normes et de procédures internationalement acceptables et le renforcement de l'architecture du secteur dans divers pays. Plusieurs autres institutions internationales travaillent à la définition de normes conformes à la charia et à leur harmonisation entre les pays. Ces institutions sont l'Organisation des comptes et vérificateurs des institutions financières islamiques (AAOIFI), le Conseil des services financiers islamiques (IFSB), le Marché financier islamique international, le Centre de gestion des liquidités et l'Agence de notation islamique internationale.

Plusieurs pays et institutions ont adopté les normes comptables élaborées par l'AAOIFI, qui complètent celles des normes internationales d'information financière. L'IFSB vise à faciliter le développement d'un secteur islamique des services financiers prudent et transparent et donne des conseils sur le contrôle et la réglementation des institutions qui offrent des produits financiers islamiques. L'IFSB a récemment élaboré des normes sur le niveau de fonds propres requis et la gestion des risques et il avance dans la conception de normes sur la gouvernance des établissements. Quand ces normes internationales seront élaborées et acceptées, elles aideront les contrôleurs à vérifier la solidité, la stabilité et l'intégrité des établissements financiers islamiques.

On discute beaucoup sur le fait que les banques islamiques ne séparent pas les activités de gestion et d'investissement de celles de banque commerciale. Pour le contrôle, on leur applique souvent les mêmes critères qu'aux banques universelles et aux fonds de placement, ce qui peut poser des problèmes techniques aux autorités de réglementation et de contrôle. Par exemple, une banque islamique qui agit en tant que *Moudarib* (agent dans le cadre d'un contrat Moudaraba, instrument de partage des bénéfices et des pertes (PBP)) pourrait être considérée davantage comme un gestionnaire de fonds que comme une banque. Dans ces cas, certains contrôleurs appliquent donc la même méthode qu'aux gestionnaires de fonds classiques. Parfois, les divers risques sont regroupés dans un seul instrument islamique offert par une seule institution (par exemple un *Salam*) et, dans ce cas, le principe de la mise en commun de

### Un essor rapide

La valeur liquidative nette des fonds d'investissement islamiques a plus que doublé ces dix dernières années en pourcentage du total des fonds d'investissement malaisiens.



Source : Organisation internationale des commissions de valeurs.



l'épargne et du partage des risques s'applique. Toutefois, pour que le contrôle soit vraiment efficace, il faut examiner de plus près la nature de la transaction sous-jacente.

À cause des risques liés aux activités de ces institutions et aux contrats qui régissent la mobilisation de leurs capitaux, certains prétendent que leur contrôle et leur réglementation doivent porter sur un domaine beaucoup plus large que celui du seul secteur bancaire. En outre, le caractère de partage du risque qui s'attache aux contrats d'engagements soulève des problèmes de définition du capital et du ratio de fonds propres.

Certains analystes soutiennent aussi que le cadre réglementaire de la banque islamique doit insister davantage sur la gestion du risque opérationnel et la divulgation des informations que dans le cas des établissements classiques. Cet argument se fonde sur le caractère particulier du profil de risque dans l'intermédiation financière islamique, en ce qui concerne les modes de financement PBP ou non-PBP. Le risque d'investissement est considéré comme le plus grave risque opérationnel pour les activités PBP des banques islamiques. En effet, si les financements PBP déplacent le risque direct vers les déposants, ils peuvent aussi exposer les banques islamiques à des risques qui sont normalement supportés par les investisseurs en actions et non par les détenteurs de titres de dette. Les financements PBP impliquent les établissements dans des activités qui vont au-delà de la banque traditionnelle, comme la détermination des ratios de partage des bénéfices et des pertes pour les projets d'investissement. De plus, l'exposition des banques est aggravée par l'absence de défaut de paiement caractérisé de la part de l'agent-entrepreneur dans les contrats PBP, sauf en cas de négligence ou de mauvaise gestion.

Si un projet, financé par un contrat Moudaraba, par exemple, accuse une perte, la banque sera dans l'incapacité de recouvrer son prêt puisqu'elle supportera toutes les pertes. Cette situation ne constitue pas un défaut de la part de l'entrepreneur dont la responsabilité se borne au temps et au travail qu'il a consacré au projet. En outre, il n'existe pas de moyens juridiques permettant aux banques de surveiller l'action de l'agent-entrepreneur qui gère l'entreprise financée par le contrat Moudaraba, et elles ne peuvent pas non plus, dans le cadre des contrats PBP, réduire leur risque en exigeant un nantissement ou une autre garantie.

### Les autres obstacles

Outre la mise en place de marchés monétaires et l'organisation de la réglementation et du contrôle, les décideurs doivent aussi surmonter deux autres obstacles majeurs.

**La collecte des données.** Le manque de données agrégées rend pratiquement impossible la comparaison des banques islamiques d'un pays à l'autre, difficulté qui, conjuguée à l'absence de normes communes de déclaration et de comptabilité, complique la tâche des contrôleurs. On ne dispose pas de données sur les activités transfrontalières des banques islamiques, le montant des transactions islamiques transfrontalières ou les investissements immobiliers fondés sur les principes de l'islam dans les pays développés. Certaines banques centrales, dont celles de Bahreïn, de Malaisie et de Turquie, ont commencé à inclure dans leur rapport annuel un chapitre sur les banques islamiques, en les plaçant dans un groupe distinct, avec des données agrégées qui fournissent des informations sur l'ampleur et la croissance de ces institutions au niveau du pays. Néanmoins,

il faut un effort de coopération multilatérale pour collecter et regrouper les données transfrontalières.

**Les marchés de capitaux.** Les marchés des instruments et effets publics islamiques restent peu développés et le marché financier islamique international en est à ses débuts. Le secteur doit élargir et affiner les catégories d'avoirs et d'engagements et inventer de nouveaux instruments et techniques qui permettraient aux banques islamiques de diversifier leurs bilans.

L'adoption d'une position commune sur certains instruments contribuerait au développement de la finance islamique et renforcerait sa compétitivité dans le monde. Il faudrait, par exemple, résoudre plusieurs problèmes relatifs à la spéculation et à l'utilisation des dérivés pour qu'un véritable marché boursier islamique puisse fonctionner. Si l'arbitrage et la vente à découvert ne sont pas acceptables en vertu de la charia, d'autres transactions sont dans la pratique sujettes à interprétations diverses. Par exemple, les transactions qui comportent l'achat et la vente de contrats de dette sur le marché secondaire ne sont autorisées qu'en Malaisie.

### Pour résumer

La solution de ces problèmes importants et l'adoption de pratiques optimales en matière de contrôle et de comptabilité sont essentielles pour le développement du marché et du secteur. Dans l'avenir prévisible, les autorités de contrôle seront toujours confrontées à un double défi : comprendre le secteur et trouver un équilibre entre, d'une part, un contrôle efficace et, d'autre part, les aspirations légitimes des banques qui veulent se développer.

On peut résoudre ce dilemme si les banques centrales et les institutions concernées intensifient leur coopération et créent un contexte favorable. Il s'agit de mettre en place des conditions égales et de fournir l'infrastructure nécessaire pour que le développement du secteur soit axé sur le marché. Un système financier islamique sain et efficace peut ouvrir la voie à une intégration financière régionale des pays concernés. Il peut aussi contribuer à leur développement économique et social en finançant l'infrastructure économique et en créant des emplois. ■

*Mohammed El Qorchi est Chef de division adjoint au Département des systèmes monétaires et financiers du FMI.*

---

#### Lectures recommandées :

Archer, Simon, and Rifaat Abdel Karim (eds.), 2002, "Islamic Finance: Growth and Innovation" (London: Euromoney Books).

Choudhry, Nurun, and Abbas Mirakhor, 1997, "Indirect Instruments of Monetary Control in an Islamic Financial System," *Islamic Economic Studies*, Vol. 4, No. 2, p. 27-66.

El-Hawary, Dhalia, Wafik Grais, and Zamir Iqbal, 2004, "Regulating Islamic Financial Institutions: The Nature of the Regulated," *World Bank Working Paper 3227* (Washington: World Bank).

Errico, Luca, and Mitra Farrahbaksh, 1998, "Islamic Banking: Issues in Prudential Regulation and Supervision," *IMF Working Paper 98/30* (Washington: International Monetary Fund).

Iqbal, M., and D. Llewellyn (eds.), 2002, *Islamic Banking and Finance: New Perspective on Profit-Sharing and Risk* (Cheltenham, United Kingdom: Edward Elgar Publishing, Ltd.).

Organisation internationale des commissions de valeurs, 2004, *Islamic Capital Market: Fact Finding Report*. Report of the Islamic Capital Market Task Force of the International Organization of Securities Commissions (Madrid).