



N°4

Les Cahiers de la Finance Islamique

2013



Directeurs de rédaction

Michel Storck, Professeur des Universités, UMR 7354, DRES-droit des affaires, Coresponsable de l'eMBA de Finance Islamique de l'*Université de Strasbourg*.

Laurent Weill, Professeur des Universités, Directeur du laboratoire de recherche *LARGE*, Coresponsable de l'eMBA de Finance Islamique de l'*Université de Strasbourg*.

Sâmi Hazoug, Chargé d'enseignement, Coresponsable de l'eMBA de Finance Islamique de l'*Université de Strasbourg*.

Comité de rédaction

Amr Abou Zeid, Ph.D, Head of Trade Center, *BNP Parisbas*, Egypt.

Mehmet Asutay, Lecturer, *Université de Durham*, Royaume-Uni.

Mohammed-Bachir Ould Sass, membre d'*ACERFI (Audit, Certification et Recherches en Finance Islamique)*.

Abderrazak Belabes, Chercheur à l'*Institut d'économie islamique, Université du Roi Abdulaziz*, Djeddah, Arabie saoudite.

Mohamed Boudjellal, Professeur en Sciences Économiques, *Université de M'Sila*, Algérie.

Valentino Cattellan, Lawyer, Ph.D., LL.M., M. Sc., *School of Economics University of Siena*, Italie.

Rifki Ismal, Ph.D., *University of Durham and Bank of Indonésia*, Royaume-Uni et Indonésie

Jérôme Lasserre-Capdeville, Maître de Conférences, *Université de Strasbourg*.

Gérald Pasquier, Avocat, Luxembourg.

Isabelle Riassetto, Professeur des Universités, *Université du Luxembourg*.

Ibrahim Wardé, Professeur associé, *Fletcher School of Law and Diplomacy, Tufts University*, Medford, Massachusetts, États-Unis d'Amérique.

Éditorial

L'intérêt pour la finance sans intérêt : les 3C.

Permettez-moi d'introduire ce nouveau numéro des « *Cahiers de la Finance Islamique* »¹ par quelques réflexions personnelles.

Depuis quelques années que j'effectue des activités de recherche et d'enseignement en finance islamique, j'ai eu l'occasion d'avoir des échanges avec un grand nombre de personnes intéressées par cette forme de finance. Co-diriger un diplôme, faire des présentations de travaux de recherche à des conférences dans différents pays, échanger avec des professionnels m'a ainsi permis de voir un éventail vaste de personnes intéressées par la finance islamique.

J'ai constaté de grandes différences dans leurs motivations. Graduellement j'ai ainsi développé une classification toute personnelle des personnes intéressées par la finance islamique que j'appelle les 3 C : les cupides, les curieux, les croyants.

Les « cupides » sont les personnes intéressées par la finance islamique pour des raisons financières. Même si le terme peut sembler négatif au premier abord, ils ne sont nullement néfastes à la finance islamique. Au contraire. Si la finance islamique n'attirait personne pour des raisons financières, elle aurait un avenir très incertain... Comment inciter une grande banque à développer des activités de finance islamique si celle-ci n'est pas rentable ? La rentabilité de la finance islamique est un facteur fondamental de son expansion sur le long terme. L'importance numérique de cette première catégorie de personnes intéressées par la finance islamique est un indicateur de la perception de cette rentabilité.

Les « curieux » sont ceux intéressés par la finance islamique par curiosité intellectuelle. Cette finance différente soulève bien des interrogations pour ceux qui étudient les aspects économiques, techniques et juridiques de la finance. Comment fonctionne une finance sans intérêt ? Comment la réglementer ? Quelles en sont les implications économiques ?

¹ Tous les numéros sont consultables sous ce lien <http://sfc.unistra.fr/reseignements/emba-finance-islamique/>

Enfin les « croyants » sont ceux qui s'intéressent à la finance islamique car ils sont convaincus de ses vertus économiques supérieures à la finance conventionnelle.

Contrairement à ce que peut laisser présager le terme qui les désigne, tous ne sont pas motivés par des raisons religieuses. Cette catégorie inclut certes ceux qui sont convaincus pour de telles raisons : si l'intérêt est prohibé par la loi islamique, alors forcément une finance qui respecte ces principes ne peut qu'amener croissance et prospérité économique. Appelons-les les « religieux ». Je vais y revenir plus loin.

Mais elle comprend également ceux qui rejettent la finance conventionnelle pour des raisons idéologiques, car ils n'aiment pas la recherche de profit qu'elle véhicule et voient dans la finance islamique une finance plus vertueuse car sans intérêt et respectant des principes éthiques. Appelons-les les « idéalistes ». Cette dernière catégorie, dont j'ai vu passer quelques individus représentatifs dans notre diplôme de finance islamique à l'*Université de Strasbourg*, tire généralement sa motivation d'une méconnaissance profonde de la finance islamique : ils croient que c'est une finance sans profit et que c'est une finance avec des pratiques de financement radicalement différentes de la finance conventionnelle. Généralement les croyants « idéalistes » ont un intérêt limité dans le temps pour la finance islamique car ils finissent généralement par découvrir un principe économique de base : à titre principal une banque ne fait pas de financement de façon bénévole... L'intérêt est remplacé par une autre forme de rémunération dans la finance islamique. A ceci, s'ajoute aussi souvent la désillusion de constater la pratique dominante par les banques islamiques d'instruments de financement proches de la dette (*murabaha, ijara*) par rapport aux instruments participatifs qui respectent pleinement le partage des pertes et des profits (*musharaka, murabaha*).

En ce qui concerne les croyants « religieux », cette catégorie dont j'ai vu passer un grand nombre de membres dans notre diplôme est généralement la plus motivée mais leur démarche peut présenter l'écueil majeur de ne pas avoir un recul scientifique suffisant par rapport aux implications de la finance islamique. En effet, si vous considérez que la finance islamique apporte des bienfaits économiques évidents, pourquoi en étudier les effets ? Pourquoi poser une question lorsque l'on connaît la réponse ?

A mes yeux pourtant, cette catégorie fait une erreur d'ordre théologique, si je puis me permettre cette incursion dans un champ de compétence où mes limites sont grandes. Ce n'est pas parce que la finance islamique respecte des principes religieux qu'elle doit avoir des effets économiques bénéfiques. Au risque de me

perdre dans des réflexions théologiques, ce n'est parce que Dieu a dit de ne pas pratiquer l'intérêt que ce principe favorise le développement économique. Le fait de ne pas manger de porc est-il bon pour la santé ? A ma connaissance, non. Ni l'inverse. Pourtant des personnes ne mangent pas de porc car elles estiment que Dieu l'a dit et cela suffit. Il n'y a pas à chercher une raison sur terre. Sauf à avoir la prétention de vouloir comprendre les desseins divins.

De la même façon, si Dieu a dit que l'intérêt devait être prohibé (entre autres principes de finance islamique), cela ne signifie nullement qu'un système financier sans intérêt serait favorable au développement économique ou permettrait d'éviter les crises financières. Dieu l'a peut-être dit pour des raisons qui n'ont rien à voir avec le développement économique ou les crises financières. Qui le sait ?

Ce qu'il faut bien comprendre dans mon propos est que l'on peut parfaitement avoir une pratique religieuse totalement en adéquation avec les principes de la Charia comme la prohibition de l'intérêt sans pour autant être dans la catégorie des croyants.

Et à mon avis, il vaut mieux un nombre important de curieux plutôt que de croyants dans l'intérêt général comme dans celui de la finance islamique. Je m'explique.

Je me rappelle une discussion il y a quelques années avec un responsable de la *Banque Islamique de Développement* très critique quant à la mise en place sans réflexion de banques islamiques. Il m'expliquait pourquoi l'installation de banques islamiques dans un environnement avec de faibles institutions pouvait être néfaste. Il n'était ainsi pas favorable à cette installation dans tous les pays en l'état. Le curieux peut avoir une telle opinion. Pas le croyant qui est convaincu que la finance islamique aura toujours des effets économiques bénéfiques. Et risque ainsi de prôner des mesures néfastes au bien-être mais également sur le long terme à la finance islamique elle-même, car si l'installation de banques islamiques se révèle négative les autorités d'un pays peuvent devenir réticentes à leur présence. Ce qui pénalisera l'individu qui souhaite respecter ses principes religieux en étant client d'une banque islamique.

Mes contacts avec les chercheurs en finance islamique m'ont montré que la majorité fait partie des « curieux ». Ils peuvent être des Musulmans très religieux. Mais ils ont compris que la recherche en finance islamique et la foi sont deux choses distinctes.

Bonne lecture de ce numéro à tous².

Laurent Weill.

² Les colonnes des « *cahiers* » sont ouvertes, après validation, aux contributions de recherche fondamentale ou appliquée, de toutes les disciplines concernées par la finance islamique. Une attention particulière est portée à l'originalité du travail qui devra nécessairement comporter l'indication des sources. Les propositions (Times new roman 12, interligne simple) sont à envoyer à cette adresse en fichier word : cahiersfinanceislamique@misha.cnrs.fr

Sommaire

LA FINANCE ISLAMIQUE ENTRE LA LETTRE ET L'ESPRIT

Par Nasser HIDEUR..... 8

LES BANQUES ISLAMIQUES FAVORISENT-ELLES LE DÉVELOPPEMENT ÉCONOMIQUE ? UNE ANALYSE DE LA LITTÉRATURE EMPIRIQUE

Par Laurent WEILL..... 21

COMPÉTITIVITÉ JURIDIQUE DE LA PLACE DE PARIS ET FINANCE ISLAMIQUE

Par Abderrazak BELABES 33

LE COUPLE RISQUE – RENTABILITÉ DANS LE MODÈLE BANCAIRE ISLAMIQUE

Par Ahmed TAHIRI JOUTI 43

UNE ANALYSE ISLAMIQUE DU SYSTÈME DE PENSION DE RETRAITE ACTUEL EN ANGLETERRE

Par Faizal MANJOO..... 65

LE PREMIER SAK FRANÇAIS

Par Tarik BENGARAI et Anouar HASSOUNE..... 79

LE CONTENU DU GUIDE DE BONNES PRATIQUES DES FONDS D'INVESTISSEMENT ISLAMIQUES DE L'ASSOCIATION LUXEMBOURGEOISE DES FONDS D'INVESTISSEMENT (ALFI)

Par Isabelle RIASSETTO 89

LA FINANCE ISLAMIQUE ENTRE LA LETTRE ET L'ESPRIT³

Nasser Hideur^{4*}

« *Je nous vois donc libres de revenir à certains des principes les plus assurés et les moins ambigus de la religion et de la vertu traditionnelle: Que l'avarice est un vice, que c'est un méfait que d'extorquer des bénéfiques usuraires* »

John Maynard Keynes⁵

Introduction :

La finance islamique dans son expression structurée et opérationnelle s'est fixée comme objectif et finalité l'offre de services financiers répondant aux besoins d'une économie moderne tout en observant les prescriptions de la charia musulmane prohibant les intérêts sur prêts et les transactions financières aléatoires et spéculatives.

Peut-on conclure au succès de cette expérience de conciliation entre les fondamentaux de la charia islamique et les critères de performance économique procédant d'un système financier international structurellement et globalement en porte à faux avec les paradigmes de la finance islamique?

Pour traiter cette problématique nous avons structuré notre communication en deux parties. La première est consacrée à la présentation des concepts fondamentaux de la charia musulmane en tant que référentiel doctrinal des pratiques financières charia compatibles. La seconde a été réservée à l'évaluation de ces pratiques au regard des principes fondateurs de cette charia. .

I- De la charia :

1- charia et droit :

Il existe plusieurs définitions de la charia. D'un point de vue étymologique la charia dans la langue arabe dérive de la racine (شَرَعَ) qui désigne tous ce qui est en rapport avec l'acte de tracer une voie apparente qui mène vers une destination donnée. Le dérivé charia indique par exemple la voie empruntée par les bédouins pour mener leurs troupeaux à un cours d'eau.⁶

³ Cet article est le texte d'une communication donnée par l'auteur au colloque international sur les « *les religions et le droit face à une économie sans foi ni loi* » Université de Montauban, juin 2011.

⁴ * Secrétaire Général de la Banque *Al Baraka* d'Algérie.

⁵ John Maynard Keynes, *Essais sur la monnaie et l'économie, les cris de Cassandra*, Petite bibliothèque ayot, Paris, 1978, p. 140

⁶ Dr. Youssef Hamid Al alim, *El makassid el ama lichari'a el islamiya*, édition conjointe : Dar el hadit, Le Caire, - Eddar essoudaniya lilkotob, Khartoum, p. 19.

Dans la littérature religieuse musulmane, plusieurs acceptions sont attachées à ce terme ayant tous pour point commun l'idée centrale de voie tracée.

Ibn El Athir l'a définie dans son ouvrage « *Enihaya* » comme étant « *ce que Dieu a tracé à ses créatures en religion comme préceptes à observer.* »⁷

Dans son exégèse du verset coranique « *Nous t'avons ensuite placé sur une voie procédant de l'ordre. Suis-là donc et ne suis pas les passions de ceux qui ne savent rien* » L'imam hanbalite Abou Essaoud a fait le parallèle entre les deux sens étymologique et conventionnel. « *La religion, écrivait-il, a été assimilée à la voie qui mène à l'eau car elle constitue le chemin qui conduit à la vie éternelle tout comme l'eau conduit à la vie éphémère.* »⁸

Beaucoup de concepts attachés à la charia constituent en définitive une de ses composantes, implications ou émanations.

Il en est ainsi du *fikh*, terme désignant les disciplines ayant pour objet l'étude des règles de la charia ayant trait aux actes individuels du musulman dans ses rapports avec Dieu et avec ses semblables. En fonction de la nature des règles en question, on distingue habituellement entre deux grandes familles de *fikh* : Celui qui s'attache au culte appelé *fikh el ibadate* et celui qui a trait aux rapports en société appelé *fikh el mouamalât*.

Dans son acception large, la charia inclut aussi la science de la foi ou le *tawhid* qui s'intéresse à l'existence et aux attributs de Dieu ainsi qu'à l'au-delà et à l'eschatologie. Cette science a consacré la foi en un Dieu unique, éternel, transcendant et seul maître du monde. Le *tawhid* se définit ainsi par opposition au *shirk*, ou le polythéisme, sous ses différentes manifestations. Cette science a donné lieu dans l'histoire doctrinale de l'Islam à différentes écoles théologiques comme l'*asha'arisme*, le *muatazilisme* le *khardjisme*, le *chiisme* etc. Ces courants de pensée se sont scindées en plusieurs tendances ayant chacune ses propres postulats concernant des questions liées à la foi et à l'eschatologie.

Aussi est-il aisé de définir la charia comme la voie qui mène à la connaissance, à la croyance et à l'accomplissement de la volonté de Dieu en vue d'atteindre la félicité ici-bas et dans l'au-delà. Le terme englobe donc l'ensemble des préceptes religieux musulmans dans leur dimension dogmatique, rituelle, éthique, mystique et juridique.

Le droit musulman n'est donc que l'expression juridique de la charia. Observées dans la vie sociétale des musulmans, les règles de la charia constituent une référence religieuse ou morale relevant du domaine de la conscience individuelle de chacun. Appliquées par le gouvernant ou le magistrat dans la gestion des affaires de la cité ou le règlement des litiges, ces règles deviennent un droit positif qui s'impose nonobstant les convictions confessionnelles ou doctrinales des sujets de droit.

L'Islam reconnaît aux non musulmans vivant en terre d'Islam la latitude d'appliquer les règles de leur religion entre eux. Mais dès lors qu'ils choisissent le droit musulman pour le règlement de leurs litiges, il s'impose à eux non pas d'un point de vue religieux mais en tant que droit positif. Il en est de même lorsque le juge musulman statue selon une doctrine

⁷ *Ibid*, p. 20.

⁸ *Ibid*.

différente du rite d'un ou des belligérants. Sa sentence s'impose même si elle est contraire aux convictions rituelles des uns et des autres.

Les jurisconsultes, font à cet égard une nette distinction entre la *fetwa* judiciaire et la *fetwa* religieuse. A titre d'exemple, la charia prescrit que l'époux qui répudie son épouse à trois reprises ne pourra plus renouer mariage avec elle avant qu'elle n'ait épousé une autre personne. Il s'agit d'une contrainte visant à dissuader les divorces intempestifs et irresponsables. Et pour prévenir le recours à des mariages de complaisance –le mariage étant une affaire sérieuse–, la charia a tout aussi prohibé les épousailles arrangées à la seule fin de permettre le retour de la répudiée à son premier mari. Cependant, le juge qui serait saisi pour se prononcer sur la validité juridique de ce second mariage qu'entoure la suspicion de complaisance, ne peut l'invalider du seul fait qu'un divorce en vue d'un remariage avec le premier conjoint soit intervenu depuis. Il ne peut fonder son jugement sur l'intention des parties que si cette volonté a été formellement prouvée et non seulement supposée. A défaut, le second mariage avec le tiers ne peut qu'être juridiquement, c'est-à-dire « chariatiquement », validé. Il s'agit en l'occurrence d'une *fetwa* judiciaire.

Mais si la volonté réelle des parties à travers ce mariage n'était autre que la licitation du remariage avec le premier époux, le mufti, interrogé sur la validité religieuse de l'acte, le déclarera illicite. Les parties qui auraient ainsi contrevenu à cette prohibition se rendraient coupable d'un acte illicite devant Dieu et en assumeront les conséquences dans l'au-delà. Nous sommes donc en présence d'une *fetwa* religieuse qui concerne le monde des consciences.

La *fetwa* juridique se limite aux faits et à la volonté exprimée, tandis que la *fetwa* religieuse s'intéresse à la volonté réelle et à la finalité poursuivie.

En définitive, la charia, en tant que règles de droit positif ne s'intéresse qu'aux faits apparents et à la volonté affichée. En tant que règle religieuse, elle embrasse le domaine de la foi et regarde, de ce fait, non seulement la validité juridique *stricto sensu* de l'acte, c'est-à-dire sa conformité aux règles prescrites, mais aussi et surtout l'intention réelle de son auteur. Si cette intention poursuit à travers un acte apparemment conforme un but illicite, l'acte constituera alors un péché moralement et juridiquement répréhensible mais n'entraînera aucun effet sur le plan des droits et obligations civils des parties (filiation des enfants nés du second mariage, héritage, validité du remariage avec l'ancien époux etc.)

Ceci dit, cette distinction entre la *fetwa* religieuse et la *fetwa* judiciaire n'implique pas que le droit positif musulman ne prenne pas en considération la volonté réelle des sujets. Bien au contraire, il se doit de rechercher cette dernière et de l'établir ou la rétablir par tous moyens de preuve. Il existe un principe général dans le droit musulman, au demeurant expressément énoncé dans la *majallat el ahkam el adliya*, Code civil de l'empire ottoman, qui dispose : « Dans les contrats la finalité et le sens réels priment sur la formulation et l'expression. » Mais le juge ne peut supposer ou déduire la volonté réelle des parties d'un simple concours de circonstance ou suspicion dussent-elle être légitime.⁹

En conclusion, la charia au sens large représente un code de conduite et une feuille de route dont la finalité est de guider le musulman dans son cheminement vers Dieu. Appréhendée

⁹ Cheikh Ahmed Ezzarka, *Charh el kawa'id el fikhiya*, Dar el gharb elislami, Beyrouth, 1983, p. 13.

dans sa dimension juridique en tant que règles de droit régissant et arbitrant les comportements en société organisée, elle constitue alors un véritable droit positif dont seul le détenteur de la puissance publique (l'État) est habilité à assurer le respect et la bonne application.

2. Formation des règles du droit musulman :

Dans cette partie, nous nous bornerons à étudier le processus de formation des règles du droit musulman positif régissant les comportements sociaux. Les règles inhérentes aux croyances de la foi ou aux pratiques de dévotion ne seront pas traitées ici car, du fait de la prédominance de la dimension spirituelle, elles se caractérisent par une plus grande stabilité nonobstant les divergences doctrinales portant sur des questions subsidiaires.

Les juristes, à l'instar de l'imam Chatibi, ont consacré cette distinction entre le domaine de la dévotion (*ibadat*) plus restrictif et textuel, donc moins sujet à interprétation (*ijtihad*) et celui plus vaste et rationnel du comportement sociétal, par conséquent évolutif et variable dans le temps et dans l'espace.

Les règles du droit musulman positif ont été élaborées selon un processus pyramidal au fur et à mesure de l'extension et du développement de la société musulmane. Durant la vie du Prophète Mohamed que la paix et le salut de Dieu soient sur lui, la communauté était régie par la révélation Divine directe, transmise par le Coran, parole de Dieu, ou indirecte à travers la tradition du prophète ou *sunna*. Il convient de préciser sur ce registre que seuls les préceptes apostoliques de Mohamed que le salut et la paix de Dieu soient sur lui, en sa qualité de messager de Dieu, avaient force de loi. Ses actes de gouvernant ou de juge procédant d'un raisonnement humain ne revêtaient pas de caractère sacré. N'étant pas infallible, selon ses propres propos, le prophète Mohamed que le salut et la paix de Dieu soient sur lui, n'a à aucun moment cherché à imposer ses décisions ou à conférer un caractère irréfutable à ses jugements.

« Je ne suis qu'un être humain, proclama-t-il, vous me soumettez vos différends. Certains seraient plus persuasifs que d'autres et je serais amené à juger en fonction de ce que j'entends ; quiconque obtiendrait indûment un droit au détriment de son frère qu'il ne le prenne pas car je ne fais alors que lui découper un morceau de l'enfer ! »¹⁰

Dans la Bataille de Ohod, le Prophète était d'avis à combattre les troupes de ses ennemis Koreichites de l'intérieur même de l'enceinte de Médine. Les jeunes musulmans qui n'ont pas participé à la bataille de Badr exercèrent sur lui une telle pression pour l'amener à affronter les Koraïchites sur le terrain de bataille qu'il céda à leur insistance et ordonna aux musulmans d'aller à l'avant de l'ennemi.¹¹

Un jour, le prophète a exprimé ses doutes quant à l'utilité de la pollinisation des palmes. Croyant avoir affaire à une injonction divine, les agriculteurs cessèrent de la pratiquer. La récolte de l'année suivante fut de très mauvaise qualité. Le prophète reconnut alors qu'il s'était trompé et dit aux musulmans : *« vous êtes les mieux placés pour juger de ce qui convient le mieux aux affaires de ce monde. »¹²*

¹⁰ Imam El Bokhari, *El Jam'i el mousnad essahih*, édition : Enag, Alger-dar el houada, ain mlila, 1992, p. 952.

¹¹ Ibn Hicham, *Essira ennabaouiya, dar ihya'a ettourath el arabi*, Beyrouth, p. 67.

¹² Imam Mouslim, *El mousnad essahih, dar e l maarifa*, Beyrouth, p. 95.

Après la mort du prophète l'extension géographique de l'islam à engendré le brassage de peuples de différentes cultures et traditions. Le droit musulman épousa et accompagna cette expansion. Partant des lignes directrices du Coran et de la *sunna*, les jurisconsultes ont établi des méthodologies de déduction des règles « chariatiques » de nature strictement religieuse lorsqu'elles ne sont pas érigées en règle de droit positif ou acquérant, de surcroît, une dimension juridique lorsque c'est le cas.

Les méthodologies de déduction impliquant aussi l'interprétation à partir des textes révélés sont variées selon les contextes socio-économiques et culturels dans lequel s'élaboraient ces règles. Elles sont conditionnées aussi par l'approche adoptée par le jurisconsulte dans la compréhension et l'application du texte aux cas d'espèces étudiés.

C'est ainsi qu'apparurent les grandes écoles du droit musulman, appelées couramment les *madhahib*. Les plus répandus sont les écoles *hanafite*, *malékite*, *shafi'ite*, *hanbalite*, *djaafarite*, *zeidite*, *ibadite*, *dhahirite* du nom de leurs fondateurs qui ont tous vécu et dispensé leur enseignement de la fin du premier siècle de l'hégire à la fin du second. Leurs disciples respectifs ont propagé et structuré leurs doctrines à travers des traités qui ont couvert tous les aspects de la vie musulmane culturels et sociétaux.

Ces écoles se sont illustrées à l'origine par leur extraordinaire richesse et esprit d'innovation et de créativité. Quelles que soient les différences d'approche et de méthode, les sources d'inspiration de cet effort d'élaboration des règles de droit musulman positif sont les suivantes :

➤ **Les Sources principales:**

- Le Coran (le livre révélé).
- La *Sunna* (tradition du prophète).
- L' *Ijma'a* (consensus).

➤ **Les Sources subsidiaires:**

- Le *Kiyas* (analogie).
- Le *urf* (l'usage).
- La *maslaha* (l'intérêt avéré).
- Le *Sad edhari'a* (la prévention du prohibé).
- La *fetwa* du compagnon du prophète.
- L' *istishab* (la licéité originelle).
- La charia des gens du livre¹³.

Vers la fin du quatrième siècle de l'hégire, cet élan novateur et constructif commença à donner des signes d'essoufflement et les doctrines se sont sclérosées dans des corpus que les adeptes des différentes écoles se contentaient d'expliquer, de résumer ou de reformuler sans autre apport de valeur ajoutée. Il est vrai que de nombreux savants de notoriété se sont élevés contre cette forme de dogmatisme figé au sein des adeptes des *madhahibs*. À l'image de

¹³ Cheikh Mohamed Abou Zahra, *Oussoul el fikh*, Dar el fikr el arabi, Le Caire, p. 57.

cheikh el islam Ibn Taymiya et son disciples Ibn el Kayem, ces oulémas ont essayé de renouer avec l'esprit d'innovation de l'*ijtihad* mais la tendance dominante, depuis, était celle de l'immobilisme corollaire de l'amorce de la phase de déclin de la civilisation musulmane.

Face à cette régression intellectuelle et la dérive littéraliste du *fikh* musulman, ces savants se sont attelés à transcender le foisonnement des règles subsidiaires de la charia, selon les différentes doctrines, pour en rechercher les finalités globales qui reflètent l'objectif voulu par Dieu pour ses créatures. C'est ainsi qu'apparut la science des objectifs fondamentaux de la charia illustrée par les œuvres d'Ibn el Kayem El Djawzia dans son mémorable ouvrage « *Ilam el mouki'ine* », El Karafi dans son ouvrage « *El Achbah oua enadhair* », Ibn Nudjeim dans « *El kawanine el fikhia* » mais surtout le grand imam andalou Chatibi dans son monumental traité appelé « *El mouafakat* ».

3. Les fondamentaux de la charia :

L'ensemble des prescriptions religieuses concernant les comportements des êtres humains (*Al Ahkam Al Far'ia*) se regroupent au sein de règles générales de droit (*Kawa'id fikhia*) lesquelles convergent vers des finalités globales (*Makasid Echari'a*) représentant l'esprit et la philosophie de la charia musulmane.

L'imam Chatibi affirme que la finalité globale de la charia est la réalisation des intérêts réels du genre humain ici-bas et dans l'au-delà.

Ces intérêts ont été regroupés en cinq pôles que la charia vise à préserver, à faciliter et à promouvoir: La religion, la vie, la progéniture, les biens, la raison.¹⁴

La charia ne s'intéresse pas seulement à la préservation des cinq centres d'intérêt ci-dessus évoqués. Elle se préoccupe aussi de lever les contraintes susceptibles de les affecter. Bien plus, la charia ne prohibe que ce qui est en définitive nuisible à l'être humain ou à la société. Aussi, une lecture synthétique des préceptes de la charia permet leur classement selon la hiérarchie ci-après :

- Le primordial (*Dharouriat*): Tout ce dont l'être humain ne peut se passer sans mettre en péril l'un des cinq centres d'intérêt.
- Le nécessaire (*Hadjiat*): Tout ce dont l'absence crée une contrainte majeure (*Haradj*) pour la réalisation d'un centre d'intérêt.
- Le complémentaire (*Tahsiniat*): Tout ce qui contribue à améliorer la réalisation et l'épanouissement de l'un des cinq centres d'intérêt.

¹⁴ Echati, *El mouafakat*, Dar el maarifa, Beyrouth, 1996, p. 36.

Exemples :

✓ **Protection de la religion :**

- **Primordial :** Les cinq piliers de l'islam : La profession de la foi, la prière, la *zakat* (aumône obligatoire), le jeûne de ramadan et le pèlerinage à la Mecque une fois dans la vie pour ceux qui en ont les moyens.
- **Nécessaire :** Exemption du jeûne ou des ablutions pour les malades ou les gens en voyage.
- **Complémentaire :** Les prières surrogatoires, le jeûne, l'aumône ou le pèlerinage facultatifs.

✓ **Préservation de la vie :**

- **Primordial:** Prohibition du meurtre et institution du talion (*kissas*).
- **Nécessaire:** Interdiction du monopole ou de la rétention de denrées de première nécessité.
- **Complémentaire:** Tout ce qui n'est pas expressément prohibé est licite.

✓ **Préservation de la raison :**

- **Primordial:** Prohibition de la consommation de l'alcool et des stupéfiants.
- **Nécessaire:** Obligation d'apprendre ce dont la société ne peut se passer tant sur le plan religieux que profane.
- **Complémentaire:** Quête du savoir utile.

✓ **Protection de la progéniture :**

- **Primordial:** Interdiction de l'adultère.
- **Nécessaire:** Obligation, pour le père de famille, de subvenir aux besoins du ménage.
- **Complémentaire:** Recommandation de veiller au bien-être familial dans la mesure du possible.

✓ **Protection des biens :**

- **Primordial:** Interdiction de s'approprier illicitement le bien d'autrui.
- **Nécessaire:** L'obligation de priver le prodigue de la libre disposition de ses biens.
- **Complémentaire:** Institution du legs testamentaire pour les non-héritiers.

Il s'agit d'une échelle de valeurs hiérarchisées mais interdépendantes. L'homme a été créé pour connaître et adorer son créateur et s'élever spirituellement pour parvenir au monde de la félicité dans l'au-delà (la foi). La vie humaine ne trouve sa signification en dehors de la foi. La foi implique le respect de la vie humaine qui en est le réceptacle et le centre de rayonnement. La protection de la vie passe par la préservation de la raison, de la progéniture et des biens. La préservation des biens ne doit pas se faire au détriment de la raison ou de la progéniture.

Il en découle le principe corollaire suivant : Tout acte contraire aux principes directeurs de la charia, si conforme soit-il aux règles subsidiaires le concernant, devient illicite de ce fait.

Exemples:

- ✓ Donation visant à se dérober à l'aumône légale (*zakat*).
- ✓ Vente au comptant et rachat à terme à un prix supérieur du même bien auprès de l'acheteur lui-même.
- ✓ Donation, legs ou *wakf* dans le but de se soustraire aux poursuites des créanciers.
- ✓ Mariage avec une répudiée définitivement dans le seul but de permettre son remariage avec son premier conjoint.
- ✓ Commerce de biens licites destinés à un usage illicite:
 - Armes dans un contexte de discorde (*fitna*).
 - Médicaments destinés à servir de stupéfiants
 - Immeuble destinés à servir de lieu de débauche...

Dans sa quête d'une société humaine guidée par la vertu et l'équité, la charia offre des règles de conduite à la fois religieuse, éthique et juridique ayant pour finalité globale le sauvegarde des valeurs humaines dans une société équilibrée et stable. Dans cet édifice, l'homme reste au centre de toutes les préoccupations.

II- De la finance :

1- Les principes directeurs de la charia en matière économique :

Sous l'angle des finalités globales de la charia, l'économie obéit aux principes directeurs suivants :

- ✓ Les biens appartiennent à Dieu.
- ✓ L'homme en est le délégataire.
- ✓ La propriété privée est plus une fonction sociale qu'un droit absolu.
- ✓ L'obligation de s'acquitter de l'aumône légale au profit des ouvriers.
- ✓ La prohibition de la thésaurisation.
- ✓ La répartition équitable de la richesse au sein de la société.
- ✓ La prohibition de l'excès de consommation.
- ✓ L'appropriation et l'usage des biens doit être licite.
- ✓ L'interdiction de l'usure et du *gharar*.
- ✓ La priorité de l'intérêt général sur l'intérêt individuel.
- ✓ La transparence, l'équité et l'honnêteté des transactions économiques.

- ✓ La solidarité sociale.

La finalité globale est la préservation des biens à travers un système fondé sur une répartition équitable de la richesse, une optimisation de l'allocation des ressources en vue de la satisfaction des besoins primordiaux, nécessaires et complémentaires des composantes de la société.

2- Finance alternative :

Les pratiques financières charia compatibles ont été développées aux fins d'offrir une alternative tenant compte de la prohibition de deux facteurs frontalement opposés aux principes la charia : L'usure (*riba*) et l'aléa hasardeux (*gharar*).

Les opérations bancaires et financières charia compatibles s'articulent sur le principe de l'association étroite entre le capital et l'activité économique réelle. Le bailleur de fonds ne peut prétendre à une rémunération que dans la mesure où il accepte d'assumer sa part de responsabilité et de risques liés à l'objet du financement. Le partage équitable des droits et obligations entre les parties d'un contrat est un principe fondamental du droit musulman des affaires.

Partant de ce postulat, les Institutions financières islamiques (IFI) ont adapté certains contrats connus dans le *fikh* musulman classique pour en faire des instruments de financement et d'investissement alternatifs.

La banque ou l'investisseur ne se cantonnent pas dans le rôle d'un simple prêteur de fonds mais agit, chacun, en qualité d'agent économique à part entière.

a. La collecte de l'épargne :

➤ Collecte de l'épargne dans le cadre de l'intermédiation bancaire :

Dans le modèle d'intermédiation financière charia compatible, la banque collecte des fonds du public en vue de les utiliser dans le financement d'activités économiques. Mais à la différence des banques conventionnelles, lorsque ces opérations revêtent le caractère d'emprunts ou de prêts, elles ne peuvent donner lieu au versement ou à la perception d'intérêts car cela relèverait de l'usure prohibée. C'est le cas, par exemple des fonds logés dans les comptes courants.

S'agissant des comptes rémunérés, ils sont régis par des contrats d'investissement de type *moudharaba*. Les fonds confiés à la banque sont utilisés dans le financement d'activités économiques moyennant leur participation aux produits en résultant selon les conditions contractuellement convenues. En contrepartie, les investisseurs acceptent d'assumer le risque de perte de capital.

Les normes de conformité « chariatiques » inhérentes aux activités des IFI admettent la mise en place de mécanismes de protection de type mutualiste contre les risques d'investissement. La règle du partage du risque demeure ainsi de mise dans la mesure où aucune clause transférant la totalité des risques à l'une des parties du contrat n'est prescrite. Parmi ces

instruments, la constitution par l'ensemble des investisseurs de fonds de régulation des rémunérations versées aux investisseurs ou de compensation des pertes d'investissement.

➤ **Collecte de l'épargne à travers l'émission de *Sukuk* :**

Les entreprises économiques peuvent émettre des titres négociables (*Sukuk*) représentatifs soit d'un droit de propriété des actifs, soit conférant la qualité d'associé dans l'activité à financer. Dans les deux cas, les porteurs des *Sukuk* doivent assumer toutes les responsabilités, obligations, risques, avantages et inconvénients inhérents à leurs qualités de propriétaires ou d'associés.

A titre d'exemple, les *Sukuk ijara* (leasing) sont utilisés pour le financement d'achat d'actifs réels. Les porteurs sont les propriétaires et les bailleurs de ces actifs. A ce titre ils sont en droit de percevoir les loyers. En revanche, ce droit est subordonné à la jouissance par le preneur des avantages économiques des actifs loués. Toute interruption de cette utilité économique non imputable à une faute du preneur devrait entraîner l'arrêt du versement des loyers jusqu'à son rétablissement.

Les *Sukuk* de type participatif (*moucharaka*) perçoivent une part des bénéfices générés par l'activité financée en contrepartie du partage des pertes éventuelles lorsque celles-ci ne procèdent pas d'une mauvaise gestion de la part du gestionnaire des *Sukuk*.

Il s'agit donc d'instruments d'investissement équivalents aux titres de dette ou de capital usités en finance conventionnelle. Mais à la différence de ces derniers, le porteur peut être créancier sans être prêteur et associé sans être obligatoirement actionnaire.

b. Les activités de financement :

L'activité de financement, que se soit dans le cadre de l'intermédiation bancaire ou des marchés financiers, repose sur les mêmes principes de partage des risques et des obligations moyennant la perception du profit.

Le financement des activités économiques peut s'effectuer à travers des instruments de dette à l'instar de la vente à tempérament (*mourabaha*), l'achat à terme de biens fongibles (*salam*), la location d'actifs avec ou sans option d'achat (*ijara*), la réalisation d'ouvrage (*istisn'a*). Mais il s'agit de dettes commerciales. Le bailleur de fonds devra assumer les responsabilités contractuelles incombant au vendeur, au loueur ou à l'entrepreneur.

Le financement peut aussi avoir lieu dans le cadre de contrats d'association tels que la *moucharaka* dégressive ou définitive en fonds propres ou en bas de bilan. Il existe aussi d'autres formules comme l'association capital-travail à l'instar de la *moudharaba* pour le financement des start-up notamment, la *mouzara'a*, la *mougharassa* et la *moussakat* pour le financement de l'agriculture.

En définitive, l'action des IFI constitue une tentative de conciliation entre les exigences professionnelles de pratiques bancaires usitées et consacrées et les impératifs de l'observance des principes fondamentaux de la charia en la matière.

3- La finance islamique entre conformité subsidiaire et conformité fondamentale :

Comme il a été montré dans la première partie de cette contribution, la conformité des actes à la charia ne se limite pas au respect des règles subsidiaires de cette dernière mais aussi à leur cohésion avec ses principes généraux et ses finalités globales.

Dans le cas des activités des IFI, la conformité subsidiaire consiste en l'observance des règles de validité inhérentes aux différents types de contrats.

La conformité fondamentale se mesure à l'aune de l'emboîtement de l'organisation générale de l'activité financière charia compatible dans la sphère économique réelle. Celle-ci doit en constituer le socle et l'aboutissement.

Les activités financières charia compatibles doivent, par ailleurs, poursuivre un objectif de solidarité sociale et de répartition équitable de la richesse. Enfin, la finance doit être un facteur de développement économique durable et socialement responsable. Ces critères extra-financiers, au demeurant de plus en plus considérés dans les activités financières conventionnelles, convergent parfaitement avec les objectifs globaux de la charia.

Grace à la supervision des charia board et de la normalisation de l'*Organisation d'audit et de comptabilité des Institutions financières islamiques (AAOIFI)*, les IFI ont réussi à développer des instruments de collecte et de fructification de l'épargne ainsi que des outils de crédit et d'investissement répondant aux règles de conformité subsidiaires de la charia.

Cependant, l'exercice des activités des IFI reste inféodé au système dominant dans ses référentiels techniques, réglementaires et professionnels. Certains de ces établissements, dans leur souci de s'imposer dans leur environnement concurrentiel et d'offrir une rémunération compétitive à leurs actionnaires ou leurs investisseurs tout en réduisant les risques inhérents à leurs opérations, n'hésitent pas à s'aligner tout simplement sur les pratiques de la finance conventionnelle. C'est ainsi que de nombreux produits sont structurés de sorte à satisfaire aux règles de validité subsidiaire mais constituent, en fait, une duplication de leurs équivalents usuraires vidant les contrats y inhérents de leur substance charia.

En voici quelques exemples :

- ❖ La *mourabaha* inversée consistant, pour une IFI, à acheter, à crédit et à un prix prédéterminé, au déposant un produit boursier qu'elle lui aura elle-même procuré sur le marché des commodités. La finalité n'est autre que d'assurer à ce déposant une rémunération fixe tout en garantissant le capital, le client étant contractuellement créancier de sa banque.
- ❖ Le *tawaruk* organisé qui se traduit par la vente à tempérament d'un produit boursier à un client demandeur de financement puis la revente à un tiers de ce même produit pour le compte de ce même client à son prix d'achat. La résultante de cette opération composée est la procuration de liquidité remboursable pour un montant supérieur sous

couvert d'une opération commerciale qui n'est en réalité qu'un jeu d'écritures sur les livres de la bourse.¹⁵

- ❖ La tentative de certaines banques d'investissement de structurer des produits dérivés à des fins de spéculation « charia compatible !? ».
- ❖ La référence au taux d'intérêt comme indice déterminant la tarification des prestations des IFI ou la rémunération de leurs investisseurs.¹⁶

La finalité de la prohibition de l'usure étant en définitive la consécration de la prédominance de la logique économique réelle sur celle strictement monétaire, de telles subordinations des produits de la finance islamique à ceux de la finance conventionnelle ne s'inscrit-elle pas en faux avec la philosophie globale du système financier charia compatible ?

Cependant, il importe de souligner que ces discordances entre la conformité subsidiaire et la conformité fondamentale, ne signifie nullement un aveu d'échec de cette expérience innovante fondée sur la réconciliation de l'économie financière avec l'économie réelle et la rupture avec la culture de l'usure et de la spéculation improductive. Nonobstant les faiblesses et les carences de cette finance naissante, elle a réussi le défi de maintenir sa trajectoire à contre-courant de la finance dominante. Le modèle reste encore à construire et est loin d'être parfait dans son état actuel. Mais il a démontré qu'il n'était pas seulement cohérent et viable mais pouvait raisonnablement constituer une source d'inspiration pour la réforme du système financier international actuel complètement déstructuré et désarticulé.

Dans le numéro du dimanche 25 septembre 2008 du *Journal des Finances*, M. Roland Laskine écrivait : « *Si nos dirigeants financiers cherchent vraiment à limiter la spéculation, rien de plus simple, il suffit d'appliquer des principes de la Charia arrêtés sept cents ans auparavant : interdit de vendre des actifs que vous ne possédez pas de façon effective ou de réaliser des opérations de prêts d'argent moyennant rémunération. Interdit surtout de spéculer sur les déboires d'une entreprise. Le seul moyen de s'enrichir c'est de participer au développement d'une entreprise et d'en percevoir les fruits en étant présent au capital. Des principes simples et de bon sens que tous les détenteurs d'actions ou de contrats d'assurance-vie indexés sur la Bourse auraient voulu voir appliqués plus tôt.* »¹⁷

Ceci dit, les pratiques financières se réclamant de la charia ne doivent pas se limiter à la mise en place de simples produits de substitution aux produits développés par la finance conventionnelle répondant aux conditions de validité formellement requises par le droit

¹⁵ L'académie internationale du *fikh* musulman AIFM (*majm'a el fikh el islami edawli*), instance de *fetwa* collégiale et officielle, émanant de l'*Organisation de la Coopération Islamique (OCI)*, a considéré illicite, les formes de *tawaruk* organisés pratiqués par les IFI. Voir les résolutions de la XIX^e session de l'*AIFM*, tenue à Sharja, EAU, le 30 avril 2009, p. 12. Lien: <http://www.fiqhacademy.org.sa/>.

¹⁶ Certains chercheurs en économie islamique tentent de trouver une alternative au taux d'intérêt, en tant qu'indice de référence à la détermination de tarification des contrats à termes des IFI. Voir notamment l'étude du Dr. Hocine Hocine Chahata « *Vers un indice alternatif islamique pour les transactions financières à terme* » publiée dans la revue *hawliyat el baraka*, n°4, novembre 2002, p.179.

¹⁷ Roland Laskine, Figaro blog, *wall street, mûr pour adopter les principes de la charia ?* Lien : <http://blog.lefigaro.fr/cgi-bin/mt/mt-ftsearch.fcgi?search=charia&IncludeBlogs=97&limit=20>

musulman. La finance islamique se doit tout d'abord de refléter les principes fondamentaux et les finalités globales de la charia musulmane.

Conclusion :

La finance islamique a besoin d'une approche novatrice fondée sur la science des finalités de la charia en vue de faire converger les pratiques financières charia compatibles avec les objectifs globaux de l'islam.

Les charia board et les organismes de régulation et de normalisation « chariatiques » sont interpellés aujourd'hui pour concevoir une nouvelle méthodologie de *fetwa* et d'encadrement doctrinal des IFI susceptible d'assurer la concordance entre les règles de validité formelle des transactions financières avec les règles de conformité globale à l'esprit de la charia.

LES BANQUES ISLAMIQUES FAVORISENT-ELLES LE DÉVELOPPEMENT ÉCONOMIQUE ?

UNE ANALYSE DE LA LITTÉRATURE EMPIRIQUE

Laurent WEILL^{18*}

Introduction

La finance islamique a connu une importante expansion ces dernières années. Mohieldin (2012)¹⁹ observe que l'ensemble des actifs financiers islamiques est passé d'une valeur d'environ 5 milliards de dollars à la fin des années 80 à approximativement 1000 milliards de dollars en 2010. Les banques islamiques représentent la très grande majorité de ces actifs avec des actifs bancaires pour un montant total de 939 milliards de dollars en 2010.

Face au développement des banques islamiques, il est important de savoir quelles en sont les conséquences économiques : cette expansion a-t-elle des effets positifs, négatifs, voire inexistantes sur l'économie ? Il s'agit d'un sujet majeur pour l'observateur qui veut savoir si cette expansion peut contribuer ou non au développement économique. Il s'agit aussi d'une question fondamentale pour les autorités qui, en fonction de la réponse, peuvent être incitées ou non à favoriser les activités de finance islamique pour des raisons économiques.

Les études sur cette question restent cependant à ce jour étonnamment rares. Plusieurs raisons peuvent l'expliquer. Primo, la recherche académique sur la finance islamique reste à ce jour réduite. Secundo, une grande partie des études dans ce domaine vise à décrire les produits financiers islamiques et s'adresse ainsi à un public de praticiens. Tertio, il est possible qu'un grand nombre de personnes impliquées dans l'étude de la finance islamique partagent l'opinion que l'expansion de la finance islamique est bénéfique. Ce qui ne les incite pas à étudier les effets économiques, même si cette opinion en l'absence de résultats scientifiques clairs peut sembler uniquement motivée par des opinions religieuses ou des motivations financières.

Notre objectif dans cet article est de faire un bref survol des effets économiques de l'expansion des banques islamiques. Nous allons nous focaliser sur quatre effets économiques que le secteur bancaire islamique peut exercer, et à travers lesquels nous expliquerons pourquoi il peut influencer le développement économique : sur la stabilité financière, sur l'efficacité des banques, sur la concurrence des banques, sur l'accès au financement.

¹⁸ * Professeur des Universités en sciences économiques, Directeur du laboratoire de recherche *LARGE*, *École de Management Strasbourg, Université de Strasbourg*.

¹⁹ Mohieldin, M. (2012), 'Realising the Potential : Asset Backed Financial Stability', *World Economics*, 13, 3, 127-141.

Pour chacun de ces effets, nous expliquerons d'abord pourquoi il est important pour l'économie, ensuite pourquoi le secteur bancaire islamique peut l'influencer, et enfin ce que la littérature empirique nous apporte sur celui-ci.

Un avertissement important à faire en préliminaire de cet article est que nous n'analysons absolument pas l'impact religieux ou éthique de la banque islamique mais exclusivement les conséquences économiques. Il faut bien comprendre que tout résultat en faveur d'un impact économique négatif de la banque islamique ne constitue en rien une critique de la pratique de la finance islamique. Les prescriptions religieuses n'ont aucune obligation d'avoir des conséquences observables par les êtres humains pour être appliquées. Même si la finance islamique n'implique pas de gains économiques, elle peut ainsi être parfaitement légitime pour le religieux. Notre objectif ici est ainsi exclusivement d'apporter des éléments sur les effets économiques de la banque islamique sans aucun avis sur la pertinence religieuse ou éthique de cette forme de finance.

La banque islamique favorise-t-elle la stabilité financière ?

L'instabilité financière exerce une influence négative sur l'activité économique comme l'a récemment illustrée la crise financière. Elle conduit à des faillites bancaires, qui constituent un problème économique majeur du fait de leurs externalités négatives pour l'économie. Par externalités négatives, nous entendons le fait qu'une faillite bancaire n'inclut pas uniquement des effets sur la banque concernée (pertes pour les actionnaires et les créanciers, licenciements pour les employés) comme c'est le cas pour la faillite d'une autre entreprise, mais qu'elle exerce également une influence sur d'autres agents économiques. Ces externalités jouent à plusieurs niveaux. Primo, les faillites bancaires sont contagieuses. L'histoire économique est remplie d'épisodes de cascades de faillites bancaires. Cette contagion résulte des engagements interbancaires qui contribuent à travers les bilans des banques à entraîner une réaction en chaîne des faillites, mais également et peut-être surtout des paniques bancaires qui se déclenchent alors. Secundo, une vague de faillites bancaires aboutit à réduire le financement de l'économie, comme les banques jouent un rôle clé dans celui-ci à travers leurs activités d'intermédiation financière. Ce mécanisme est généralement considéré comme une cause essentielle de la Grande Dépression des Années 30. Tertio, la volonté des gouvernements d'éviter les faillites bancaires pour éviter de telles conséquences négatives peut engendrer des coûts budgétaires très importants.

Dès lors, la question se pose de savoir comment les banques islamiques peuvent exercer un rôle sur la stabilité financière. Quatre arguments peuvent être avancés en faveur d'un rôle positif des banques islamiques dans ce domaine.

Le premier argument résulte de l'observation que la finance islamique a été moins affectée dans son ensemble par la crise financière et la récession économique qui en a suivi que la finance conventionnelle. Ainsi, selon cet argument empirique couramment repris²⁰, la finance islamique serait moins instable.

Le second argument repose sur le contenu éthique plus important de la finance islamique qui la rendrait moins susceptible de détériorer la stabilité financière. La raison en

²⁰ L'éditorial du mensuel économique français Challenges le 11 septembre 2008 en constitue une parfaite illustration.

serait le fait que la finance islamique est moins impliquée dans la spéculation, en raison notamment de l'importance d'adosser les activités financières à un actif tangible ou sinon à un usufruit ou des services.

Le troisième argument est fondé sur le risque d'insolvabilité plus faible des institutions financières islamiques. Le principe du partage des pertes et des profits fait que les variations du revenu d'une banque sont transmises aux déposants sous la forme de rémunérations variables pour leur épargne. Moins de profit pour la banque signifie également moins de rémunération à verser à ses créanciers, ce qui n'est absolument pas le cas pour une banque conventionnelle où un tel lien n'existe pas : les rémunérations à verser aux déposants ne sont pas alors dépendantes du profit réalisé par la banque. Ainsi les banques islamiques pourraient mieux résister en période de réduction de leur profit comme leurs contraintes financières sont moins fortes.

Enfin, le quatrième argument est lié aux problèmes d'aléa moral des banques, c'est-à-dire le fait que les dirigeants des banques peuvent être incités à prendre des risques excessifs au détriment des déposants ou des états. Les déposants des banques conventionnelles ont peu d'incitations à surveiller l'état financier de leur banque quand ils sont protégés par un mécanisme d'assurance des dépôts. Une telle situation peut dès lors favoriser une prise de risque excessive des dirigeants des banques : ceux-ci savent que les déposants ne risquent pas de retirer leur argent de leur banque ou d'exiger un taux d'intérêt sur les dépôts plus élevé s'ils prennent des risques importants avec l'argent des déposants. En revanche, les déposants des banques islamiques ont des incitations radicalement différentes : ils doivent surveiller les banques comme leur rémunération est totalement liée à la performance de la banque, en l'absence d'une rémunération fixe sans lien avec le profit de la banque. Les banques islamiques devraient ainsi être mieux disciplinées par leurs déposants incités à sanctionner tout comportement d'aléa moral des dirigeants des banques par un retrait de leur épargne.

Tous ces arguments peuvent sembler convaincants et légitimer l'impression que les banques islamiques peuvent réduire l'instabilité financière. Cependant, trois contre-arguments peuvent également être proposés qui suggèrent une relation opposée.

Primo, la finance islamique est risquée par nature. Une banque islamique ne doit – au moins en théorie – ne toucher qu'une rémunération variable pour tous les projets qu'elle finance. En d'autres termes, la finance islamique favorise les investissements qui s'apparentent aux actions par rapport à ceux qui s'apparentent à de la dette. Or, les premiers sont par nature plus risqués en termes de rendement. Un investisseur peut-il considérer qu'en moyenne une action est moins risquée qu'une obligation ?

Secundo, la finance islamique ne peut pas – à nouveau au moins en théorie – être liée à l'usage de garanties pour réduire le risque de crédit du financeur. Ce manque de protection contribue au partage des pertes et des profits mais il aboutit également à rendre les banques islamiques plus instables. Face à une situation de non-remboursement massif des emprunteurs, la banque islamique ne pourra pas réduire ses pertes par la récupération d'actifs obtenus en garantie.

Tertio, la crise financière récente qui constitue un argument courant en faveur des vertus en termes de stabilité financière de la finance islamique ne peut être suffisamment généralisable pour constituer une conclusion définitive sur la question. Cette crise possède des caractéristiques propres, notamment liées à certaines activités spéculatives des banques

conventionnelles. Il est impossible de prédire quelles seront les caractéristiques des prochaines crises financières et dès lors quelles en seront les conséquences.

Ainsi plusieurs arguments opposés peuvent être avancés sur le rôle des banques islamiques sur la stabilité financière. Que savons-nous en pratique ? Une étude empirique apporte des éléments de réponse sur cette question. Elle a été effectuée par deux économistes du FMI : Cihak et Hesse (2010).²¹

L'idée de ce travail est de calculer une mesure de stabilité financière qui est propre à chaque banque, le z-score, et de comparer les valeurs de cet indicateur pour les banques islamiques et les banques conventionnelles. Le z-score est une mesure de stabilité bancaire très utilisée dans la littérature scientifique. Il se définit comme le ratio de la somme des fonds propres et ROA (rendement sur actifs) divisée par l'écart-type du ROA. En d'autres termes, le z-score mesure le nombre d'écart-type nécessaires pour que le ROA chute de sorte que les fonds propres deviennent négatifs, ce qui correspond à un état d'insolvabilité. Ainsi il mesure la distance à l'insolvabilité pour une banque.

L'étude est effectuée sur un échantillon de banques originaires de 19 pays du Moyen-Orient, d'Afrique du Nord et d'Asie du Sud-Est, c'est-à-dire les pays où les banques islamiques peuvent être considérées comme les plus actives. L'échantillon comporte 397 banques conventionnelles et 77 banques islamiques. La période de l'étude s'étend de 1993 à 2004.

Les conclusions de l'étude sont les suivantes. Tout d'abord, elle ne trouve pas de différence significative en termes de z-score entre les banques islamiques et les banques conventionnelles lorsque toutes les banques de l'échantillon sont considérées. Ce premier résultat suggère que les deux ensembles d'arguments sur le lien entre banques islamiques et stabilité financière se compenseraient de sorte qu'aucun effet ne dominerait.

Cependant, l'étude montre des différences en termes de stabilité financière lorsque les petites et les grandes banques (définies par rapport à un seuil de 1 milliard de dollars d'actifs totaux) sont considérées séparément. Les petites banques islamiques ont des z-scores supérieurs aux petites banques conventionnelles. Comme une plus grande mesure du z-score est associée à une plus grande distance de l'insolvabilité, les petites banques islamiques bénéficieraient donc d'une plus grande stabilité financière. Mais dans le même temps, les grandes banques islamiques ont des z-scores plus faibles que les grandes banques conventionnelles, ce qui suggère qu'elles ont une moins grande stabilité financière.

Ainsi l'enseignement principal de cette étude est que la relation entre secteur bancaire islamique et stabilité financière dépendrait de la taille des banques islamiques.

Comment expliquer un tel résultat ? Cihak et Hesse mettent l'accent sur la complexité des opérations financières islamiques : *« il est significativement plus complexe pour les banques islamiques d'ajuster leur système de contrôle du risque de crédit quand elles deviennent plus grandes. Etant données leurs limites en termes de standardisation de la gestion du risque de crédit, surveiller les différents arrangements profit-perte devient rapidement beaucoup plus complexes au fur et à mesure que la taille des opérations*

²¹ Cihak, M. et Hesse, H. (2010), 'Islamic banks and financial stability: an empirical analysis', *Journal of Financial Services Research*, 38, 95-113.

bancaires s'accroît, ce qui génère des problèmes d'asymétries d'information » (Cihak et Hesse, 2010, p.110).

Pour conclure, nous pouvons donc observer que les banques islamiques peuvent influencer la stabilité financière. Des arguments existent pour justifier un impact aussi bien positif que négatif, tandis que les résultats empiriques suggèrent que les banques islamiques peuvent favoriser la stabilité financière mais seulement tant qu'elles ne dépassent pas une certaine taille.

Il s'agit de conclusions très intéressantes pour les implications du développement des banques islamiques. En effet, elles suggèrent que la taille des banques islamiques peut être un facteur d'instabilité financière. Cela plaide non pas en faveur d'une limitation du développement des banques islamiques mais d'une ouverture du marché bancaire à plusieurs banques islamiques et plus généralement d'une réglementation qui aboutisse à ce qu'aucune banque islamique ne puisse bénéficier d'une part de marché trop importante.

La banque islamique est-elle moins efficiente ?

Nous analysons à présent la question de l'impact du développement des banques islamiques sur l'efficacité des banques. L'efficacité est un concept de performance bancaire qui est très utilisé dans la littérature scientifique sur les banques. Il est généralement fait référence au concept d'efficacité de coût, selon lequel une banque est efficiente si elle est capable d'avoir les coûts minimaux pour un niveau donné de production.

L'efficacité bancaire est une question importante au niveau macroéconomique, car sa variation peut influencer le développement économique. Une plus grande efficacité bancaire signifie des coûts bancaires plus faibles, ce qui contribue à réduire les prix bancaires. Dès lors, comme les prix bancaires comprennent les prix des financements octroyés par les banques, elle favorise une réduction du coût des financements accordés par les banques, ce qui peut contribuer à augmenter la demande pour ces financements. Ainsi une efficacité bancaire accrue peut permettre des niveaux plus importants d'investissement et de consommation financés par les banques, ce qui peut favoriser le développement économique. Ce mécanisme joue un rôle majeur dans les pays en voie de développement où les agents économiques sont très dépendants du financement par les banques du fait de marchés financiers peu développés.

Plusieurs arguments peuvent être avancés en faveur d'un impact négatif pour l'efficacité bancaire du développement des banques islamiques, qui sont liés aux coûts plus importants des activités financières islamiques.

Primo, les instruments financiers de partage des pertes et des profits comme la *musharaka* et la *mudaraba* signifient la mise en place d'entités légales séparées pour permettre le fait que les fonds financent des activités spécifiques. Ces instruments sont dès lors plus coûteux que des contrats de prêt standardisés.

Secundo, l'instrument financier islamique le plus couramment utilisé est la *murabaha* qui implique deux transactions de vente au lieu d'une.

Tertio, les banques islamiques ont des possibilités réduites d'emprunteur sur le marché interbancaire, du fait de la nécessité pour elles d'avoir accès à un marché interbancaire où

existent des opérations en accord avec la Charia. Elles sont dès lors contraintes de détenir une part plus importante de leurs actifs sous la forme d'actifs liquides que les banques conventionnelles.

Un contre-argument peut toutefois être avancé qui plaide pour une plus grande efficacité des banques islamiques : le fait qu'elles bénéficient de taux de défaut plus faibles. Les clients des banques islamiques peuvent être plus motivés que les clients des banques conventionnelles pour rembourser leur dette et plus généralement pour mieux se comporter dans l'utilisation de l'argent reçu auprès de la banque. Ce comportement différent serait le résultat de leurs préférences qui les incitent à choisir une banque islamique. Ainsi les banques islamiques bénéficieraient de plus faibles coûts en termes de pertes mais également de surveillance des remboursements que les banques conventionnelles.

Les études sur ces questions fournissent des éléments empiriques de deux ordres. D'une part, une étude a comparé les taux de défaut entre prêts islamiques et prêts conventionnels, ce qui permet de tester la pertinence du contre-argument. D'autre part, plusieurs travaux ont comparé l'efficacité de coût des banques islamiques et des banques conventionnelles.

Analysons d'abord la très intéressante étude de Baele, Farooq et Ongena (2010)²² qui analysent si les taux de défaut diffèrent entre prêts islamiques et prêts conventionnels. Leur travail étudie les taux de défaut des deux catégories de prêt sur une base de données de la *Banque Centrale du Pakistan* qui comprend la totalité des prêts aux entreprises, qui ont été accordés dans ce pays entre 2006 et 2008, soit 150 000 prêts. Il convient d'observer que la très grande majorité des prêts de l'échantillon sont des prêts conventionnels, comme seulement 5% des prêts sont islamiques. Le nombre de prêts islamiques est cependant suffisant pour réaliser l'étude compte tenu de la taille de l'échantillon total. Il est également intéressant de constater que la plupart des prêts islamiques sont du type *murabaha* ou *ijara*.

La conclusion majeure en est que les taux de défaut sont très nettement plus faibles pour les prêts islamiques. Pour les auteurs, ce résultat s'explique par le fait que les emprunteurs ont un conflit avec leurs croyances religieuses quand ils font défaut sur un prêt islamique. Les emprunteurs des prêts islamiques ont ainsi des incitations plus grandes pour rembourser leur prêt. Cette explication est renforcée par le constat que le taux de défaut sur les prêts islamiques est moins important dans les districts où le vote en faveur des partis religieux est plus important lors des élections. Comme ces districts sont associés avec une population plus religieuse, ce dernier résultat plaide en faveur du fait que les motivations religieuses jouent un rôle sur les taux de défaut.

Ainsi cette étude soutient l'idée que les banques islamiques bénéficieraient de taux de défaut plus faibles. Cet avantage en termes d'efficacité peut cependant ne pas suffire à compenser les coûts globalement plus importants des banques islamiques.

Pour répondre à cette question, nous regardons la littérature qui compare l'efficacité des banques islamiques et conventionnelles. Ces travaux utilisent les frontières d'efficacité, qui sont l'outil couramment utilisé pour mesurer l'efficacité des banques dans la littérature

²² Baele, F., Farooq, M. et Ongena, S. (2010), *Of Religion and Redemption: Evidence from Default on Islamic Loans*, European Banking Center Discussion Paper N°. 2010-32, Tilburg University.

scientifique. L'idée fondamentale en est l'estimation d'une frontière sur laquelle les banques efficaces se situent. La distance par rapport à la frontière mesure alors l'efficacité pour toutes les banques : plus une banque est éloignée de la frontière, moins son efficacité est grande. Une frontière d'efficacité peut être estimée à l'aide de techniques économétriques ou de programmation linéaire. Les méthodes les plus couramment utilisées sont l'approche de frontière stochastique et l'analyse d'enveloppement des données (DEA).

La littérature sur l'efficacité des banques islamiques étant trop importante pour que nous en présentions toutes les études, nous nous focalisons ici sur deux articles récemment publiés dont les résultats sont assez représentatifs de l'ensemble de ces travaux et qui présentent l'avantage majeur à nos yeux d'avoir été publiés dans une revue scientifique de référence sur l'efficacité et l'analyse de la productivité : le *Journal of Productivity Analysis*.

Srairi (2010)²³ mesure l'efficacité des banques islamiques et conventionnelles pour un échantillon de 48 banques conventionnelles et 23 banques islamiques des pays du Golfe Persique sur la période 1999-2007, pendant qu'Abdul-Majid, Saal et Battisti (2010)²⁴ analysent une étendue géographique plus vaste avec 10 pays du Moyen-Orient et de l'Asie du Sud-Est sur une période plus ancienne (1996-2002) pour un échantillon de 88 banques conventionnelles et 23 banques islamiques. Ces deux études se distinguent également par la technique utilisée pour estimer les mesures d'efficacité, même si toutes deux choisissent des techniques économétriques.

Les deux articles concluent à une efficacité plus faible des banques islamiques par rapport aux banques conventionnelles. En d'autres termes, les banques islamiques auraient des coûts plus importants que les banques conventionnelles pour un niveau donné de production. Ce résultat pourrait s'expliquer par les coûts plus importants à la fois juridiques et en termes de surveillance associés aux instruments financiers islamiques, qui dépasseraient les bénéfices qui en résultent en termes de taux de défaut plus réduits.

Cette conclusion est particulièrement importante pour les conséquences économiques de l'expansion des banques islamiques. Elle suggère que cette tendance peut aboutir à une réduction de l'efficacité bancaire. En effet, une plus grande part de marché de banques islamiques moins efficaces sur un marché bancaire donné conduirait logiquement à une moins grande efficacité moyenne des banques sur le marché. Une telle évolution conduirait dès lors à des prix bancaires plus importants et notamment des financements bancaires plus coûteux, ce qui pourrait amener à réduire la demande pour de tels financements.

²³ Srairi, S.A. (2010), 'Cost and profit efficiency of conventional and Islamic banks in GCC countries', *Journal of Productivity Analysis*, 34 (1), 45-62.

²⁴ Abdul-Majid, M., Saal, D. et Battisti, G. (2010), 'Efficiency in Islamic and conventional banking: an international comparison', *Journal of Productivity Analysis*, 34, 25-43.

La banque islamique nuit-elle à la concurrence ?

L'expansion des banques islamiques peut également contribuer à influencer la concurrence bancaire si les banques islamiques disposent d'un comportement concurrentiel qui diffère de celui des banques conventionnelles. La concurrence bancaire exerce en effet un impact au niveau macroéconomique car elle contribue à l'accès au financement. Une concurrence bancaire accrue favorise l'accès au financement en réduisant les taux d'intérêt sur les prêts mais également les conditions nécessaires pour obtenir un prêt comme le fait de devoir proposer une garantie, comme cela a été montré notamment par Beck, Demirgüç-Kunt et Levine (2004)²⁵ et Hainz, Weill et Godlewski (2012)²⁶. Au niveau macroéconomique, plusieurs études ont montré l'impact positif de la concurrence sur le développement économique (notamment Petersen et Rajan, 1995²⁷). Ainsi si l'expansion des banques islamiques exerce un rôle sur la concurrence bancaire, elle peut influencer le développement économique à travers ce mécanisme.

L'hypothèse testée ici est celle d'un impact négatif de la banque islamique sur la concurrence bancaire. Elle repose sur l'idée que les banques islamiques disposeraient d'un plus grand pouvoir de marché, c'est-à-dire d'une plus grande capacité à influencer les prix, que les banques conventionnelles. La raison en serait le fait que les banques islamiques bénéficient d'une clientèle dont la demande serait plus inélastique, c'est-à-dire qui serait moins sensible au prix, que les banques conventionnelles car elle aurait des motivations religieuses. La conséquence en serait que les banques islamiques pourraient pratiquer des prix plus élevés que les banques conventionnelles sans risquer de perdre des clients. En d'autres termes, les clients religieux seraient plus captifs vis-à-vis des banques islamiques que les autres types de clients des banques. En faveur de cette hypothèse, El-Gamal (2008)²⁸ observe ainsi que certains fournisseurs et observateurs de l'industrie bancaire islamique appellent les frais supplémentaires des banques islamiques « *le coût d'être musulman* » (p.613).

Une étude analyse empiriquement cette question afin d'évaluer la pertinence de cette hypothèse : Weill (2011)²⁹. Elle mesure et compare le pouvoir de marché des banques islamiques et conventionnelles sur la période 2000-2007. L'étude est effectuée sur un échantillon de 264 banques (230 conventionnelles, 34 islamiques) issues de 17 pays du Moyen-Orient et d'Asie du Sud-Est.

Le pouvoir de marché des banques est mesuré par l'indice de Lerner. Il s'agit d'un indicateur couramment utilisé dans la littérature scientifique qui découle de la microéconomie : il est défini comme le ratio de la différence entre le prix et le coût marginal

²⁵ Beck, T., Demirgüç-Kunt, A. et Maksimovic, V. (2004), 'Bank competition and access to finance: international evidence', *Journal of Money, Credit and Banking*, 36 (3), 627-654.

²⁶ Hainz, C., Weill, L. et Godlewski, C. (2013), 'Bank competition and collateral: theory and evidence', *Journal of Financial Services Research*, à paraître.

²⁷ Petersen, W. et Rajan, R. (1995), 'The effect of credit market competition on lending relationships', *Quarterly Journal of Economics*, 110 (2), 407-443.

²⁸ El-Gamal, M. (2008), 'Incoherence of contract-based Islamic financial jurisprudence in the age of financial engineering', *Wisconsin International Law Journal*, 25 (4), 605-623.

²⁹ Weill, L. (2011). 'Do Islamic banks have greater market power?', *Comparative Economic Studies*, 53, 291-306.

divisé par le prix. Le coût marginal constitue le coût supplémentaire qui résulte de l'augmentation de la quantité produite d'une unité. Un plus grand indice de Lerner signifie donc une plus grande différence entre le prix et le coût marginal par rapport au prix qui informe sur le niveau de concurrence du marché. Si un marché est parfaitement concurrentiel, l'indice de Lerner est égal à zéro, comme le prix est alors égal au coût marginal. Si la concurrence diminue, l'indice de Lerner augmente comme une concurrence plus réduite permet aux banques de facturer des prix plus élevés par rapport à leur coût marginal.

La conclusion majeure de cette étude est l'absence de différence significative entre banques islamiques et conventionnelles en termes d'indices de Lerner. En d'autres termes, l'étude ne valide pas l'hypothèse selon laquelle les banques islamiques auraient un plus grand pouvoir de marché que les banques conventionnelles. Plusieurs explications peuvent être avancées pour ce résultat.

Une première explication est le fait que les banques islamiques peuvent avoir des objectifs différents des banques conventionnelles, qui seraient en adéquation avec leurs valeurs spécifiques. Le profit est un objectif des banques islamiques, mais ces institutions financières doivent également contribuer à favoriser la coopération et l'entraide mutuelle en accord avec les valeurs de l'économie islamique. Kuran (2004)³⁰ explique ainsi que ces valeurs font qu'une entreprise ne doit pas uniquement rechercher son profit mais elle doit aussi éviter d'être dommageable aux autres agents économiques, notamment en facturant des prix justes à ses clients. Ainsi les banques islamiques auraient l'obligation de facturer des prix justes. Donc, même si elles bénéficient d'un avantage concurrentiel qu'elles pourraient exploiter sur leur clientèle, cette obligation limiterait leur possibilité de facturer le prix maximal permis par leur pouvoir de marché.

Une seconde explication repose sur les incitations économiques différentes des déposants des banques islamiques. Ces déposants s'apparentent au moins partiellement aux actionnaires dans le sens où ils ne perçoivent pas un taux d'intérêt fixe mais partagent les profits et les pertes de la banque (pour ceux dont le dépôt dispose d'un rendement). Par conséquent, des profits plus importants issus des services proposés et facturés aux déposants signifient également des prix plus importants payés par les déposants. Ces derniers ont donc des incitations à limiter les prix des services financiers pratiqués par les banques islamiques sur les déposants.

Ainsi l'expansion des banques islamiques ne semble pas constituer une menace pour la concurrence bancaire. Il s'agit d'un résultat important compte tenu de la possibilité de voir se développer une clientèle captive pour ces banques, qui atténue les risques associés à l'expansion des banques islamiques.

La banque islamique favorise-t-elle l'accès à la finance ?

Un bénéfice potentiel majeur de l'expansion des banques islamiques est un accès accru à la finance, ce qui associerait des gains au niveau des individus en termes de bien-être mais

³⁰ Kuran, T. (2004), *Islam and Mammon*, Princeton: Princeton University Press.

également au niveau macroéconomique comme une relation positive a été mise en évidence entre les financements octroyés dans l'économie et le développement économique.³¹

L'hypothèse testée ici est que l'expansion des banques islamiques peut contribuer à favoriser l'accès au financement, et dès lors contribuer à l'investissement et à la croissance. Deux raisons principales expliquent pourquoi un tel mécanisme peut être attendu. La première raison repose sur les principes religieux qui peuvent empêcher certains agents économiques de requérir un financement avec intérêt. La seconde raison est fondée sur les conditions requises différentes pour les financements participatifs que pour les prêts conventionnels, qui peuvent être moins restrictives. Ce type de financements islamiques n'est cependant pas si répandu en pratique dans les banques islamiques comme l'observent entre autres Chong et Liu (2009)³². Nous nous concentrerons donc sur la première raison.

Sur la question du fait que l'expansion des banques islamiques favoriserait l'accès au financement, les études empiriques restent quasi inexistantes à notre connaissance à une exception très récente que nous allons présenter plus loin. Nous pouvons également proposer des éléments factuels à travers les chiffres sur l'importance des banques islamiques dans les pays où ils existent. L'importance du rôle des banques islamiques dans l'accès au financement accru est en effet dépendante de leur part de marché par rapport à la population musulmane dans les pays où elles existent. Si les banques islamiques ont une part de marché qui correspond à un nombre infinitésimal de musulmans dans les pays où elles sont implantées, nous pouvons être dubitatifs sur l'existence d'une clientèle importante rationnée dans un monde où seule la finance avec intérêt existe et qui attend une finance islamique pour requérir un financement. Notre approche ici est évidemment restrictive car elle néglige d'autres facteurs comme par exemple le fait que les autorités favorisent ou mettent des obstacles au développement des banques islamiques. Mais elle apporte un éclairage même imparfait sur la question.

Analysons quelques chiffres sur l'importance des banques islamiques dans les pays où elles sont installées. Visser (2009)³³ donne des chiffres intéressants sur les pays à majorité musulmane. Tout d'abord, seuls 10% des comptes bancaires en Malaisie étaient des comptes en conformité avec la Charia en 2005, et ce en dépit du soutien gouvernemental. Comme toute la population malaisienne n'est pas musulmane, il faut pondérer ce chiffre : en considérant comme Visser que 60% de la population est musulmane, cela signifie que les musulmans malaisiens déposent 17% de leur argent sur des comptes islamiques au maximum (KPMG, 2006³⁴). Il se réfère ensuite à Khalaf (2008)³⁵ en ce qui concerne la part de marché des banques islamiques dans les pays du Golfe qui oscillerait entre 15% et 25%.

³¹ Pour une synthèse de la littérature sur cette question, voir Levine, R. (2005), 'Finance and growth: theory and evidence', in P. Aghion et S. Durlauf (eds), *Handbook of Economic Growth*, Vol. 1, Elsevier, 865-934.

³² Chong, B.S. et Liu, M.H. (2009), 'Islamic Banking : Interest-Free or Interest-Based ?', *Pacific-Basin Finance Journal* 17, 125-144.

³³ Visser, H. (2009), *Islamic Finance: Principles and Practice*, Cheltenham: Edward Elgar.

³⁴ KPMG (2006), *Making the Transition from Niche to Mainstream. Islamic Banking and Finance: A Snapshot of the Industry and its Challenges Today*, KPMG Financial Advisory Services.

³⁵ Khalaf, R. (2008), 'Grappling with problems of success', *Financial Times*, 19th June.

En ce qui concerne les pays dont la majorité de la population n'est pas musulmane, le cas du Royaume-Uni est particulièrement intéressant comme il s'agit probablement dans cette catégorie de pays de celui où les banques islamiques sont les plus développées. La population musulmane y serait estimée à 2 millions de personnes.

Selon *TheCityUK*, les actifs totaux des banques islamiques au Royaume-Uni en 2010 seraient estimés à 18,9 milliards de dollars. Ce chiffre peut paraître important de prime abord, mais il doit être comparé par exemple au total des actifs de la banque britannique *Royal Bank of Scotland* qui est égal à 2510 milliards de dollars. En d'autres termes, la part de marché des banques islamiques en termes d'actifs reste faible. Une banque de détail islamique (*IBB*) existe sur le marché britannique, ce qui fait que sa part de marché est intéressante pour évaluer l'importance de la clientèle musulmane potentielle pour des produits financiers islamiques. Selon *TheCityUK*, le nombre de clients d'*IBB* est d'environ 50000 à comparer donc avec une clientèle potentielle de 2 millions de clients. Un autre chiffre intéressant est le montant des financements fournis à la clientèle qui représente 55 millions de livres en 2010, ce qui montre à nouveau une part de marché très limitée.

Ainsi ces différents éléments factuels tendent à indiquer que les musulmans dans leur ensemble ne sont pas rationnés par l'absence de finance islamique comme il semble qu'une majorité d'entre eux dans les pays à majorité musulmane ou dans les autres utilise les produits financiers conventionnels. Dès lors, même si l'expansion des banques islamiques contribue à favoriser l'accès au financement pour certains clients, il semble que l'effet devrait être limité et donc que ce mécanisme devrait avoir des conséquences très limitées en termes de développement économique.

Pour contrebalancer ces éléments factuels, il est intéressant d'analyser les conclusions de la seule étude empirique à notre connaissance qui apporte des éléments de réponse sur le lien entre l'expansion des banques islamiques et la participation des agents au système bancaire : l'étude de Gheeraert (2012)³⁶.

Il s'agit d'une étude empirique pour analyser si le développement des banques islamiques contribue à favoriser le développement financier dans son ensemble. Cette étude s'inscrit dans le prolongement des arguments évoqués. Deux mécanismes peuvent jouer un rôle ici. Le premier est celui évoqué plus haut d'une plus grande participation des agents économiques au système bancaire en présence de banques islamiques pour des raisons religieuses. Le second repose sur l'idée que les banques islamiques peuvent contribuer à favoriser l'innovation financière en proposant des produits financiers nouveaux qui correspondent à certains besoins des agents économiques. Dès lors, une offre plus large de produits financiers permise par le développement des banques islamiques peut contribuer à une plus grande participation au système bancaire des agents économiques.

Inversement il est possible qu'il n'y ait aucun impact du développement des banques islamiques si celles-ci se substituent aux banques conventionnelles en captant une partie de leur clientèle. Ainsi la question est de savoir s'il y a un effet de complémentarité, qui serait positif, ou un effet de substitution, qui serait neutre, entre le secteur bancaire islamique et le secteur bancaire conventionnel.

³⁶ Gheeraert, L. (2012), 'Does Islamic finance spur banking sector development?', Presentation au Tenth Harvard University Forum, Harvard University, Mars 2012.

L'étude est effectuée sur un échantillon qui comprend toutes les banques islamiques de détail dans le monde sur la période 2000-2005. Il s'agit d'analyser au niveau des pays la relation entre le développement bancaire islamique, mesuré par les financements accordés par les banques islamiques sur le PIB et le développement bancaire total, mesuré par les financements accordés par toutes les banques sur le PIB.

L'étude conclut en faveur d'un phénomène de complémentarité : un développement bancaire islamique plus important accroît le développement bancaire dans son ensemble. Ce résultat n'est cependant observé qu'à partir du moment où le développement bancaire islamique atteint un certain niveau. En effet, si la pénétration des banques islamiques est trop faible ou trop importante, la complémentarité n'est pas observée et le développement bancaire islamique n'exerce aucune influence sur le développement bancaire total.

Ainsi en ce qui concerne l'impact de la finance islamique sur l'accès au financement, la littérature empirique montre en l'état actuel de nos connaissances des résultats contrastés.

Conclusion

Dans cet article, nous nous sommes efforcés de synthétiser la littérature empirique sur les conséquences économiques de l'expansion des banques islamiques. L'expansion des banques islamiques devrait (a) favoriser la stabilité financière si ces banques restent de taille réduite, (b) ne pas avoir d'influence sur le degré de concurrence bancaire, (c) réduire l'efficacité des banques en accroissant leurs coûts, (d) favoriser légèrement l'accès au financement.

En résumé, l'expansion des banques islamiques devrait avoir un impact économique limité. En l'état actuel de nos connaissances, il nous semble donc que les effets économiques de ce phénomène ne peuvent ni constituer un argument contre leur implantation, ni un plaidoyer en faveur de leur développement. Nous espérons cependant que la recherche scientifique sur les conséquences du développement de la finance islamique va continuer de se développer afin d'approfondir les questions soulevées par ce phénomène.

COMPÉTITIVITÉ JURIDIQUE DE LA PLACE DE PARIS ET FINANCE ISLAMIQUE³⁷

Abderrazak BELABES^{38*}

Résumé: *Le débat sur la compétitivité juridique dans l'hexagone se réduit le plus souvent à une rivalité entre droit civil et Common Law. L'accueil de la finance islamique en droit français paraît comme un contre-exemple à cette lecture classique ou peut-être la relativise. Il montre que l'encadrement de la France, en privilégiant en définitive, sous de multiples contraintes, une approche en termes d'aménagements fiscaux, se positionne sur celui du Royaume-Uni. Dans ce contexte, les produits financiers islamiques sont assimilés au niveau de l'input à un crédit conventionnel et au niveau de l'output à un produit alternatif se réclamant d'un référent confessionnel. Cette posture est susceptible d'évoluer en fonction des stratégies que peuvent adopter les acteurs en présence dans la conquête globale d'espaces juridiques où les pays émergents vont devenir des sources de droit incontournables.*

Mots-clés: Finance islamique, compétitivité juridique, Place de Paris, Droit civil, Common Law, géo-droit, intelligence juridique.

Introduction

Le processus de mondialisation conduit à repenser continuellement la notion de compétitivité. Devenue globale, celle-ci concerne quasiment tous les aspects de la vie qu'ils soient économiques, sociaux, politiques, culturels, éthiques, juridiques ou fiscaux (Belabes, 2001). En matière de droit, le champ de la compétitivité ne se limite plus au droit de la concurrence incarné principalement par les lois antitrust, ni à certaines branches classiques (droit fiscal, droit du travail, droit des sociétés, droit des investissements internationaux). Il s'étend désormais au système juridique dans son ensemble. En obligeant les États à tenir compte de ce qui se pratique ailleurs dans le domaine juridique, la dynamique compétitive apparaît bénéfique à la fois pour les acteurs financiers et l'économie nationale dans son ensemble. D'où l'intérêt des chercheurs (CEDE³⁹, 2012), des institutions pour la promotion du droit romano-germanique (Fondation pour le droit continental, 2012), des corporations d'avocats (Conseil National des Barreaux, 2008; Cercle Montesquieu, 2012), des institutions

³⁷ Je tiens à remercier mon épouse ainsi que mon collègue Sâmî Hazoug dont les interrogations pertinentes m'ont permis d'éclaircir certains points.

^{38*} Chercheur à l'Institut d'économie islamique, Université du Roi Abdulaziz, Djeddah, Arabie saoudite, et membre de la Chaire "Éthique et normes de la finance" de l'Université Paris 1 Panthéon – Sorbonne en collaboration avec l'Université du Roi Abdulaziz; courriel: abelabes@kau.edu.sa

³⁹ Le Centre Européen de Droit et d'Économie de l'ESSEC a lancé en 2009 un programme de recherches "Droit et compétitivité européenne" qui propose une réflexion axée sur le cadre Juridique et les initiatives européennes en matière de compétitivité.

parlementaires⁴⁰ et des décideurs politiques (Prada, 2011) pour la question de l'impact du droit, et plus particulièrement le droit des affaires, sur le renforcement ou l'érosion de la compétitivité économique. Le maintien d'un cadre juridique lisible, stable et favorable à la conduite des affaires devient un vecteur de compétitivité internationale. Il ne suffit plus au droit hexagonal de mettre en place un cadre juridique efficace, il doit désormais être compétitif face à la concurrence du droit anglo-saxon et celle du droit des États membres de l'Union Européenne. L'impératif de compétitivité juridique requiert une réforme des textes fondateurs, en particulier le Code civil, une ouverture du droit à l'environnement international, une refonte de son enseignement et un décloisonnement des métiers. Jusqu'à une date récente, le retard de la France en la matière semblait préoccupant au point que certains juristes appelaient au lancement d'un véritable "*Grenelle du droit*" (De Vauplane, 2008).

La réflexion sur l'accueil de la finance islamique au droit français semble, à première vue, s'insérer dans cette dynamique de compétitivité juridique. Un rapport d'information du Sénat sur la bataille des centres de décision économique préconise la proposition suivante: "*Renforcer la compétitivité du droit français, non seulement en améliorant sa prévisibilité et sa lisibilité, mais en prenant, par anticipation, des mesures d'adaptation juridique aux nouveaux marchés, notamment en consolidant 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 des frottements fiscaux et juridiques*" (Gaudin, 2007: 23). En ceci, les acteurs de la Place de Paris ne pourront ignorer les opportunités du développement de la finance islamique. D'où la nécessité de clarifier la notion de compétitivité juridique, son lien avec la finance islamique et son traitement effectif au regard des contraintes multiples qui régissent les conditions de possibilité.

Compétitivité juridique de la Place de Paris: de quoi parle-t-on?

La Place de Paris s'insère dans un marché financier mondial largement dominé par New York. En général, l'évaluation de la compétitivité de la Place de Paris se limite au niveau continental où les principales places concurrentes sont la City et Frankfurt (Didier et Martinez, 2004). Si les facteurs traditionnels demeurent essentiels dans le renforcement de l'attractivité des places financières (qualité du capital humain, excellence technique, liquidité), la qualité de l'environnement réglementaire et fiscal se révèle de plus en plus comme un facteur décisif. L'industrie financière revêt une place stratégique pour l'économie française, notamment en termes d'emplois et d'apport de capitaux aux entreprises. La plupart des français s'accordent sur l'importance de la place financière de Paris: selon un sondage de Sofres, publié le 21 août 2009, 87% d'entre eux considèrent que celle-ci constituait une activité importante pour l'économie française. L'industrie financière dans son ensemble qui englobe les métiers de la banque, l'assurance, la gestion d'actifs et les professions auxiliaires, totalise à cette période près de 820000 emplois dans l'hexagone au sens strict, soit 4,6% de l'emploi national et 1 500 000 d'emplois si l'on intègre les emplois auxiliaires. Le secteur bancaire et financier représente 310 000 emplois pour la seule Région Ile de France contre 319 000 emplois pour le Grand Londres et 158 000 emplois pour la région de Francfort (Paris Europlace, 2009).

⁴⁰ Le 27 octobre 2011, s'est tenu à l'assemblée nationale un colloque, intitulé "*Le Droit Continental, vecteur de compétitivité*", ayant pour objet le rayonnement de la France et de ses entreprises à l'étranger et les enjeux du droit continental dans le cadre de la concurrence économique mondiale.

La notion de compétitivité est apparue après la Seconde Guerre mondiale dans une perspective *microéconomique* (une entreprise). Son champ d'application s'est progressivement étendu aux niveaux *méséconomique* (un secteur industriel), *macroéconomique* (une économie nationale) et *territorial* (un site de production). En ce sens, elle est étrangère à la boîte à outil conceptuelle du droit. Son entrée dans la littérature juridique traduit la montée en puissance de l'approche *Law & Economics* qui s'efforce d'appréhender le droit et les phénomènes juridiques à travers les concepts économiques (Lanneau, 2009). Si la finance globale a joué un rôle primordial dans la diffusion de la notion de compétitivité juridique, les besoins de la finance globale ont induit la convergence des solutions apportées par le *Common Law* et le droit civil aux questions identiques (P. de Ravel D'Esclapon, 2009: 61-65). L'introduction de la fiducie dans le Code civil français, suite à l'adoption de la loi n° 2007-211 du 19 février 2007, illustre cette tendance. Quel est alors le sens de la notion de compétitivité du droit ou d'un système juridique?

Dans un entendement macroéconomique, la notion de compétitivité s'est scindée, à partir des années 1990, en deux entités conceptuelles, à savoir la compétitivité extérieure et l'attractivité territoriale, souvent confondues dans les débats publics. "*Le droit est un élément de compétitivité des territoires nationaux*" affirme une étude du Conseil d'État (2001: 17). Les deux entités ne sont pourtant pas substituables. La notion de compétitivité extérieure renvoie à une capacité à soutenir les entreprises nationales à gagner des parts de marché à l'extérieur. La notion d'attractivité territoriale exprime quant à elle une capacité à attirer – ou à séduire – l'investissement direct provenant de l'étranger.

Ce cadre conceptuel constitue, en toute logique, une référence dans la littérature juridique: d'une part, le système juridique français apparaît comme un vecteur essentiel de compétitivité des entreprises françaises à l'export (Connor, 2012). De l'autre, en améliorant l'environnement des affaires, le droit constitue un facteur d'attractivité pour les investisseurs. L'attractivité juridique de la Place de Paris est synonyme de sa capacité d'adaptation à l'activité financière tant conventionnelle qu'alternative. Elle dépend de la sécurité offerte aux investisseurs résidents ou non-résidents, elle-même reposant sur la clarté et l'adaptabilité des règles applicables (Duvivier, 2004: 57).

En dépit de son adoption par le monde des affaires et les pouvoirs publics, la notion de compétitivité juridique fait l'objet de réserves. Selon Jean-Marc Baïssus (2010), Directeur général de la Fondation pour le droit continental, "*deux raisons peuvent expliquer cette situation qui tiennent largement à des comportements de nature culturelle. Le respect de la loi, au sens formel du terme, tend à la faire considérer comme la meilleure règle de vie possible, puisque par nature expression de la volonté générale et supérieure à toute autre. Elle ne saurait donc être instrumentalisée par une mise en concurrence avec une quelconque autre règle, nationale ou étrangère. La répugnance historique à mêler des considérations commerciales avec l'action de la justice marque également la culture des professions du droit. Le refus de la marchandisation du droit les marque encore très fortement. Il est clair que le changement d'approche est dicté par l'influence des traditions juridiques de Common law, qui semblent beaucoup moins marquée par ce genre de scrupule*".

Compétitivité juridique de la Place de Paris et finance islamique

La prédominance de la culture anglo-saxonne dans le monde des affaires, notamment dans le domaine juridique, est généralement perçue comme un avantage compétitif déterminant. Cette situation semble handicapante pour les opérateurs évoluant à l'extérieur du monde anglo-saxon (Jouini et Pastré, 2008: 104).

Partant de ce constat, le volet juridique apparaît comme incontournable dans la bataille compétitive de la finance islamique que livre la Place de Paris à la *City*. Dans le discours officiel, la compétitivité juridique et la compétitivité fiscale sont souvent associées comme capacité à réduire, respectivement, les frottements fiscaux et les incertitudes juridiques. Quelles sont les traductions effectives de ces deux formules discursives dans les faits?

Dans le domaine juridique, la recommandation publiée par l'Autorité des Marchés Financiers le 17 juillet 2007 constitue le premier texte de droit français visant expressément la finance islamique. Elle autorise un OPCVM⁴¹ à utiliser des critères extra-financiers se prévalant de la conformité à la loi islamique pour sélectionner les titres dans lesquels il investit, pour autant qu'il respecte un certain nombre de principes réglementaires. La réception en droit français de la finance islamique peut donc se traduire par certaines adaptations du cadre juridique (AMF, 2007). Selon Thierry Dissaux (2009), conseiller en finance islamique de Bercy, *"la finance islamique ne pourra s'exprimer que si elle s'inscrit précisément dans le cadre réglementaire français. Il faut donc qu'elle puisse entrer en pratique sur un pied de parfaite égalité avec la finance conventionnelle. C'est un point extrêmement important pour les institutions financières et bancaires étrangères qui veulent s'implanter demain en France et ainsi faire de notre pays une plateforme européenne dans la zone euro pour la finance islamique. Pour cela, il faut que les institutions sachent dans quel cadre elles travaillent, quelle définition juridique elles peuvent donner aux instruments qu'elles vont utiliser et comment ces instruments vont être reçus par la clientèle qu'elles toucheront"*.

Dans le domaine fiscal, le ministère de l'Économie et des Finances adapte, par le biais de quelques aménagements, la fiscalité aux montages de la finance islamique, notamment à travers l'absence de retenue à la source et la déductibilité concernant la rémunération versée sur les *soukouk*, ainsi que la neutralité fiscale des opérations d'achat/revente sur les actifs mobiliers ou immobiliers. Ces aménagements visent à éviter des surcoûts directs lors de la structuration de certains produits islamiques et des coûts indirects susceptibles de décourager des clients potentiels. Dans cette perspective, la Direction Générale des Finances Publiques a publié au Bulletin Officiel des Impôts quatre instructions datées du 24 août 2010 relatives au régime applicable aux opérations de *mourabaha*, *d'ijara*, *d'istisna*, et aux *soukouk* d'investissement.

⁴¹ Les Organismes de Placement Collectif en Valeurs Mobilières ou OPCVM sont des fonds d'investissement qui permettent à tout épargnant de confier la gestion de ses capitaux à une société de gestion qui se charge de les investir dans les fonds les plus performants.

De la compétitivité structurelle à la compétitivité fiscale

Après avoir tenté en vain d'obtenir un texte de loi sur les *soukouk*, via le régime de la fiducie (Conseil constitutionnel, 2009a: 2), les experts français en charge du dossier de la finance islamique semblent orienter leur efforts vers le champ fiscal de sorte que, sur le plan intérieur, la finance islamique et la finance conventionnelle opèrent à égalité compétitive et que, sur le plan extérieur, la France présente une pression fiscale comparable ou inférieure à celle de ses rivaux, notamment le Royaume-Uni. En témoigne le propos de Gilles Saint Marc (2010: 7) ex-président de la Commission finance islamique de Paris Europlace: "*Dans l'intervalle, et à défaut d'un régime juridique dédié à l'émission de soukouk en droit français, il appartient aux praticiens de faire preuve d'inventivité en utilisant les instruments du droit français existants, en fonction du type d'actif servant de sous-jacent à l'émission de soukouk. L'exercice est très stimulant intellectuellement. Espérons que les investisseurs étrangers et les scholars partagent ce point de vue*". Un tel revirement paraissait difficilement envisageable il y a à peine quelques jours. Dans un article intitulé "*Faut-il craindre la finance islamique en France?*", Jean-Yves Naudet (2010) écrit: "*Le drame français c'est qu'on oblige les gens à se référer à la loi pour régler leur comportement: si c'est légal, c'est obligatoire. Dans une société libre, c'est le contrat qui régit les relations interpersonnelles, et la loi n'est là que pour s'assurer que le contrat est conforme aux droits fondamentaux de la personne humaine. Imaginer des formes nouvelles de placements, purement volontaires, ne nous semble pas mettre en péril les libertés fondamentales*".

Habituellement, dans le secteur industriel, le sacrifice d'une approche de compétitivité structurelle au profit d'une approche en termes de compétitivité-coûts s'effectue sous la pression de forces économiques. Il repose sur l'idée selon laquelle la mondialisation progressive des économies se traduit par une concurrence accrue des biens et des facteurs et entraîne à long terme une réduction d'impôt sur le capital et un report de la fiscalité sur le facteur travail. La compétitivité structurelle ou compétitivité hors-coûts désigne la capacité à se démarquer de la concurrence sur d'autres terrains que celui des coûts. La compétitivité-coûts est plutôt de l'ordre du court terme alors que la compétitivité structurelle s'inscrit dans le long terme par une capacité d'anticipation pour éviter un verrouillage du marché par les concurrents. Paradoxalement, dans le dossier de la finance islamique, le sacrifice d'une approche de compétitivité structurelle au profit d'une approche de compétitivité-coûts, essentiellement de nature fiscale, s'est effectué sous la pression de forces politiques de l'opposition (Conseil constitutionnel, 2009b). Signe fort de cette résignation à l'idée que l'accueil de la finance islamique peut être traité par des réformes simples, non nécessairement d'ordre législatif, la désignation, le 25 mars 2010, d'un banquier, spécialiste des activités de marché, pour la présidence de la commission finance islamique de Paris Europlace, à la place d'un avocat (Haquani et Zakhia, 2010). L'encadrement français dans sa phase actuelle semble devenir une règle en ce sens que d'autres pays de tradition civiliste, comme l'Espagne (Caneljo et Cabelos, 2009; Belouafi et al., 2011) et la Tunisie (Aouni Said, 2012), tendent à l'adopter comme modèle. Or, l'idée selon laquelle il est préférable que l'accueil de la finance islamique évite la voie parlementaire en raison d'une éventuelle saisine n'implique pas que l'encadrement de la finance islamique ne requiert pas de loi dédiée. L'expérience du Liban offre pourtant un enseignement à méditer: l'encadrement juridique de la finance islamique tant par le régime conventionnelle que par un régime intermédiaire,

comme la fiducie, n'ont pas produit les résultats escomptés en matière de renforcement de l'attractivité de la Place financière de Beyrouth (Belabes, 2010).

L'encadrement juridique de la finance islamique n'est pas une affaire purement technique

Dans le traitement des outils de la finance islamique, la Direction générale des finances publiques n'a pas cherché à créer un régime fiscal spécifique dérogatoire, mais à les assimiler à des instruments de finance conventionnelle existant déjà en droit français. Toute demande émanant d'un établissement souhaitant offrir des produits financiers islamiques, devra être examinée dans le cadre juridique existant et traitée comme un établissement de crédit respectant certains principes éthiques. Autrement dit, les produits financiers islamiques seront assimilés au niveau de l'*input* à un crédit conventionnel et au niveau de l'*output* à un produit alternatif se réclamant d'un référent religieux. Face à ce traitement bivalent, l'offre de services financiers islamiques aura du mal à s'épanouir pleinement, donner le meilleur d'elle-même et contribuer au relèvement des défis auxquels est confrontée l'économie française. A ce titre, Georges Affaki relève que le débat sur la finance islamique "*semble s'être engagé en France en termes de bivalence fermée. Il a pris comme postulat que, pour être accueillie en droit français, la finance islamique doit emprunter l'un ou l'autre des contrats nommés du droit français. A défaut, elle constituerait un univers de non-droit et devrait être rejetée*" (Affaki, 2008: 146). Il faut cesser, ajoute-t-il, de raisonner en termes de bivalence au profit du principe de la multivalence des systèmes juridiques. "*La multivalence des systèmes normatifs, rappelle-t-il, veut précisément dire qu'ils ne soient pas exclusifs l'un de l'autre, que des ponts soient construits entre les uns et les autres et que des idées soient échangées, tout en conservant les valeurs et les traits distinctifs de chaque système. D'ailleurs, cette multivalence doit être vue comme une chance pour les systèmes juridiques normatifs, en catalysant l'innovation et en encourageant la créativité par le brassage d'idées nouvelles et l'inoculation d'idées transférées des autres systèmes*" (Affaki, 2008: 171). "*L'accueil de la finance islamique, conclut-il, sera mieux assuré par l'acceptation du principe de la multivalence et celui de la réception des normes des autres systèmes juridiques dans le respect à la fois de leur identité et de l'ordre public du for*" (Affaki, 2008: 172). En dépit de son intérêt, cette analyse ne met pas suffisamment l'accent sur le fait que l'encadrement juridique n'est pas une affaire purement technique. Il s'agit d'une opération complexe et de longue haleine qui fait intervenir différents acteurs dont les puissances ne sont pas toujours équilibrées et les intérêts ne sont pas nécessairement convergents. L'encadrement juridique de la finance islamique peut s'envisager d'une manière évolutive sans attendre l'adoption d'une loi spécifique.

Conclusion

Paradoxalement, à l'heure où la concurrence juridique internationale tend à s'intensifier, l'évolution actuelle de la finance islamique au Royaume-Uni et en France rend momentanément inopérante la dichotomie classique entre droit civil et *Common Law*. La théorie de la distinction, en psychologie sociale, semble s'appliquer, dans ce cas, au champ du droit: les systèmes juridiques se définissent par leurs différences dans un certain contexte. Deux systèmes juridiques, en l'occurrence le système français et le système britannique, qui interfèrent sur un champ donné sont identifiés comme français et britannique. Mais lorsque ces mêmes systèmes interfèrent avec un système juridique à référent juridique extra-européen, ils tendent à se définir, avant tout, comme européens. En dépit des évolutions manifestes, le traitement juridique de l'accueil de la finance islamique en France ne prend pas en compte la pleine mesure des mutations qui, après avoir soumis le monde économique à l'influence du droit anglo-saxon et à ses méthodes, lui imposeront demain l'influence émanant de l'Asie. Comme le relève Alain Juillet, ancien directeur du renseignement de la DGSE⁴², *"Il va nous falloir apprendre à vivre dans un monde multipolaire où la concurrence des systèmes juridiques va s'élargir, dépasser l'opposition entre droits continentaux et droits anglo-américains à laquelle le débat actuel semble souvent se réduire. La Chine, les pays arabes vont devenir des sources de droit incontournables. Nous ne pourrions pas les ignorer car ces pays utiliseront leur dynamisme économique pour imposer naturellement des règles et des normes qui correspondent à leurs valeurs. Les États-Unis n'agissent d'ailleurs pas autrement depuis des années"*⁴³. Cette réflexion est partagée par certains avocats d'affaires qui prévoient que l'influence de l'Asie en matière de compétitivité juridique est inéluctable dans les années à venir (Darrois, 2012). Les enjeux réglementaires ne sont pas minces, et l'insécurité juridique apparaît comme préjudiciable à la compétitivité de la Place de Paris. Dans ce contexte de géo-droit, la régulation juridique provient d'acteurs multiples situés dans des espaces juridiques différents. Les acteurs les plus puissants s'efforcent, notamment via des stratégies de type *soft law*, de tourner les règles à leur avantage, voire de les façonner en fonction de leurs seuls intérêts. Les moins puissants tendent, quant à eux, à imiter le leader animé par une propension à vouloir faire cavalier seul. Dans cette conquête globale d'espaces juridiques, l'intelligence juridique s'impose comme un outil majeur dont l'enjeu dépasse la seule question de la compétitivité des prestataires de services juridiques de la place de Paris et la construction d'une grande profession de droit comparable à celles qui existent dans plusieurs grands pays. Au regard de cette évolution, les formations en droit devraient introduire un cours de géo-droit au-delà de l'interface géo-légale (Forest, 2009).

⁴² La DGSE (Direction générale de la sécurité extérieure) est le service de renseignement extérieur de la France.

⁴³ Entreprises, compétitivité, droit: regards de dirigeants et juristes pour une bonne perspective, *La lettre du Business & Legal Forum – Forum des affaires et du droit*, mai 2011, pp. 4-5, http://www.businessandlegalforum.eu/offres/doc_inline_src/454/inspirations-mai2011.pdf

Bibliographie

- Affaki Georges (2008). L'accueil de la finance islamique en droit français: essai sur le transfert d'un système normatif, in Jean-Paul Laramée, *La finance islamique à la française: Un moteur pour l'économie, une alternative éthique*, Paris: Secure Finance, pp. 145-172.
- AMF (2007). Position AMF n°2007-19 Critères extra financiers de sélection des actifs et application aux OPCVM se déclarant conformes à la loi islamique, document créé le 17 juillet 2007, http://www.amf-france.org/documents/general/7876_1.pdf
- Aouni Said Samia (2012). Un nouveau régime fiscal pour les produits de finance islamique, *Finance & Vous*, N°6, avril, p. 34.
- Baïssus Jean-Marc (2010). Compétitivité juridique, *Lettre d'information de la Fondation pour le droit continental*, novembre, http://www.fondation-droitcontinental.org/jcms/c_9352/editorial-novembre-2010
- Belabes Abderrazak (2001). *Compétitivité nationale, archéologie d'une notion et d'un débat*, thèse de doctorat, EHESS, Paris.
- Belabes Abderrazak (2010). La rencontre entre finance islamique et droit libanais, un itinéraire inédit, *Banque & Stratégie*, n° 278, février, pp. 8-11.
- Belouafi Ahmed, Canalejo Guillermo, Belabes Abderrazak and Cabellos Alfredo (2011). Chairmen of the Workshop 'The Legal and Tax Adaptation of Islamic Finance Instruments in Spain', in Langton Jonathan, Trullols Cristina and Turkistani Abdullah, *Islamic Economics and Finance: A European Perspective*, London: Palgrave Macmillan, pp. 98-131.
- Canalejo Guillermo y Cabellos Alfredo (2009). Apuntes sobre los contratos «Islámicos» de financiación desde la perspectiva del Derecho español, *Actualidad Jurídica Uría Menéndez*, n°23, pp. 21-44.
- CEDE (2012). Droit et Compétitivité européenne, *ESSEC Business School*, <http://cede.essec.edu/competitivite-europeenne>
- Cercle Montesquieu (2012). L'Avocat en Entreprise, facteur de compétitivité pour la France ?, *Le Village de la Justice*, 17 avril, <http://www.village-justice.com/articles/Avocat-Entreprise-facteur-competitivite-12057.html>

- Connor Christian (2008). "Notre système juridique est un vecteur essentiel de compétitivité de nos entreprises à l'export", *La Revue Parlementaire*, Septembre, <http://www.larevueparlementaire.fr/pages/RP-909/RP909-influence.htm>
- Conseil constitutionnel (2009a). Commentaire de la décision n°2009-589 DC du 14 octobre 2009 Loi tendant à favoriser l'accès au crédit des petites et moyennes entreprises et à améliorer le fonctionnement des marchés financiers, *Les Cahiers du Conseil constitutionnel*, n° 28, <http://www.conseil-constitutionnel.fr/conseil>
- Conseil constitutionnel (2009b). Saisine par 60 députés - 2009-589 DC, <http://www.conseil-constitutionnel.fr/conseil-constitutionnel/francais/les-decisions/acces-par-date/decisions-depuis-1959/2009/2009-589-dc/decision-n-2009-589-dc-du-14-octobre-2009.45861.html>
- Conseil d'État (2001). *L'influence internationale du droit français*, Paris: La Documentation française.
- Conseil National des Barreaux (2008). Compétitivité et concurrence des avocats: leviers et perspectives, http://cnb.avocat.fr/Enquete-Tns-Sofres-Competitivite-et-concurrence-des-avocats-leviers-et-perspectives_a378.html
- Darrois Jean-Michel (2012). Une ou des professions du droit? Quel avenir?, *Pouvoirs: Revue française d'études constitutionnelles et politiques*, n°140, pp. 5-14.
- De Ravel D'Esclapon Pierre F. (2009). Relative competitiveness of different legal systems: the point of view of an American partitionner, in Gaudreault-Desbiens Jean-François, Ejan Mackaay, Moore Benoît et Rousseau Stéphane, *Convergence, concurrence et harmonisation des systèmes juridiques*, Montréal: Éditions Thémis, pp. 59-65.
- De Vauplane Hubert (2008). Compétitivité de la place de Paris: n'oubliez pas le droit!, *Revue Banque*, n° 700, 21 mai.
- Didier Michel et Martinez Michel (2004). *La compétitivité de la Place financière de Paris: Menaces et opportunités à l'horizon 2010*, Paris: Cercle des économistes et Paris Europlace, septembre.
- Dissaux Thierry (2009). Finance islamique: 2010, l'année de la réussite ?, propos recueillis par Hanan Ben Rhouma, *Saphirnews*, http://www.saphirnews.com/Finance-islamique-2010-l-annee-de-la-reussite_a10933.html
- Duvivier Alexandre (2004). L'attractivité des places financières, *Bulletin de la Banque de France*, n°123, mars, pp. 45-58.

- Fondation pour le droit continental (2012). Site web, http://www.fondation-droitcontinental.org/jcms/c_5105/accueil
- Forest Patrick (sous dir.) (2009). *Géographie du droit. Épistémologie, développement et perspectives*, Laval: Presses Universitaires de Laval.
- Gaudin Christian (2007). *La bataille des centres de décision: promouvoir la souveraineté économique de la France à l'heure de la mondialisation*, Rapport d'information n°347 (2006-2007), Paris: Publications du Sénat, <http://www.senat.fr/rap/r06-347-1/r06-347-11.pdf>
- Haquani Soraya et Zakhia Thierry (2010). Un nouveau président pour la commission finance islamique de Paris Europlace, *L'AGEFI*, 25 mars.
- Jouini Elyès et Pastré Olivier (2008). *Enjeux et opportunités de la finance islamique pour la Place de Paris*, Paris Europlace.
- Lanneau Régis (2009). *Les fondements épistémologiques du mouvement Law & Economics*, thèse de doctorat en droit public, Université de Paris Ouest – Nanterre La Défense.
- Naudet Jean-Yves (2010). *Faut-il craindre la finance islamique en France?*, février, <http://www.unmondelibre.org/node/956>.
- Paris Europlace (2009). Au moment des discussions en cours sur les rémunérations des opérateurs financiers, Paris Europlace rappelle l'enjeu essentiel de la compétitivité de la Place financière de Paris pour l'économie française, Communiqué de presse, 24 août, <http://www.paris-europlace.net/files/doc444640.pdf>
- Prada Michel (2011). *Rapport sur certains facteurs de renforcement de la compétitivité juridique de la Place de Paris*, mars, Paris: Ministère de l'économie, des finances et de l'industrie – Ministère de la Justice, http://www.textes.justice.gouv.fr/art_pix/1_Rapport_prada_20110413.pdf
- Saint Marc Gilles (2010). Émission de soukook en droit français: l'apport de la fiducie, *Banque & Stratégie*, n° 278, février, pp. 4-7.

LE COUPLE RISQUE – RENTABILITÉ DANS LE MODÈLE BANCAIRE ISLAMIQUE

Ahmed TAHIRI JOUTI^{44*}

Abstract :

The Islamic Banking Model is based on Contracts that govern the transactions and products offered. Each product has specificities that determine its risk and profitability. Thus, we distinguish two types of contracts (AMANA & DHAMANAH).

Actually, Islamic Banks use the deposits to offer Financing Products and Every Bank has to settle equilibrium between its deposit and financing amounts according to the couple (RISK / PROFITABILITY). This Article has the objective to define the rules to respect in order to optimize the use of assets and liabilities in Islamic Banks.

Concepts clés :

Couple Risque / Rentabilité, Banque Islamique, Contrat de confiance (AMANA), Contrat de garantie (DHAMANAH), SALAM, ISTISNA', MURABAHA, MUSHARAKA, MUDHARABA, QARD, IJARA WA IQTINA', WAKALA.

Plan :

Introduction

1. Le modèle Bancaire Islamique

1.1 La collecte des dépôts

- 1.1.1 Les types de comptes de dépôt
- 1.1.2 Les Contrats régissant les comptes de dépôt islamiques
- 1.1.3 La collecte des dépôts (le schéma global)

1.2 Les formules de financement islamique

- 1.2.1 Les formules de financement basées sur le principe de partage des profits et des pertes
- 1.2.2 Les formules basées sur le principe de ventes à marge
- 1.2.3 Les formules basées sur l'*Ijarah*
- 1.2.4 Les formules de crédit gratuit

^{44*} Doctorant Chercheur en Économie et Finance Islamiques, *Centre des études doctorales Droit, Économie et Gestion* de l'Université *Abdelmalek Essaadi*, Tanger, sujet de thèse : « *La Finance Islamique et les objectifs économiques de l'Islam* ». Certified CIMA (*Islamic Banking & Takaful, Islamic Commercial Law, Islamic Capital Markets and Instruments*).

2. Les arbitrages entre Risque/ Rentabilité dans le modèle bancaire islamique

2.1 Risque / Rentabilité dans le modèle bancaire islamique

- 2.1.1 Le schéma global du modèle d'intermédiation bancaire islamique
- 2.1.2 Le Couple (Risque / Rentabilité) au niveau des financements
- 2.1.3 Le Couple (Risque / Rentabilité) au niveau des dépôts

2.2 L'optimisation du couple Risque/Rentabilité au niveau de l'allocation des ressources aux emplois.

- 2.2.1 L'allocation des ressources aux emplois au niveau du modèle bancaire islamique
- 2.2.2 Les niveaux d'optimisation du couple Risque/ Rentabilité au niveau de l'allocation des ressources aux emplois.

Conclusion

Le couple Risque-Rentabilité figure comme l'un des principes fondamentaux de la finance quel que soit son champ d'application (finance de marché, finance d'entreprise ou autre). Plusieurs théories financières se sont basées sur ce couple au niveau de leurs modèles et leurs conclusions.

H. MARKOWITZ⁴⁵, en s'inspirant de l'apport de Von Neumann et Morgenstern⁴⁶, a introduit une nouvelle vision en finance de marché se basant sur le couple Risque – Rentabilité. Depuis, plusieurs modèles théoriques semblables ont vu le jour tel que le *MEDAF*⁴⁷ sans toutefois que cette notion ne soit limitée exclusivement à la finance de marché.

Ainsi, le couple Risque-Rentabilité est devenu un concept de référence de la finance applicable dans toute situation de décision et une hypothèse de base dans tout modèle théorique.

Cet article est un essai d'aborder le modèle bancaire islamique à partir du principe d'arbitrage entre le Risque et la Rentabilité tout en prenant en considération les spécificités et les règles auxquelles sont soumises les institutions financières et les contrats de financement islamiques.

Dans le modèle conventionnel, la banque garantit à ses déposants leurs capitaux ainsi que leur rémunération et de l'autre côté, elle impose à ses clients le remboursement des prêts et ce, quel que soit le résultat de leur activité.

Par contre, les banques islamiques proposent des produits de placement et de financement qui sont régis par deux types de contrats à savoir les contrats de garantie (*Dhamanah*) et les contrats de confiance (*Amana*) :

⁴⁵ H. MARKOWITZ, « Portfolio Selection », the Journal of Finance, Vol.7, N°1. (Mar., 1952), pp. 77-91.

⁴⁶ Theory of Games and Economic Behavior », 1944.

⁴⁷ Le modèle d'évaluation des actifs financiers.

- Les contrats de garantie (*Dhaman*) : stipulent qu'une partie garantit le capital mis à sa disposition par une autre partie dans le cadre d'un dépôt ou d'un financement.
- Les contrats de (*Amana*) : ne stipulent pas la garantie du capital qu'il soit un dépôt ou un financement. Toutefois, si la perte du capital est due à la négligence du client, ce dernier est tenu de réparer les dégâts subis.

En effet, la nature des contrats régissant les transactions et les opérations a un impact important sur le couple Risque/ Rentabilité. Ainsi, l'objectif de cet article est d'étudier, en prenant en considération ce couple, l'optimisation de l'allocation des ressources (*dépôts*) aux emplois (*financements*) pour permettre à la banque islamique de réaliser les objectifs économiques de la charia, d'orienter l'épargne vers les projets les plus productifs économiquement et de réaliser la prospérité socio-économique.

Dans un premier temps, nous allons présenter le modèle bancaire islamique, les contrats régissant les financements et les produits de placement ainsi que le schéma global de fonctionnement des banques islamiques (**1. Le Modèle Bancaire Islamique**). Par la suite, nous allons étudier le modèle global à partir du couple Risque – Rentabilité (**2. Le Couple Risque – Rentabilité**)

1. Le Modèle Bancaire Islamique

Selon M.O. CHABRA⁴⁸, un système financier islamique doit contribuer à la réalisation des objectifs économiques de l'Islam en assurant :

- L'équité à travers le partage des risques entre les détenteurs de fonds et les agents ayant bénéficié du financement.
- La réduction de l'écart entre les différentes couches sociales en combattant la pauvreté.
- La stabilité et la solidité de la monnaie et de l'économie à travers la solidité du système financier lui-même.

Les institutions bancaires islamiques sont des institutions financières qui collectent des dépôts et qui les emploient dans le cadre de financements compatibles avec les principes de la charia.

Ces principes se présentent comme suit :

- **Interdiction du riba (usure)⁴⁹** : On distingue deux formes de *Riba* à savoir :
 - Le Riba de la période préislamique : il s'agit des ventes à crédit qui, à l'échéance quand l'acheteur n'arrive pas à honorer ses dettes, doit accepter une rallonge en contrepartie d'un surplus qu'il verse au vendeur. Ce surplus est appelé *riba nassia*.

محمد عمر شابر، "الأزمة المالية العالمية : هل يمكن للتمويل الإسلامي أن يساعد في حلها؟"، مقتطف من الازمة المالية العالمية : أسباب وحلول⁴⁸ من منظور إسلامي، مركز النشر العلمي، جامعة الملك عبد العزيز، الطبعة الأولى، 2009، ص. 29-38

إبراهيم زكي الدين بدوي، "نظرية الربا المحرم في الشريعة الإسلامية"، نشر المجلس الأعلى لرعاية الفنون⁴⁹ والآداب والعلوم الاجتماعية، الجمهورية العربية المتحدة، القاهرة، 1383هـ، 1964م

- Le Riba al fadl (surplus) : est tout échange de deux biens de la même nature avec des quantités différentes telle la vente d'un dinar contre deux.
- **Partage du risque entre le bailleur de fonds et le bénéficiaire du financement** : Dans le cadre des financements classiques, les banques conventionnelles se font rembourser leurs prêts et ce, quel que soit le résultat dégagé par le bénéficiaire du financement et en cas de défaillance de sa part, elles mettent en jeu les garanties constituées. Par contre, en finance islamique, dans le cadre d'une formule de financement participatif, le bailleur de fonds et le bénéficiaire du financement partagent le fruit de leur association et ce quel que soit le résultat obtenu. Toutefois, les règles de partage diffèrent en fonction du contrat régissant la formule de financement.
- **Financement des projets dont l'activité et l'objet sont compatibles à la charia** : Les banques islamiques sont tenues, par la charia, de financer des projets dont l'activité n'est pas jugée illicite (les jeux de hasard, les vins, etc.).

1.1 La collecte des dépôts

1.1.1 Les types de comptes de dépôt

Selon la norme 40⁵⁰ de l'AAOIFI⁵¹, les dépôts des banques islamiques peuvent être classés en 3 principales catégories à savoir les dépôts à vue, les comptes d'épargne et les comptes d'investissement.

- **Les dépôts à vue :**

Les dépôts à vue⁵² servent à financer les opérations d'échange et de paiements. Leurs valeurs nominales sont garanties par la banque. Les titulaires de ces dépôts ne reçoivent ni bénéfices, ni revenus mais ils doivent payer des frais liés à l'administration de ces comptes.

L'AAOIFI définit les dépôts à vue comme étant des fonds reçus par une banque islamique de la part de clients ne désirant pas les investir. Ces dépôts prennent la forme de prêts garantis par la banque islamique qui s'engage à les rembourser à la demande des clients et ce, sans aucune plus-value. De plus, la banque islamique a la latitude d'utiliser les dépôts à vue et de les investir⁵³ en toute liberté.

⁵⁰549. ص. هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، "المعايير الشرعية"، 2012م - 1431هـ، ص.

⁵¹Auditing and Accounting Organization for Islamic Financial Institutions (Organisation des normes comptables et d'audit des institutions financières islamiques).

⁵²Khoutem BEN JEDIDIA DAOUD, « L'intermédiation Financière participative des banques islamiques », Les cahiers de la Finance Islamique, n° 3, pp.12-32.

⁵³549. ص. هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، "المعايير الشرعية"، 2012م - 1431هـ، ص.

- *Les comptes d'épargne*

La norme 40 de l'AAOIFI distingue entre deux types de comptes d'épargne :

- Les comptes d'épargne gérés selon le principe de *Wadiah* : la banque est autorisée à utiliser les fonds et à distribuer des revenus sous forme de dons (*Hiba*) à sa propre discrétion.
- Les comptes d'épargne gérés selon le principe de *Moudharabah* : les règles régissant cette catégorie de comptes sont les mêmes que celles des comptes d'investissement.

En Malaisie, par exemple, *Islam Bank Malaysia Berhad* et *Bank Muamalat Malaysia Berhad* offrent à leur clientèle deux types de comptes d'épargne à savoir :

- Les comptes d'épargne basés sur le principe *Wadiah*⁵⁴ : *Al Wadiah* étant le contrat conclu entre la banque et le client. Ce dernier autorise la banque à utiliser ses dépôts pour toute fin permise par la Charia tout en les garantissant.
- Les comptes d'épargne basés sur le principe de *Moudharabah*⁵⁵ : il s'agit du contrat par lequel le client autorise la banque à utiliser ses dépôts en partageant les profits selon un ratio prédéterminé. En cas de perte, seul le client déposant l'assume.

- *Les comptes d'investissement (de partage de profits et de pertes)*

L'AAOIFI définit les comptes d'investissement comme étant des dépôts reçus par les clients de la part des investisseurs sur la base du principe de *Moudharabah*. A ce niveau, la norme 40 de l'AAOIFI distingue entre les comptes d'investissement gérés sur la base du principe de *Moudharabah absolue* qui permet à la banque d'investir ces fonds à sa discrétion et les comptes d'investissement gérés sur la base du principe de *Moudharabah limitée* qui permet au client d'imposer à la banque les règles d'investissement des fonds.

*Bank Muamalat Malaysia Berhad*⁵⁶ et *Bank Islam Malaysia Berhad* offrent des comptes d'investissement (*GIA – General Investment Accounts*) dont la durée de placement peut varier entre 1 mois et 60 mois. Ces comptes sont régis par le contrat de *Moudharabah*.

⁵⁴<http://www.muamalat.com.my/consumer-banking/deposit/al-wadiah-savings.html>

⁵⁵<http://www.muamalat.com.my/consumer-banking/deposit/al-mudharabah-savings.html>

⁵⁶<http://www.muamalat.com.my/consumer-banking/deposit/al-mudharabah-general.html>

1.1.2 Les Contrats régissant les comptes de dépôt islamiques

Au niveau des banques islamiques, tout compte de dépôt est régi par un contrat islamique dont les conditions tracent les lignes rouges qu'il ne faut pas dépasser pour garantir la conformité du produit de placement aux principes de la charia.

A cet effet, il existe deux types de contrats régissant les comptes de dépôt à savoir *Qard Hassan* et *al Moudharabah*.

▪ *Le Contrat islamique de Qard Hassan*

« *Qard* » est un mot arabe qui signifie prêt⁵⁷. Le Dahir des obligations et des contrats du Maroc⁵⁸ définit un prêt comme étant le contrat par lequel l'une des parties remet à une autre des choses qui se consomment par l'usage, ou d'autres choses mobilières, pour s'en servir, à charge pour l'emprunteur de lui en restituer autant de mêmes espèce et qualité, à l'expiration du délai convenu.

En droit musulman, Les conditions de validité spécifiques à un contrat de prêt sans intérêt (*Qard Hassan*) se présentent comme suit :

- Les malékites et les shaféites admettent que les prêts portent sur tous les biens autorisés dans le cadre d'un contrat *salam*⁵⁹ alors que les hanbalites admettent tous les biens vendables⁶⁰.
- Le remboursement du prêt doit porter exclusivement sur le capital, sinon, on serait dans le cas d'une transaction usurière. Toutefois, il est à signaler que si aucune plus-value ne doit être exigée par le prêteur, elle est autorisée⁶¹.
- L'emprunteur s'engage à honorer sa dette à l'échéance du prêt. En même temps, il ne doit pas être contraint à rembourser sa dette avant l'échéance.
- Au prêt peut être jointe une garantie ou une hypothèque.

Le contrat islamique de *Qard Hassan* régit les comptes courants qui constituent des prêts pour la banque qui les utilise dans le cadre de ses financements. De plus, le montant des dépôts est garanti par la banque qui s'engage à le rembourser à la demande du client.

⁵⁷ محمود محمد الطنطاوي، "القروض المصرفية في ضوء الشريعة الإسلامية"، مجلة الحقوق والشريعة (جامعة الكويت)، العدد 1، يناير 1977، ص. 36.

⁵⁸ Article 856 du Dahir des obligations et des contrats.

⁵⁹ ابن يوسف الكافي، "إحكام الأحكام على تحفة الحكام"، ص. 238-239.

التسولي، "البهجة في شرح التحفة"، ج. 2، ص. 287.

عبد الرحمان الجزيري، "الفقه على المذاهب الأربعة"، دار الكتب العلمية، بيروت 1986، قسم المعاملات، الجزء 2، ص. 344.

⁶¹ Jabir Ibn Abdullah (Que Dieu l'agrée) a rapporté ce qui suit : « *Je me rendis chez le prophète (SAWS) et le trouvai à la mosquée au milieu de la matinée. Il me dit : « Fais une prière de deux génuflexions ». Il avait à me rembourser une dette. Il le fit et me donna plus qu'il ne me devait.* »

▪ *Le Contrat islamique de Moudharabah*

Al Moudharabah⁶² est un contrat de société commerciale islamique dont la légalité est reconnue par l'ensemble des écoles de jurisprudence islamique. Il s'agit d'un contrat d'exploitation en vue de partager les profits entre deux parties, une partie ayant participé avec son capital, l'autre partie avec son travail⁶³.

Les parties prenantes d'une opération de *Moudharabah* sont *al moudaribet rab al mal*.

Al Moudarib : est la personne qui investit ses fonds en contrepartie d'une partie du profit réalisé. Cette partie doit être prédéterminée lors de l'accord.

Rab al mal : est la personne qui verse les fonds à une tierce personne en vue de réaliser des investissements et se partager les profits.

Les conditions de constitution d'une société de *mudharabah* sont les suivantes :

- L'apport de *rab al mal* doit être exclusivement effectué en numéraire⁶⁴ pour éviter tout conflit entre les deux parties suite à la variation des prix des biens constituant l'apport en nature entre la date de constitution et la date de dissolution de la société. Toutefois, il y a ceux qui ont autorisé les apports en nature en considérant cette variation comme du *gharar*⁶⁵ acceptable⁶⁶.
- *Rab al mal* doit être en possession des fonds le jour de la constitution de la société de *mudharabah*⁶⁷.
- L'apport de *rab al mal* doit être précisé⁶⁸.
- L'apport doit être entièrement libéré le jour de la constitution de la société. Le cas échéant, le travail ne peut être entamé qu'après libération totale du capital, sinon, la répartition des profits va se faire sur la base des seuls fonds libérés⁶⁹.
- *Rab al mal* ne doit pas exiger du *moudarib* de garantir le capital sauf en cas de non respect des clauses du contrat ou si les pertes constatées relèvent de la responsabilité de ce dernier⁷⁰.
- La part du *moudarib* dans les profits réalisés doit être prédéterminée sous forme de pourcentage.
- *Rab al mal* ne doit pas imposer un délai au *moudarib* pour la dissolution de la société⁷¹.

⁶²*Al Moudaraba* est le mot utilisé en Iraq alors qu'au Hijaz, on parle de *Quirad*.

⁶³Samiha El KALIOUBI, « La Banque Islamique », Cahiers juridiques et fiscaux de l'exportation, n° 4, Octobre-Décembre 1983, p.1114.

⁶⁴بن رشد الحفيد، "بداية المجتهد ونهاية المقتصد"، ج.2، ص.236

⁶⁵*Al Gharar* peut être défini comme toute incertitude se rapportant aux éléments basiques de tout accord à savoir l'objet, ses caractéristiques et la solvabilité des parties de l'accord.

عائشة الشرفاوي المالقي، "البنوك الإسلامية : التجربة بين الفقه والقانون والتطبيق"، المركز الثقافي العربي، الطبعة الأولى، 2000، ص.291

محمد الزرقاني، "شرح الزرقاني على موطأ الإمام مالك"، ج.3، ص.348

بن رشد الحفيد، "بداية المجتهد ونهاية المقتصد"، ج.2، ص.237

ابن قدامة، "الشرح الكبير"، المجلد 3، ص.6870

التسولي، "البهجة في شرح التحفة"، ج.2، ص.217

بن رشد الحفيد، "بداية المجتهد ونهاية المقتصد"، ج.2، ص.237

محمد الزرقاني، "شرح الزرقاني على موطأ الإمام مالك"، ج.3، ص.348

بن رشد الحفيد، "بداية المجتهد ونهاية المقتصد"، ج.2، ص.241

محمد الزرقاني، "شرح الزرقاني على موطأ الإمام مالك"، ج.3، ص.362

Plusieurs modifications ont été apportées sur le contrat classique de *Mudharabah* dans le cadre du modèle bancaire islamique. Selon les normes de l'AAOIFI⁷², Il s'agit principalement des modifications suivantes :

- Le contrat de *mudharabah* est devenu un contrat triptyque associant trois parties à savoir les investisseurs (*mouharib*), les déposants (*rab al mal*) et les Banques Islamiques (*Intermédiaire*). Une autre lecture de cette relation peut être faite considérant ainsi les déposants comme (*rab al mal*) et les banques islamiques comme (*mouharib*) dans le cadre d'un contrat de *mudharabah non restrictive* leur permettant de gérer au mieux leurs placements. Par la suite, les banques islamiques, en mettant leurs fonds à la disposition d'un investisseur (*mouharib*) concluent un nouveau contrat de *mudharabah* en étant considérées comme (*rab al mal*).
- Cette relation triptyque rend la répartition des profits entre les 3 parties compliquées. En effet, les banques islamiques partagent les profits avec les investisseurs selon les pourcentages prédéfinis. Ce profit réalisé est partagé avec les déposants après déduction des charges en conformité avec les pourcentages prédéterminés. Au cas où l'investisseur subit une perte, elle est supportée par les banques islamiques qui l'imputent sur les comptes des investisseurs.
- Le contrat de *mudharabah* était exclusivement appliqué dans le négoce. Son adoption par les banques islamiques a permis de l'appliquer dans les différents secteurs économiques.

Les comptes rémunérés régis par le contrat islamique de *mudharabah* permettent de partager les profits selon des pourcentages prédéterminés. Le bailleur de fonds supporte, à lui seul, la perte engendrée.

Contrairement aux comptes de dépôt régis par le contrat « *qard hassan* », la banque islamique ne garantit pas les dépôts régis par le contrat « *mudharabah* ».

⁷¹ بن رشد الحفيد، "بداية المجتهد ونهاية المقتصد"، ج.2، ص238-239

⁷² Voir la norme 13.

1.1.3 La collecte des dépôts (le schéma global)

Le schéma global de collecte des dépôts se présente comme suit :

Type de compte	Contrat islamique	Rémunération	Garantie
Dépôts à vue - Rémunérés	- Qard Hassan	- A la discrétion de la banque	- Contrat <i>dhamana</i>
Comptes d'épargne - Rémunérés - Non rémunérés	- <i>Mudharabah</i> - <i>Qard Hassan</i>	- Partage de profits - A la discrétion de la banque	- Contrat <i>amana</i> - Contrat <i>dhamana</i>
Comptes à terme	<i>Mudharabah</i>	Partage de profits	- Contrat <i>amana</i>

1.2 Les Formules de financement islamique

Le modèle bancaire islamique actuel prévoit 4 types de formules de financement :

1.2.1 Les formules de financement basées sur le principe de partage des profits et des pertes

Ces formules consistent en une prise de participation de la banque dans un projet afin de partager les gains selon des règles définies au niveau des contrats régissant chaque mode de financement. Ainsi, on distingue entre le contrat de *mudharabah* (précédemment présenté) et le contrat de *musharakah*.

- *Le Contrat de musharakah*

Al musharakah est un contrat dans lequel il y a partage des gains et des pertes et où chaque partenaire peut intervenir dans la gestion du projet contrairement à *al moudaraba* où il existe une séparation entre la gestion du projet et les bailleurs de fonds.

Le concept de *musharakah* trouve sa légitimité dans le Coran, la Sunna et le consensus des juristes. Ces derniers ont contribué à l'élaboration d'une réglementation précise et détaillée encadrant les responsabilités et les droits de chaque partie.

Les juristes musulmans ont défini une typologie de sociétés commerciales islamiques :

- **Société *al wojouh* (de crédit)** : Il s'agit d'une société dans laquelle les différentes parties ne font aucun apport⁷³. Toutefois, elles disposent d'un capital immatériel tel que leur personnalité, leur rang social, etc. Ces éléments leur permettent l'exercice d'une activité sur la base de crédits. Il est à noter que les Malékites et les Chaféites n'admettent pas cette forme juridique⁷⁴.
- **Société *al abdane* (de travail)** : il s'agit d'une société où les associés n'apportent que leur savoir faire et leur travail en vue de partager les profits selon les proportions bien définies. Cette forme de société est plus adaptée à des métiers qui reposent plus sur la connaissance que sur les équipements. Or, il est à signaler que ce type de sociétés ne fait pas l'unanimité entre les juristes islamiques que certains autorisent, et d'autres le prohibent, et il y en a qui imposent des conditions à respecter pour assurer sa légalité⁷⁵.
- **Société *al mofawada* (commerciale illimitée)** : Il s'agit d'un contrat qui lie des associés ayant versé des mises initiales égales et sont tous représentants de la société et responsables des dettes des co-partenaires à condition que ces dettes soient contractées lors de l'exercice de l'activité de la société. Ainsi, ce type de société est une combinaison des facteurs de travail et de capital et regroupe deux actes à savoir l'agence (*wakala*⁷⁶) et ensuite la garantie (*kafala*⁷⁷). Les écoles Hanbalite, Hanafite et Malékite ont admis la licéité de la société de *mofawada* à condition que les mises initiales soient égales⁷⁸.
- **Société *inane* (à mandat limité)** : Par unanimité, la société *inane* est admise par toutes les écoles de jurisprudence islamique. Il s'agit d'une combinaison du travail et du capital des deux parties avec répartition des profits en fonction des parts sociales ou du travail fourni par les différentes parties⁷⁹.

L'application d'*al mousharaka* au sein des banques islamiques dépend des instructions du comité de charia de chaque banque⁸⁰. La norme 12 de l'*AAOIFI*⁸¹ distingue deux types d'applications au niveau des banques islamiques à savoir la *mousharaka* dégressive et la *mousharaka* permanente.

- **La *mousharaka* permanente** : est la forme classique de partenariat dans laquelle chaque associé verse une mise initiale en capital lui donnant un droit de regard et de

⁷³ Ni en numéraire, ni en industrie, ni en nature.

⁷⁴ بن رشد، "بداية المجتهد ونهاية المقتصد"، ج. 2، ص. 192.

⁷⁵ بن رشد، "بداية المجتهد ونهاية المقتصد"، ج. 2، ص. 192. Pour plus de détails voir 192.

⁷⁶ Chaque associé est habilité à représenter la société et les autres associés.

⁷⁷ Chaque associé est responsable des dettes des autres associés à condition qu'elles soient contractées après la date de constitution de la société.

⁷⁸ بن رشد، "بداية المجتهد ونهاية المقتصد"، ج. 2، ص. 191. Pour plus de détails voir 191.

⁷⁹ بن رشد، "بداية المجتهد ونهاية المقتصد"، ج. 2، ص. 189. Pour plus de détails v. 189.

⁸⁰ عائشة الشرفاوي المالقي، "البنوك الإسلامية : التجربة بين الفقه والقانون والتطبيق"، المركز الثقافي العربي، الطبعة الأولى، 2000، ص. 371.

⁸¹ هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، "المعايير الشرعية"، 2012م - 1431هـ، ص. 159.

supervision sur le projet financé tout en partageant les pertes et les profits réalisés. Toutefois, la gestion du projet est attribuée au client-associé dont la rémunération est déduite des profits réalisés avant leur distribution⁸². Ce type de partenariat peut être limité ou illimité dans le temps.

- **Moucharaka dégressive** : est la forme ayant été approuvée par la première conférence internationale des banques islamiques. Il s'agit d'un contrat par lequel la banque islamique fixe un échéancier connu d'avance lui permettant de se retirer du projet en récupérant progressivement sa mise initiale à partir des bénéfices réalisés par les autres associés qui en deviennent propriétaires.

1.2.2 Les formules basées sur le principe de ventes à marge

Trois produits de financement peuvent être catégorisés dans ce type de formules à savoir : *al Mourabaha*, le *Salam* et l'*Istisna'*.

- *Le contrat de Mourabaha*

Al Mourabaha est une vente dont le prix se constitue du coût d'achat du bien en plus d'une marge définie par le vendeur qui en informe l'acheteur. La réalisation de ce contrat peut prendre plusieurs formes : soit à crédit, soit au comptant.

Plusieurs conditions sont exigées pour garantir la conformité de la transaction :

- ✓ L'obligation du vendeur d'informer l'acheteur du prix initial d'achat du bien, des charges supportées pour réaliser cette transaction et de la marge souhaitée⁸³.
- ✓ Le contrat doit porter sur l'échange d'un bien contre de la monnaie. Tout troc est banni dans le cadre des contrats de *Mourabaha*.
- ✓ Le vendeur doit posséder le bien objet de la transaction lors de la signature du contrat.
- ✓ Le vendeur doit signaler tous les défauts éventuels du bien.

Pour adapter la formule de financement *al Mourabaha* à la nature de l'activité bancaire, plusieurs modifications ont été apportées par les normes de l'*AAOIFI*⁸⁴. Il s'agit essentiellement des éléments suivants⁸⁵ :

- ✓ Pour éviter aux banques islamiques de constituer des stocks de biens et de marchandises, un ordre d'achat peut être donné par l'acheteur à la banque qui se charge de l'acquérir et de le revendre à crédit avec une marge bien définie.

⁸²7. قرارات مؤتمر المصرف الإسلامي دبي 1979، ص.

⁸³ "بن المرتضى، البحر الزخار"

⁸⁴ Voir la norme 8 de l'*AAOIFI*.

⁸⁵ محمد علي القري، "مخاطر الثقة في المضاربة"، ندوة البركة

- ✓ Pour réduire davantage les risques relatifs au contrat de *Mourabaha*, cet ordre d'achat peut être accompagné d'une promesse du client qui l'engage d'acheter le bien commandé.
- ✓ En plus de ça, un dépôt de garantie est conservé par la banque pour s'assurer du sérieux du client. Le cas échéant, ce dépôt servira pour couvrir les pertes encourues par la banque.
- ✓ Pour dissuader les clients de mauvaise foi, des amendes de retard de paiement ont été autorisées à condition de les verser à des œuvres de charité.

▪ *Le contrat de Salam*

Le *Salam*⁸⁶ est une vente à terme, c'est-à-dire une opération où le paiement se fait au comptant alors que la livraison se fait dans le futur⁸⁷. Le contrat *Salam*⁸⁸ présente des avantages aussi bien à l'acheteur qu'au vendeur :

- ✓ **Pour le vendeur** : il obtient une avance de fonds pour couvrir ses besoins de liquidité en contrepartie de son engagement de livrer un bien déterminé à l'acheteur.
- ✓ **Pour l'acheteur** : il obtiendra le bien objet du contrat au moment et au prix souhaités en se prémunissant contre toute fluctuation de prix. En plus, il bénéficie d'un prix inférieur à celui du marché au comptant.

▪ *Le contrat d'istisna'*

L'*istisna'* est un contrat qui permet d'acheter au comptant ce qui sera produit et livré par le vendeur qui fournit les matières premières et respectera les caractéristiques bien définies du bien et à un prix déterminé. La différence entre les contrats *salam* et *istisna'* est que l'acheteur n'est pas tenu de s'acquitter du montant intégral lors de la signature du contrat. Ainsi, le paiement peut être retardé jusqu'à la date de livraison du produit fabriqué.

Selon les normes *AAOIFI*⁸⁹, pour garantir la validité d'un contrat d'*istisna'a*, les conditions suivantes doivent être remplies :

- ✓ Les caractéristiques du bien, objet du contrat, doivent être détaillées en définissant le type, les dimensions, la quantité, le prix et la date de livraison. Si, à la livraison, le bien n'est pas conforme au cahier de charges, l'acheteur a le choix d'accepter ou d'annuler le contrat.

⁸⁶ Pour plus de détails sur le contrat *Salam*, Voir la norme 10 de l'*AAOIFI*.

⁸⁷ Elyès Jouini, Olivier Pastré, « Enjeux Et Opportunités Du Développement De La Finance Islamique Pour La Place De Paris », PARIS EUROPLACE, 9 Décembre 2008, p. 34

⁸⁸ Mohamed AYUB, « Understanding Islamic Finance », John Wiley & Sons, 2007, p.242.

⁸⁹ Voir la norme 11 de l'*AAOIFI*.

- ✓ Il est possible, pour l'acheteur, d'exiger une période de garantie par commun accord ou selon les pratiques du secteur.
- ✓ Les modalités de paiement du prix du bien peuvent prendre l'une des formes suivantes :
 - Un paiement différé ou sous forme d'échéances prédéterminées.
 - Un paiement d'une avance et échelonnement du restant dû.
 - Un paiement en fonction de l'état d'avancement des travaux.

1.2.3 Les formules basées sur l'Ijarah

La forme adoptée par les banques islamiques des contrats d'*ijarah* est l'*ijara wa iqtina*⁹⁰. Cette forme est assimilée au leasing financier qui est apparu aux États-Unis dans les années 50 et qui a connu un grand succès en Europe.

Cette opération s'apparente à une location-vente ou à un crédit-bail. Le créancier (la banque) achète des biens qu'il loue à un client avec, pour celui-ci, une possibilité de rachat au terme du contrat⁹¹.

La différence entre la location simple et l'*ijara wal iqtina* se manifeste par la possibilité de se porter acquéreur alors que le rôle du locataire (dans la location simple) se limite à la stricte utilisation.

Même si l'*ijarah wal iqtina* est très proche de la formule de crédit-bail, plusieurs différences existent :

- ✓ Dans un contrat d'*ijara*, les paiements n'ont lieu qu'une fois que le preneur a pris possession du bien tandis que, dans le crédit-bail, ils peuvent commencer à partir du moment où le bailleur achète l'actif sous-jacent.
- ✓ Dans un contrat d'*ijara*, le bailleur est responsable du bien en cas de destruction ou de perte sauf en cas de malveillance ou de négligence du preneur.
- ✓ En cas de disparition de l'actif sous-jacent, certains contrats de crédit-bail prévoient le maintien des paiements alors que cette clause est contraire aux principes islamiques qui énoncent que la disparition du bien entraîne la nullité du contrat.

1.2.4 Les formules de financement basées sur al Qard al Hassan

*Al Qard Hassan*⁹², s'apparente plus à une aide qu'à un crédit commercial. Cette technique est rarement utilisée par des établissements commerciaux. En revanche, elle peut être utilisée dans des situations spécifiques (en cas de difficultés d'un individu ou une entreprise, ou lorsqu'on souhaite favoriser le développement de secteurs naissants).

⁹⁰ Voir la norme 9 de l'AAOIFI.

⁹¹ ElyèsJouini, Olivier Pastré, « Enjeux Et Opportunités Du Développement De La Finance Islamique Pour La Place De Paris », PARIS EUROPLACE, 9 Décembre 2008, p. 35.

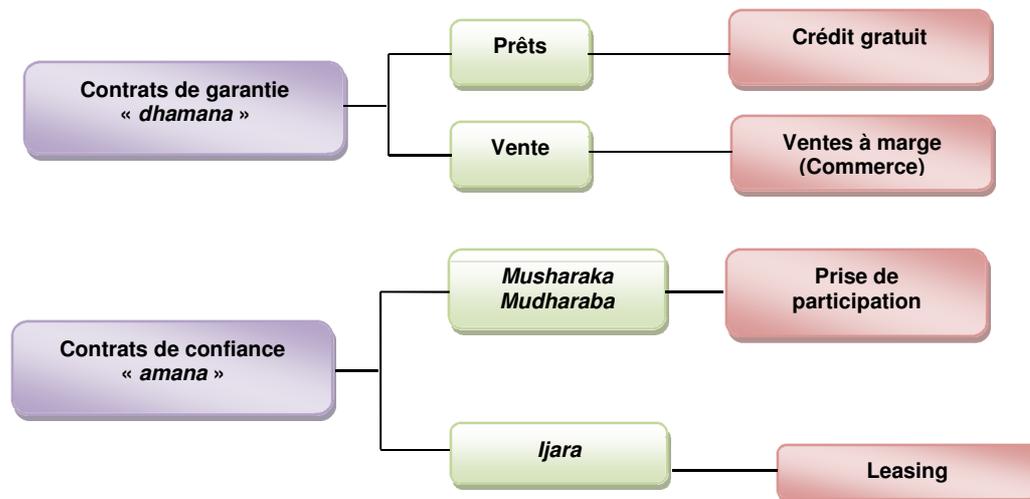
⁹² Pour plus de détails sur le contrat de *Qard Hassan*, v. la norme 19 de l'AAOIFI.

Toutefois, l'utilisation de cet instrument peut faire l'objet des remarques et critiques suivantes :

- ✓ Cet instrument est rarement utilisé par les banques islamiques vu qu'il ne dégage aucune rentabilité à part les commissions prélevées. Pour encourager cet instrument, plusieurs propositions ont été faites notamment le financement des prêts gratuits à partir de la *Zakat* collectée⁹³. Ces prêts gratuits prendront la forme de crédits à la consommation ciblant en premier lieu les nécessiteux et les besoins autres que ceux pouvant être financés par les autres instruments.
- ✓ Parmi les alternatives proposées par les banques islamiques, on trouve les instruments de partage de profits et de pertes et les prêts sans intérêt. Toutefois, vu que les prêts sans intérêt n'apportent aucun rendement à la banque islamique, ils ont été souvent délaissés.

1.2.5 Les formules de financement – le schéma global

En se basant sur la distinction entre les contrats de *Dhaman* et d'*Aman*, le schéma global des produits de financement islamiques se présente comme suit :



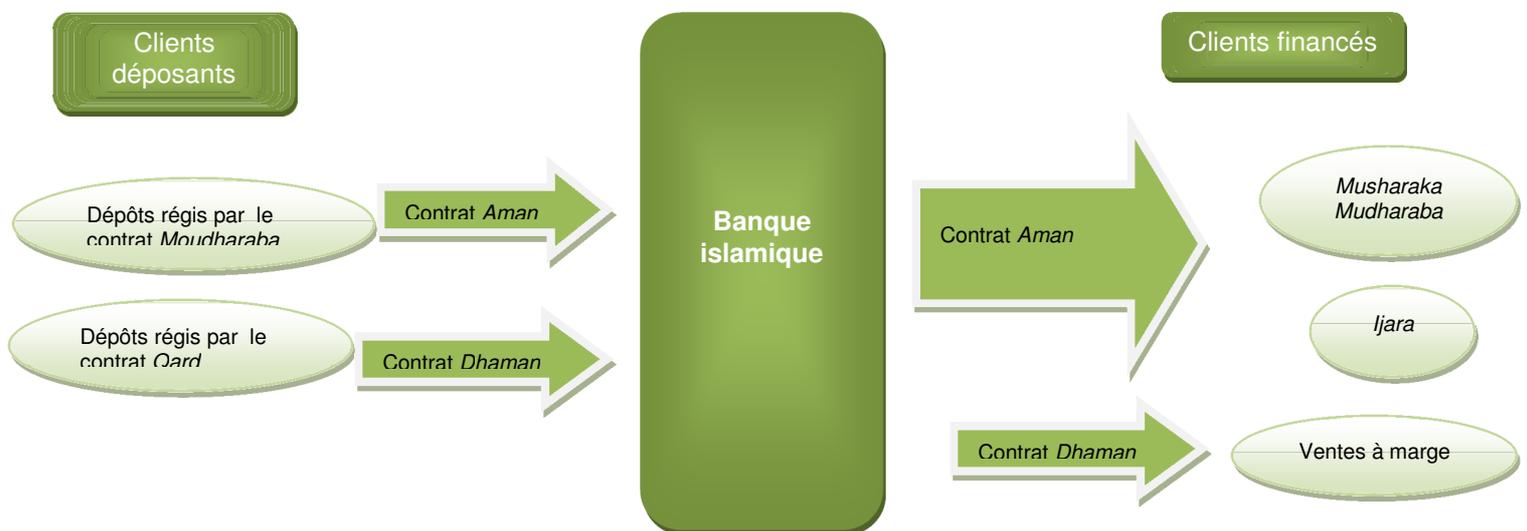
⁹³ رفیق المصري، "مصرف التنمية أو محاولة جديدة في الربا والفائدة والبنك"، مؤسسة الرسالة، بيروت، الطبعة 3، 1987، ص. 422.

2. Les arbitrages entre Risque et Rentabilité dans le modèle bancaire islamique

2.1 Risque / Rentabilité dans le modèle bancaire islamique

2.1.1 Le schéma global du modèle d'intermédiation bancaire islamique

Le modèle bancaire islamique est une forme d'intermédiation financière basée sur le respect des principes de la charia et qui vise à mobiliser l'épargne des agents excédentaires et l'allouer vers des projets économiquement viables. En effet, le schéma global d'intermédiation financière islamique se présente comme suit :



2.1.2 Le Couple Risque / Rentabilité au niveau des financements

Pour les financements régis par un contrat de garantie (*Dhaman*), le client est tenu de rembourser le montant financé en plus de la marge et ce, quel que soit le résultat de son activité. Dans ce cas de figure, la banque islamique réduit son risque et le limite au seul risque de contrepartie.

Face à un faible niveau de risque, la rentabilité espérée est généralement faible. Ainsi, les financements régis par un contrat de *Dhaman* garantissent des niveaux faibles de risque mais aussi des rentabilités faibles. (Exemple d'un contrat *Murabaha* portant sur un bien immobilier garanti par une hypothèque (faible risque) avec un taux de marge bien défini (rentabilité sûre et faible).

Les financements régis par un contrat de garantie (*Dhaman*) sont les ventes à marge (*Murabaha, Salam, Istisna'*, etc.).

Par contre, pour les contrats de confiance (*Amana*), le client partage les gains et les pertes avec la banque et ne garantit nullement le capital financé. A cet effet, la banque islamique est exposée à un risque élevé mais dans l'espérance de bénéficier d'une rentabilité élevée.

Les financements régis par un contrat de confiance (*Amana*) sont les formules de partage de profits et des pertes tel que *Musharaka*, *Mudharaba*, etc.

Le couple Risque / Rentabilité par type de contrat de financement au niveau des banques islamiques se présente comme suit :

Contrat	Risque	Rentabilité
De Confiance (<i>Amana</i>)	+	+
De Garantie (<i>Dhamanah</i>)	-	-

2.1.3 Le Couple risque / Rentabilité au niveau des dépôts

S'agissant des dépôts régis par les contrats d'*Amana*, les banques islamiques transfèrent le risque de perte et de défaillance des investissements aux déposants qui acceptent de partager les gains et de supporter les pertes. Toutefois, la banque islamique est tenue d'assurer des rendements importants pour ses déposants pour éviter le risque d'une fuite des dépôts.

Ainsi, dans le cas d'un contrat de dépôt *Amana*, le risque est faible puisque la banque impute toute perte sur les comptes des déposants.

Par contre, pour les dépôts régis par les contrats de *Dhaman*, les banques islamiques peuvent les utiliser dans le cadre de leurs financements en garantissant le capital aux déposants. Dans ce cas, le risque est important puisque la banque garantit les fonds déposés.

Dans un type de contrat ou un autre, le niveau de rentabilité dépend des emplois de la banque islamique.

Le couple Risque / Rentabilité par type de contrat de dépôt au niveau des banques islamiques se présente comme suit :

Contrat	Risque	Rentabilité
De Confiance (<i>Amana</i>)	-	Dépend des investissements
De Garantie (<i>Dhamanah</i>)	+	Dépend des investissements

2.2 L'optimisation du couple Risque/Rentabilité au niveau de l'allocation des ressources aux emplois

2.2.1 L'allocation des ressources aux emplois dans le modèle bancaire islamique

Le modèle d'intermédiation financière suppose la mobilisation des ressources et leur allocation à des financements pouvant générer une rentabilité suffisante pour garantir la prospérité de l'ensemble des intervenants dans le système bancaire (Déposants – Banque-Clients financés).

La problématique d'allocation des ressources aux emplois se trouve plus délicate au niveau des banques islamiques vue la diversité des contrats régissant les contrats de financement et de dépôts. Ainsi, on distingue 4 combinaisons d'allocation :

- ✓ Allocation des dépôts régis par le contrat d'*Amana* à des financements régis par le contrat d'*Amana*.
- ✓ Allocation des dépôts régis par le contrat d'*Amana* à des financements régis par le contrat de *Dhamanah*.
- ✓ Allocation des dépôts régis par le contrat de *Dhamanah* à des financements régis par le contrat d'*Amana*.
- ✓ Allocation des dépôts régis par le contrat de *Dhamanah* à des financements régis par le contrat de *Dhamanah*.

Le tableau ci-dessous indique pour chaque combinaison, le couple Risque / rentabilité :

Financement des activités	Collecte de dépôts			
	Combinaisons		Contrat de <i>Dhamanah</i>	Contrat d' <i>Amanah</i>
			Risque / Rentabilité	Risque / Rentabilité
	Contrat de <i>Dhamanah</i>	Risque / rentabilité	+ / - (4)	- / - (3)
Contrat d' <i>Amanah</i>	Risque / rentabilité	+ / + (2)	- / + (1)	

- correspond à un niveau faible (de risque ou de rentabilité) / + correspond à un niveau élevé (de risque ou de rentabilité).

+ / - (Risque / rentabilité): le premier signe (+) correspond au niveau de risque élevé et le deuxième signe (-) correspond au niveau de rentabilité faible.

La combinaison (1) (-/+) (Risque faible / Rentabilité élevée) :

Il s'agit de la combinaison optimale qui correspond à un niveau de risque faible et à un niveau de rentabilité élevé. En effet, dans ce cas de figure, la banque islamique offre des financements régis par un contrat d'*Amana* caractérisé par un niveau important de risque en

contrepartie d'une rémunération importante. Toutefois, les banques islamiques transfèrent le risque de perte aux déposants puisque même les dépôts sont régis par un contrat d'*Amana*.

Cette combinaison est la plus favorable aux banques islamiques, aux clients et à l'économie :

- ✓ Pour la Banque, elle garantit des revenus importants lui permettant, entre autres, d'attirer plus de clients et plus de dépôts.
- ✓ Pour les clients déposants, ils bénéficient d'un meilleur revenu alors que les risques sont maîtrisés puisque la banque se trouve contrainte de se comporter dans l'intérêt des déposants.
- ✓ Pour l'économie, les projets productifs et à forte valeur ajoutée sont priorisés par les banques islamiques ce qui garantit une croissance économique soutenue et durable.

La Combinaison (2) (+/+) (Risque élevé / Rentabilité élevée) :

Dans ce cas de figure, la banque islamique emploie les dépôts régis par le contrat de *Dhamanah* dans le cadre de financements régis par le contrat d'*Amana*. Ceci assure à la banque un niveau élevé de rentabilité en contrepartie d'un niveau élevé de risque puisqu'elle garantit les dépôts même en cas de perte.

La Combinaison (3) (-/-) (Risque faible / Rentabilité faible) :

La banque islamique emploie ses dépôts régis par un contrat d'*Amana* dans des financements régis par un contrat de *Dhamanah*. Ceci garantit à la banque des revenus faibles en contrepartie d'un niveau de risque faible. Il s'agit d'un sous-emploi pour la banque qui préfère garantir des revenus sûrs à sa clientèle.

La Combinaison (4) (+/-) (Risque élevé / Rentabilité faible) :

Il s'agit de la combinaison la moins équilibrée. La banque islamique est exposée à un niveau important de risque en contrepartie d'une rentabilité faible. En effet, la banque place ses dépôts régis par le contrat de *Dhamanah* (présentant un risque important) dans des financements régis par le contrat de *Dhamanah* (générant une rémunération faible).

2.2.2 Les niveaux d'optimisation du couple Risque- Rentabilité au niveau de l'allocation des ressources aux emplois

En fonction des combinaisons ci-dessus et du couple Risque/ Rentabilité, l'allocation des ressources aux emplois se présente par niveau d'optimisation comme suit :

Niveau	Combinaison	Allocation
Niveau 1	Combinaison 1	Dépôts (contrat d' <i>Amana</i>) → Financements (Contrat d' <i>Amana</i>)
Niveau 2	Combinaison 2	Dépôts (contrat <i>Dhamanah</i>) → Financements (Contrat d' <i>Amana</i>)
Niveau 3	Combinaison 3	Dépôts (contrat d' <i>Amana</i>) → Financements (Contrats <i>Dhamanah</i>)
Niveau 4	Combinaison 4	Dépôts (contrat <i>Dhamanah</i>) → Financements (Contrats <i>Dhamanah</i>)

Ainsi, pour optimiser leur performance et le niveau de risque encouru, les banques islamiques doivent respecter les règles suivantes :

- ✓ Allouer, en premier lieu, les dépôts régis par un contrat d'*Amana* aux financements régis par un contrat d'*Amana*.
- ✓ Ensuite, procéder à l'allocation des dépôts régis par un contrat de *Dhamanah* aux financements régis par un contrat d'*Amana*.
- ✓ Puis, allouer les dépôts régis par un contrat d'*Amana* aux financements régis par un contrat de *Dhamanah*.
- ✓ Enfin, allouer les dépôts régis par un contrat *Dhamanah* aux financements régis par un contrat *Dhamanah*.

CONCLUSION :

Le modèle bancaire islamique est un modèle d'intermédiation financière proposant de nouvelles règles régissant les produits de placement et de financement. Il offre des produits régis par des contrats de confiance (*Amana*) et d'autres régis par des contrats de garantie (*Dhamanah*).

Chaque type de contrat (*Amana* ou *Dhamanah*) expose la banque islamique à un niveau de risque bien déterminé en contrepartie d'un niveau de rentabilité donné. Par conséquent, afin d'optimiser le couple Risque – Rentabilité dans le cadre du modèle bancaire islamique, il est important de définir les combinaisons possibles d'allocation des ressources (dépôts) aux emplois (financements) pour en dégager celles optimales.

Ainsi, on distingue 4 combinaisons possibles d'allocation des ressources aux emplois :

- ✓ Allouer les dépôts collectés sur la base d'un contrat d'*Amana* aux financements régis par un contrat d'*Amana*.
- ✓ Allouer les dépôts collectés sur la base d'un contrat d'*Amana* aux financements régis par un contrat de *Dhamanah*.
- ✓ Allouer les dépôts collectés sur la base d'un contrat de *Dhamanah* aux financements régis par un contrat d'*Amana*.
- ✓ Allouer les dépôts collectés sur la base d'un contrat de *Dhamanah* aux financements régis par un contrat de *Dhamanah*.

A partir d'une étude portant sur le couple Risque – Rentabilité au niveau de chaque combinaison, l'allocation des dépôts collectés sur la base d'un contrat d'*Amana* aux financements régis par un contrat d'*Amana* demeure la combinaison optimale (Risque faible / Rentabilité élevée).

Par ailleurs, le classement des autres combinaisons restantes selon leur degré d'optimisation se présente comme suit :

- ✓ Allocation des dépôts régis par un contrat de *Dhamanah* aux financements régis par un contrat d'*Amana* (Risque élevé / Rentabilité élevée).
- ✓ Allocation des dépôts régis par un contrat d'*Amana* aux financements régis par un contrat de *Dhamanah*. (Risque faible / Rentabilité faible).
- ✓ Enfin, Allocation des dépôts régis par un contrat *Dhamanah* aux financements régis par un contrat *Dhamanah*. (Risque élevé / Rentabilité faible).

Bibliographie :

- ✓ H. MARKOWITZ, « Portfolio Selection », the Journal of Finance, Vol.7, N° 1. (Mar., 1952), pp. 77-91.
- ✓ Von Neumann and Morgenstern, Theory of Games and Economic Behavior, 1944.
- ✓ Samiha El KALIOUBI, « La Banque Islamique », Cahiers juridiques et fiscaux de l'exportation, n° 4, Octobre – Décembre 1983.
- ✓ Khoutem BEN JEDIDIA DAOUD, « L'intermédiation financière participative des banques islamiques », Les cahiers de la Finance Islamique, n° 3, pp. 12-32. (http://sfc.unistra.fr/fileadmin/upload/SFC/EMBA_Finance_islamique/cahiers_fi_03_-_copie.pdf).
- ✓ ElyèsJouini, Olivier Pastré, « Enjeux Et Opportunités Du Développement De La Finance Islamique Pour La Place De Paris », PARIS EUROPLACE, 9 Décembre 2008.
- ✓ Mohamed AYUB, « Understanding Islamic Finance », John Wiley & Sons, 2007.
- ✓ BEN SOON CHONG & MING HUA LIU, « ISLAMIC BANKING : INTEREST FREE OR INTEREST BASED ? », available at http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=868567

محمد عمر شاپرا، "الأزمة المالية العالمية : هل يمكن للتمويل الإسلامي أن يساعد في حلها؟"، مقتطف من الازمة المالية العالمية : أسباب وحلول من منظور إسلامي، مركز النشر العلمي، جامعة الملك عبد العزيز، الطبعة الأولى، 2009، ص.29-38

محمد علي القرني، "مخاطر الثقة في المضاربة"، ندوة البركة

أحمد بن يحيى بن المرتضى، "البحر الزخار الجامع لمذاهب علماء الأمصار"، دار الكتاب الإسلامي، القاهرة، بدون تاريخ نشر، الجزء 4 و 5

محمود محمد الطنطاوي، "القروض المصرفية في ضوء الشريعة الإسلامية"، مجلة الحقوق والشريعة (جامعة الكويت)، العدد 1، يناير 1977

محمد بن رشد القرطبي، "بداية المجتهد ونهاية المقتصد"، دار المعرفة، بيروت، الطبعة 9، 1988، الجزء 2.

عائشة الشرقاوي المالقي، "البنوك الإسلامية : التجربة بين الفقه والقانون والتطبيق"، المركز الثقافي العربي، الطبعة الأولى، 2000

رفيق المصري، "مصرف التنمية أو محاولة جديدة في الربا والفائدة والبنك"، مؤسسة الرسالة، بيروت، الطبعة 3، 1987

إبراهيم زكي الدين بدوي، "نظرية الربا المحرم في الشريعة الإسلامية"، نشر المجلس الأعلى لرعاية الفنون والآداب والعلوم الاجتماعية، الجمهورية العربية المتحدة، القاهرة، 1383هـ، 1964م

هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، "المعايير الشرعية"، 2012م - 1431

- محمد الزرقاني، "شرح الزرقاني على الموطأ للإمام مالك"، دار الجيل، بيروت، بدون تاريخ نشر، الجزء 3
- عبد الرحمان الجزيري، "الفقه على المذاهب الأربعة"، دار الكتب العلمية، بيروت، 1986، قسم المعاملات، الجزء 2 و 3
- محمد بن يوسف الكافي، "إحكام الأحكام على تحفة الحكام"، دار الكتب العلمية، بيروت 1994
- شمس الدين أبي الفرج عبد الرحمان بن محمد بن أحمد بن قدامة المقدسي، "الشرح الكبير"، دار الفكر، بدون أي توثيق، المجلد 2 و 3
- أبو الحسن علي بن عبد السلام التسولي، "البهجة في شرح التحفة"، مصطفى البابي الحلبي، مصر 1951، الجزء 2

UNE ANALYSE ISLAMIQUE DU SYSTÈME DE PENSION DE RETRAITE ACTUEL EN ANGLETERRE

Faizal MANJOO^{94*}

Introduction

La finance islamique a connu une rapide progression à travers le monde. Mais ce n'est pas un secret qu'il y a beaucoup à faire pour l'adapter au système actuel. Le marché financier peut être divisé en trois branches: le secteur bancaire, le secteur des assurances, et le secteur boursier. Sous ces trois catégories peuvent être développés d'autres marchés tel, par exemple, celui des produits dérivés.

La pension de retraite est une extension de l'assurance-vie dont l'origine remonte à 1889 en Allemagne (Lloyd-Sherlock, 2010). C'est un domaine vierge dans la finance islamique. Or, nous avons une population vieillissante dans le monde. Les Nations unies ont préparé beaucoup de documentations à ce sujet car un système de pensions inadapté, pourrait causer un risque systémique dans le monde financier de nature à déstabiliser le marché mondial (International Monetary Fund, Global Financial Stability Report, 2012).

Ce problème nécessite une réflexion islamique également. En effet, environ 24% de la population mondiale est composé de musulmans (Kettani, 2010). Les projections statistiques pour le monde musulman indiquent que ce sera catastrophique après 2030 si les gouvernements ne prennent pas soins de la population vieillissante (Manjoo, 2012). Une des solutions retenue par diverses institutions internationales⁹⁵ est la pension.

Cet article a pour objet l'analyse de la pension de retraite en se référant à la documentation relative au système anglais qui est bien développé et règlementé. La finance islamique doit tenir compte du vieillissement de la population et développer un système de pension de retraite islamique. Anticiper et prendre les précautions nécessaires, en développant des produits islamiques, permettrait d'éviter le choc auquel l'Europe (connue comme le vieux continent dans la littérature contemporaine), est en train de faire face.

Il faut donc rechercher ce qui n'est pas conforme au *fiqh* dans la pension conventionnelle et proposer des solutions adaptées.

⁹⁴ * Consultant en Finance Islamique, Académicien en droit et finance Islamique et Directeur de *Minarah MultiConsulting Ltd*, Angleterre.

⁹⁵ Les Nations unies ou l'Association d'Assurance à Genève par exemple.

Définition de « Pension »

Il n'y a pas de définition légale et précise de la pension. Les académiciens en ont proposée plusieurs. La pension est une chaîne de paiements qui débute lorsqu'un employé commence sa retraite et qui se termine à sa mort (Blake, 2006:1). Il faut noter que l'âge de la retraite varie d'un pays à l'autre (Voir OCDE Family Pension Report 2005). Il y a des académiciens qui considèrent que la pension est un paiement monétaire périodique à une personne qui va en retraite en terminant son emploi pour les raisons suivantes: l'âge, invalidité, ou un accord pour cesser son travail à un moment spécifique (Burlin, Cunningham & Ward, 2010: 8-10). Ce paiement se poursuit généralement jusqu'à la mort du bénéficiaire ou à celle de son épouse ou d'autres personnes à sa charge qui lui survivent. En pratique, la pension est payée à travers un contrat d'annuités. En principe l'annuité est acquise auprès d'une compagnie d'assurance. C'est-à-dire que lorsqu'une personne prend sa retraite, elle reçoit une somme d'argent qui a cru durant son emploi. Il peut prendre 25% de cette somme et pour le reste il doit acheter une annuité avec une compagnie d'assurance par exemple.

Mais d'autres chercheurs tel que Mayhew (2001) ont réduit la définition de la pension à une rente garantie jusqu'à la mort. Il est intéressant de noter que la loi Anglaise ne donne pas de définition pour le mot « pension » dans son Acte de Parlement le Pension Act 2004 (amendé).

À travers les différentes définitions on peut retenir trois aspects importants pour une discussion sur le plan du droit musulman. Le premier aspect c'est qu'il y a une connexion légale entre la compagnie qui va verser la rente et les bénéficiaires de la pension. Deuxièmement, il y a un élément de la rente, qui en lui-même est problématique islamiquement parlant. Troisièmement, faut-il considérer que l'obligation est une obligation légale de payer, ou s'agit-il d'une promesse de payer qui correspondrait au *wa'ad* en jurisprudence islamique qui possède un régime propre.

Avant d'entamer la discussion islamique, il est important de présenter brièvement les différents types de pensions de retraite qui prévalent en Angleterre.

Types de Pension en fonction du financement

En Angleterre Il y a plusieurs types de financement de pension de retraite connue: Le « fonds finance» (funded pension fund) et le « fonds non-finance» (Unfunded pension fund) (Salter, Rae and Ellison, 2009). Et les modalités de perception des rentes se divisent en deux (Salter, Rae and Ellison, 2009) :

1. Le premier c'est quand la pension s'accumule à travers les contributions de la part de l'employeur et de l'employé (Funded pension plan). L'employeur crée un plan de pension pour les employés et contribue à son financement.

2. Le deuxième type c'est lorsque l'employé contribue seul et l'employeur assume la responsabilité de lui verser sa pension à l'âge de la retraite (Unfunded pension plan). Le dernier type est commun dans un cadre du secteur public.

Le plan de pension dans lequel les deux parties contribuent est généralement développé par le secteur privé.

Les compagnies d'assurance et de pension ont développé plusieurs produits pour verser une rente aux retraités. Mais on peut catégoriser les produits sous deux approches principales qui gouvernent ces produits.

La première est ce qu'on appelle un « defined benefit » –un bénéfice déterminé–. C'est-à-dire que l'employé sait combien il recevra à la retraite. Et ce indépendamment du montant dans le fonds. Le risque pèse ici sur l'employeur qui garantit que le système qu'il a choisi peut faire face au risque de liquidité.

La seconde est le « defined contribution » –une contribution définie–. C'est-à-dire que l'employé sait combien il va contribuer au fonds, et il doit également faire connaître ses préférences d'investissement aux « fund manager » gérant ses contributions. Dans ce cas le risque est déplacé vers l'employé.

C'est un très grand changement d'orientation qui a eu lieu surtout après les événements financiers de 2007-2008 et l'instabilité du marché financier provoqué. Les institutions qui proposent les pensions de retraite ont reconsidéré leurs produits. La plupart des compagnies de pension n'ont plus voulu assumer les risques d'investissement. Conséquemment, il y a eu une convergence vers la « contribution définie » au lieu du système du « bénéfice défini ». Ce qui a créé un grand problème sur le marché, et le ministre du travail et de la pension, Steve Webb, a essayé de trouver une solution pour garantir aux moins les sommes versées par les employés (Telegraph, 9 July 2012).

Étant donné que l'employé n'est pas réellement protégé dans le système de « contribution définie », il y a une tendance à développer d'autres produits tel que l' « ambitious pension ». Dans ce cas, il y a un partage des risques entre l'employé et l'employeur à travers ces compagnies de pension qui gèrent le fonds. Mais néanmoins la pension « classique » sera amenée à rester en raison de son importance financière et macro-économique.

Un développement intéressant s'est produit il y a environ deux ans en Angleterre où le gouvernement a développé un programme de pension pour encourager les gens qui ne peuvent pas acheter une couverture de pension de vieillesse d'entrer dans un système qu'on appelle le NEST (National Employment Savings Trust). C'est une organisation semi-gouvernementale qui a pour objectif de faciliter la contribution pour ceux qui ont un salaire très faible d'environ £8,105 (€12462) par an (2012-2013) (NEST, Pension from 2012). Cette loi force les employeurs à faciliter l'accès à un fonds de pension pour leurs employés qui sera géré par le NEST. Dans le cadre du NEST, le gouvernement a créé un système de pension basé sur la Charia. C'est un produit unique dans le monde (Pour Plus de détails voir Manjoo, 2011). Il est donc permis de considérer qu'un système de pension islamique existe réellement.

L'importance de la pension de retraite dans le monde contemporain

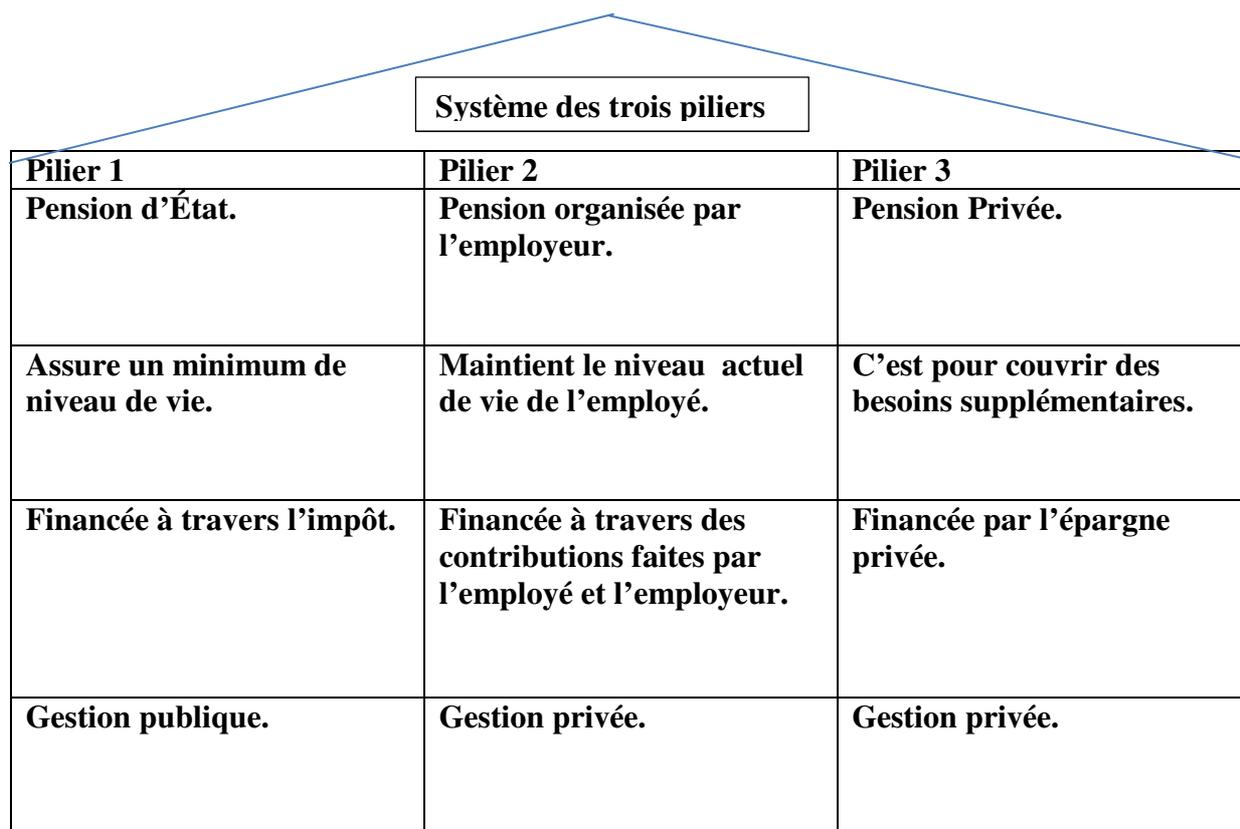
Il y a deux raisons principales pour lesquelles plusieurs gouvernements (surtout des pays de l'*OCDE*) ont développé un système de pension.

Premièrement pour permettre de limiter l'effet de l'inflation sur l'épargne des particuliers (Turner Report, 2004). Lorsqu'une personne réserve son argent pour sa vieillesse en investissant sa contribution dans un plan de pension, il est possible de retarder le paiement de l'impôt sur la contribution. Cet argument a été très important lors de négociation du Trade Union en Amérique dans les années 70 (Leveistein). Le système de pension encourage une personne à épargner en retardant le paiement de l'impôt. L'impôt va être payé lorsqu'il va prendre sa retraite et recevoir sa pension comme un montant forfaitaire.

Deuxièmement avec le phénomène de la population vieillissante, les Nations unies et l'Association d'Assurance (qui est basée à Genève) ont recommandé 3 piliers pour qu'une personne retraitée puisse se soutenir financièrement:

1. Pension vieillesse gouvernementale,
2. Pension de vieillesse organisée par l'employeur, et
3. Un investissement privé.

Le diagramme suivant explique la structure et l'objectif pour les différents types de pension en tant qu'investissement.



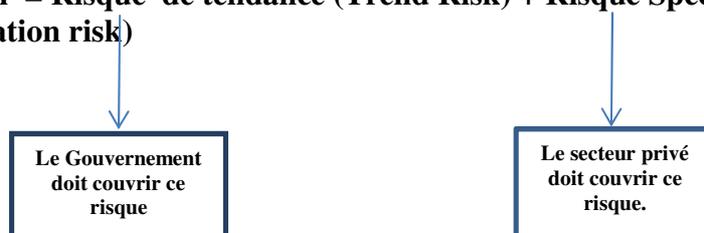
Source: Adaptée de l'Association d'Assurance, 2012

Les Nations unies considèrent que les pensions privée et organisée par l'employeur (les piliers 2 et 3) sont les plus efficaces pour satisfaire à ses besoins financiers lorsqu'on est vieux (UNESCO, 2002).

Décomposition du risque de longévité

Lorsqu'une population vieillit cela crée un type de risque appelé « **risque de longévité** ». C'est un risque parce que cela génère un problème financier pour soutenir les personnes âgées. Ce risque est divisé en deux composantes comme expliqué dans la formule qui suit:

Risque de Longévité total = Risque de tendance (Trend Risk) + Risque Spécifique de longévité (Random variation risk)



Le problème de longévité est très important de nos jours, et les gouvernements doivent jouer un rôle pour couvrir ce risque sur le niveau national. Alors ca devient « le risque total ». Et sur le plan individuel, le secteur privé peut développer des produits pour couvrir un risque

spécifique. C'est alors une couverture spécifique du risque que l'individu doit prendre en charge s'il en a les moyens en achetant des produits offerts par le secteur privé (Blake, Boardman and Cairn, 2010)

Il n'y a pas de doute sur le fait que le vieillissement de la population mondiale crée des problèmes sociaux. Dans son document intitulée *Global Financial Stability Report (2012)* chapitre 4, le *Fonds Monétaire International (FMI)* a déjà donné des signaux d'avertissement aux gouvernements concernant le problème financier que la population vieillissante va provoquer, et l'importance d'avoir un système de pension, qui peut le résoudre à grande échelle.

Dans le monde musulman aussi, ce problème s'accroît de jours en jour, quoique pour le moment on peut dire qu'il y a une population jeune (PEW Report, 2011). Mais en 2030 on aura également une population vieillissante à travers le monde musulman, excepté pour certains pays tel que l'Indonésie (Manjoo, 2012). C'est-à-dire que les gens de plus de 65 ans seront bien plus nombreux que les jeunes de moins de 16 ans. Le tableau suivant nous donne une idée de ce qui passe dans certains pays musulmans concernant la population de moins de 24 ans. Le point à retenir est la baisse de la population des jeunes. Et que par conséquent, il n'y aura pas de moyens financiers pour combler le vide entre les générations.

États	2000	2020	2030
Égypte	55.7	32.5	28.1
Turquie	50.4	39.2	35.7
Iran	59.3	42.4	38.9
Pakistan	61.0	56.2	51.4
Arabie saoudite	62.3	56.1	52.1
Iraq	61.7	53.9	47.2
Yémen	65.3	68.4	65.7
Algérie	56.5	40.9	37.4
Indonésie	50.7	39.5	36.4
Maroc	55.1	43.4	38.4

Source: Les Nations unies, Statistiques Démographique, 2008

Actuellement on peut dire qu'il y a environ 5 personnes pour soutenir une vieille personne financièrement à travers l'impôt. Mais lorsque le ratio va se réduire à deux personnes pour une personne ce sera difficile de soutenir cette économie.

Il y a plusieurs causes à ce phénomène (World Demographic and Ageing Forum Conference Report, 2010).

Premièrement, il y a un déclin dans le taux de fertilité parce qu'il y a plus de femmes qui veulent faire des carrières à travers les études et qui ont tendance à se marier plus tard. Il y a également l'éducation du planning familial des femmes musulmanes dans certains pays.

Deuxièmement, il y a un déclin dans le taux de mortalité. Les gens vivent plus longtemps. Il y a plusieurs raisons à cela comme l'amélioration du système santé, l'éradication de maladies telle que la malaria etc.

Troisièmement il y a une amélioration économique et les gens peuvent payer pour avoir une meilleure qualité de vie. Lorsqu'un pays émerge économiquement les gens sont plus aisés financièrement. Cela permet aux gens d'améliorer leur qualité de vie. Conséquemment, une meilleure vie tend à augmenter le nombre d'années de vie.

Avec une amélioration économique, les gens peuvent acheter une annuité à travers un plan de pension parce qu'ils ont plus d'argent disponible. D'après Blake et Hudson (2000, p. 10) l'objectif primaire pour un plan de pension sont:

1. *De fournir suffisamment d'argent après la retraite durant le restant de la vie de l'employé et les personnes dépendantes de lui*

et

2. *Éliminer le risque pour que le pensionnaire ait suffisamment de ressources pour vivre jusqu'à sa mort.*

Pour la pension privée lorsqu'une personne prend sa contribution finale à l'âge de la retraite elle peut choisir d'investir dans un petit portefeuille d'investissement (SIPP). Mais il n'y a pas beaucoup de gens qui optent pour ce type d'investissement.

La pension a pour objectif d'aider une personne à maintenir le même niveau de vie après l'âge de la retraite. Pour les gouvernements ce sera un soulagement financier si les gens peuvent supporter leurs propres coûts de vie.

Problème juridique avec le système conventionnel

La question est alors pourquoi doit-on parler d'un système de pension islamique au 21^e siècle? Dans la tradition islamique il y a beaucoup des mécanismes de prise en charge des personnes âgées. Et il existe plusieurs versets coraniques et des Hadith sur ce sujet. Plusieurs prophètes tels qu'Abraham (39:14), Zakarie (3:40) 12:94) et Jacob ont prié lorsqu'ils ont été affectés par la vieillesse. Ce qui nous indique qu'une personne a besoin d'enfant pour s'occuper d'elle durant sa vieillesse ou pour continuer son travail. Une des plus importantes sourates du Coran, « Yasin » dit que « *Pour celui qu'On vieillit On l'affaiblit physiquement* » (36:67). Le Prophète a également enseigné de demander protection contre la maladie de la vieillesse. Et il a réprimandé ceux qui ne s'occupent pas des personnes âgées.

Durant le califat d'Omar bin Khattab, a été établi un système de pension. D'après Khaduri (Zaman, 1991), beaucoup d'argent a été amené à Médine de Bahreïn. Omar a utilisé ce butin pour organiser un système de pension. L'Islam encourage la protection de la dignité humaine (*hifz al-irî*) ainsi que de la richesse dans (*hifz al- mÉl*) à travers le concept de *maqasid al-charia*.

Il est alors permis de considérer qu'il est nécessaire de développer un système de pension islamique moderne. Ceux qui existaient dans le passé (*Bayt al maal*, *al awqaf* etc.), n'existent en effet que très rarement de nos jours.

Le mécanisme créé par Omar bin Khattab n'est pas similaire à ceux qui sont retenus actuellement. Même s'il y a une similarité avec la pension de vieillesse publique ou étatique, les bénéficiaires sont distincts. Ainsi cette pension était destinée aux épouses du Prophète, aux orphelins, aux soldats de *Badr* etc., et était limitée à un niveau local et non pas national. Le deuxième calife Othman avait toutefois développé ce système. Par contre en Syrie le système était très limité et contrôlé (Zaman, 1991).

Il est également intéressant de retenir un autre précédent de prise en charge publique. Il est rapporté qu'un vieillard juif mendiait durant le califat d'Omar. Lorsque Omar a vu sa situation il a agi en disant que ce n'est pas juste qu'il ait contribué durant sa jeunesse et que maintenant il soit contraint de mendier. Il a alors ordonné que le *Bayt al maal* s'occupe de lui. Il est possible de relever ici une obligation de l'État de venir en aide aux personnes âgées. (As-Sallabi, 2007).

De ce récit on peut déduire qu'il y a un autre système de prise en charge sans référence à la distinction actuelle employeur/employé. Ce n'était cependant pas un droit automatique comme de nos jours où tous les citoyens ont un droit à une pension de vieillesse.

Cela conduit à une autre question, peut-on adopter le système séculier pour développer un système islamique? La réponse est probablement positive, parce que s'il y a un système qui va bénéficier à l'*ummah*, pourquoi ne pas l'adopter aussi longtemps qu'il n'y a pas d'éléments *haram*. Le Prophète a dit que « *la sagesse est une chose perdue d'un musulman et là où il l'a retrouvée il faut qu'il la reprenne* ». Il est nécessaire de comprendre que l'économie islamique crée un mariage entre l'économie réelle et l'économie financière (Abul Hassan, 2010). Par contre l'économie « conventionnelle » qu'on a en ce moment sépare les deux types, et c'est l'économie financière qui domine. Ce type d'économie n'a pas de précédent dans l'histoire de l'Islam. Et le système de pensions est une partie de la grande machine financière actuelle.

Mais le système de pension publique est en train de disparaître. Il y a plus d'emphasis sur le secteur privé. C'est pourquoi on doit réfléchir à une solution. Le système privé conventionnelle a des incompatibilités juridiques avec le droit musulman :

1. L'annuité comme pratiquée dans le secteur privé contient le *riba* et le *gharar*. Comme déjà mentionné, l'annuité est quelque chose qu'on achète. Lorsque la personne prend sa retraite elle reçoit une somme d'argent et elle doit acheter une annuité au plus tard à l'âge de 75 ans en Angleterre. Elle va donc donner de l'argent pour recevoir de l'argent, sans que ce ne soit le même montant – c'est du *riba* en d'autres mots.
2. Il y a également un élément de *gharar* parce qu'on ne sait pas pour combien de temps il va vivre et combien on va lui donner comme annuité.

3. L'héritage est un autre problème au cas où l'employé décède avant l'âge de la retraite. islamiquement cet argent qui va être déboursé appartient à son *tarakah* (patrimoine successoral). Il ne peut pas être versé à un bénéficiaire mentionnée.
4. En cas de divorce, on ne sait la valeur réelle de la pension mais la cour attribuera un montant à l'épouse ou l'époux. Or, au point de vue islamique, le mariage n'est pas un contrat économique entre deux partenaires. L'homme et la femme ont des droits exclusifs sur leurs avoirs propres.
5. Le contrat de la pension est limité à une promesse de payer une certaine somme d'argent après la retraite. Une promesse n'est pas un contrat en droit Anglais. Mais en Islam surtout dans la finance islamique la promesse peut être élevée au niveau de contrat.

Le modèle islamique

Il y a plusieurs aspects à envisager avant de suggérer un produit islamique.

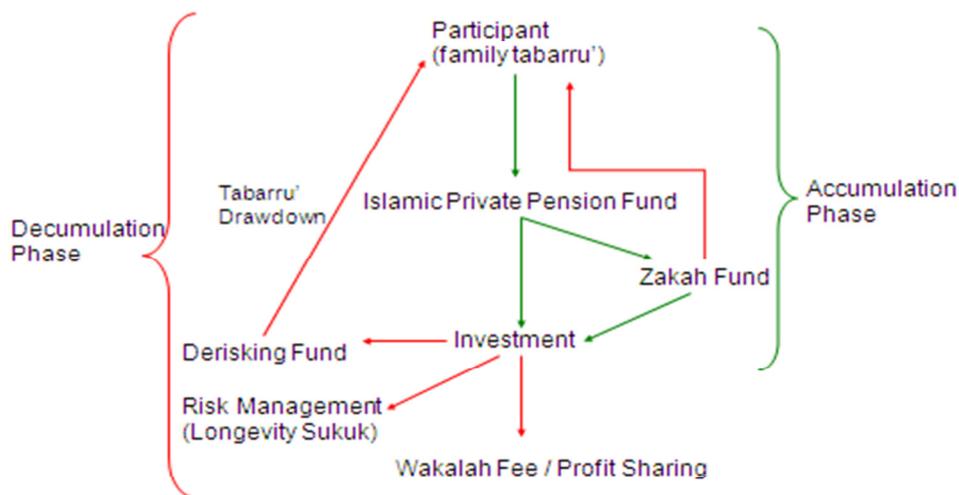
Premièrement : du point de vue de *Maqasid al-charia*: il est nécessaire de protéger la santé, la vie, les avoirs etc. Il faudra tenir compte de ces impératifs pour l'élaboration d'un produit. Et il y a également des éléments prohibés.

Deuxièmement : l'aspect social de la pension. En islam il y a le secteur volontaire et philanthropique qu'on a tendance à oublier dans la finance islamique. Il y a beaucoup de mécanismes pour que les musulmans prennent soin de la société comme la *zakat*, la *sadaqua*, *al-awqaf* etc. Alors comme la pension a pour objectif d'aider les personnes âgées, il y aurait un rapprochement à opérer avec le secteur philanthropique qu'on appelle *inféq*. On peut alors se servir de notions telles que la *zakat* pour consolider un système de pension privée.

Troisièmement : l'âge de la retraite en Islam. L'âge de la retraite est un nouveau concept développé dans le droit du travail, mais il n'y a pas d'origine islamique. La tradition Prophétiques nous enseigne qu'il faut travailler tant que l'on en est capable.

Du point de vue technique il y a deux aspects. Le premier est le processus de développement des produits qui doit tenir compte de plusieurs étapes. (Pour plus de détails consulter Habib: Product Development in islamique Finance). Le second aspect est la structure du plan de la pension. Il y a une phase d'accumulation du fonds et une phase de « décumulation » du fonds.

Le diagramme ci-dessous élaboré sur un modèle pour une pension islamique privée est concentré sur l'aspect du *fiqh* et les phases de l'accumulation et la « décumulation » du fonds.



Créé par l'auteur

Il y a quelques principes à retenir *a priori*:

1. En Islam le *gharar* et le *riba* sont interdits dans le *fiqh al-mu'amalat*. Si la transaction est basée sur un contrat unilatéral de *tabarru'* (donation), alors on substitue le *tabarru'* (donation) à la contribution de la pension conventionnelle. Il est ainsi possible de faire une donation au fonds de la pension sous forme *wa'ad iltizami* (promesse contraignante) pour contribuer.
2. Maintenant pour cotiser, on doit chercher des moyens. La contribution est le moyen principal. Deuxièmement on peut développer un système de *zakat*. La pension peut être soumise à la *zakat* après une année de possession. Alors les membres de ce fonds peuvent contribuer par le biais de leurs *zakat* à aider les personnes âgées parmi les membres qui ont besoin d'aide. On peut aussi développer ou encourager les personnes membres qui vont recevoir une somme d'argent après leur retraite à contribuer dans un *waqf* pour aider les personnes âgées membres du fonds qui n'ont pas de moyen. Ce *waqf* peut être développé par un système d'ingénierie financière pour devenir une source de finance à travers d'autres projets comme par exemple la *mudharabah*. Le troisième moyen est l'investissement du fonds qui va produire des profits. Mais un des problèmes est que le nombre de produits d'investissement à long terme dans la finance Islamique est actuellement limité. La majorité des *Sukuk* sont en effet à court terme (moins de 5 ans). Quoique maintenant il y a des *Sukuk* à long terme en Malaisie. Mais ils sont très limités. Il y a des actions sur la bourse qu'il faut sélectionner. Et le

secteur immobilier peut être considéré comme étant un investissement à long terme, par exemple à travers les iREITs (Islamic Real Estate Investment Trust).

3. La compagnie qui va gérer ce fonds va agir comme un *wakiil* (mandataire). Cette structure est différente des structures conventionnelles. Le fonds appartient aux contributeurs mais est géré par une compagnie spécialisée en pension. Cette compagnie est créée par l'employeur ou une autre compagnie qui va offrir ce service aux employeurs comme substitut aux fonds de pensions privées et celles organisées par l'employeur.

4. Après la phase de l'accumulation du fonds en évitant le *riba* et le *gharar*, on doit maintenant développer un système pour la « décumulation ». C'est-à-dire que le fonds va diminuer lorsqu'on va verser aux retraités leur pension islamique comme un substitut à la rente conventionnelle. La compagnie investira alors dans des projets plus liquides sous forme d'actions, lorsque l'âge de retraite de l'employé approche. La compagnie doit s'assurer qu'il y a suffisamment de liquidité pour payer les retraités. Et pour éliminer le *riba* et *gharar* il faudra recourir à la donation.

La donation est un contrat unilatéral en Islam, mais comment donner à cette promesse une force légale? D'après l'école Malikite, une promesse est valable légalement devant la cour. Ce qu'on appelle un *wa'ad iltizami* (une promesse contraignante). Les savants musulmans contemporains ont validé ce point pour la finance islamique. C'est-à-dire que lorsqu'une personne s'impose une promesse, ce sera valide dans la jurisprudence islamique si cette promesse cause un dommage financier à une autre personne à qui cette promesse a été faite. Par exemple, dans la banque islamique on pratique ce système. Si un client de la banque a fait une transaction de *murabaha* par exemple et il n'arrive pas à payer son versement à temps, il promet qu'il va donner une *sadaka* (charité) aux pauvres à travers la banque (Usmani,2000)

5. La compagnie aussi va prendre une promesse de donner une somme aux membres après leur retraite. C'est le même raisonnement avec le *takaful*.

Conclusion

La pension de retraite est une nécessité de nos jours. Mais la pension conventionnelle est dominée par la pension privée ou organisée par l'employeur parce que les gouvernements n'ont pas suffisamment de moyens pour soutenir une population vieillissante. Le monde musulman a du temps pour se rattraper sur le problème de cette population et peut commencer à développer des produits islamiques.

Le produit proposé fonctionne sur la base du *tabbarru'* (donation) pour la phase de contribution pour l'accumulation du fonds et de *wa'ad iltezami* pour celle de « décumulation » lors du versement mensuel aux membres (qui remplace la rente). De ce fait les règles de l'islam peuvent être appliquées.

Ce type de projet peut être développé en Angleterre parce que le régulateur (Financial Services Authority) adapte un système de *fair level playing field*. C'est-à-dire que la loi existe, et si le produit peut être encadré par la loi il n'y aura pas de problème. Mais le gouvernement ne va pas créer une loi spéciale pour une organisation ou une religion. Il n'y a pas de régime de faveur. Comme il y avait une assurance islamique en Angleterre qui fonctionnait sur la base de l'assurance mutuelle (Sherzod, 2009), ce raisonnement peut être appliqué pour le produit proposé. Mais pour d'autres pays la loi peut être différente. Il faut alors reconsidérer le produit proposé. Ce produit permet d'éliminer le *riba* et le *ghrarar*, aspect principal de cette recherche.

Bibliographie

- Abul Hassan (2010), *The Global Financial Crisis and Islamic Banking*. Available at: <http://www.islamic-foundation.org.uk/IslamicEconomicsPDF/Hassan-financialcrisis-if.pdf> [Access: 20.12.2012].
- As-Sallabi, A. M (2007), *'Umar Ibn Khattab, His Life & Times*, Riyadh: International Publishing House.
- Blake, D. (2006), *Pension Economics*, London: John Wiley & Sons Ltd.
- Blake, D. and Hudson, R. (2000) *Improving Security and Flexibility in Retirement: Full Technical Report*, London: Pension Institutes London.
- Blake, D., Boardman, T. and Cairns, A. (2010), *Sharing Longevity Risk: Why Governments Should Issue Longevity Bonds*, London: Pension Institute.
- International Monetary Fund (April 2012), *Global Financial Stability Report The Quest for Lasting Stability*, New York.
- Kettani, H., *2010 World Muslim Population*, Proceedings of the 8th Hawaii International Conference on Arts and Humanities, Honolulu, Hawaii, January 2010.
- Lloyd-Sherlock, P. (2010), *Population Ageing and International Development: From Generalisation to Evidence*. Bristol: Policy Press.
- Manjoo, F. (2011), "The UK legal reforms on pension and the opportunity for Islamic pension funds", *Journal of Islamic Accounting and Business Research*, Vol. 3 Iss: 1 pp. 39 - 56.
- Manjoo, F. (2012), *An Appraisal of Longevity Risk: Conventional and Islamic Perspective*, Kula Lumpur: International Shariah Research Academy.
- Mayhew, L. (2001), *A Comparative Analysis of the UK Pension System Including the Views of Ten Pension Experts*. Available at: <http://www.iccr-international.org/penref/docs/penref-d2-uk.pdf> [Access:20.12.2011].
- NEST 2012, *Pension from 2012*. Available at: <http://www.nestpensions.org.uk/schemeweb/NestWeb/public/NESTforSavers/contents/pensions-from-2012.html> [Access date:07.12.2012].
- PEW Report, *The Future of the Global Muslim Population Pew report*, Available at: <http://www.pewforum.org/The-Future-of-the-Global-Muslim-Population.aspx> [Access date: 29.10.2012].

- Salter, D., Rae, M. and Ellison, R. (2009), *Pensions on Divorce, Law Practice and Precedence*, Wiltshire: Lime Legal.
- Sherzod (2009), *End of Salaam Halal Insurance*. Available at: <http://ummahdesignblog.com/2009/10/31/end-of-salaam-halal-insurance/> [Access: 01.22.2012].
- Usmani M. T. (2000), *An Introduction to Islamic Finance*, Karachi: Idarah Ma'arif.
- World Demographic and Ageing Forum Conference Report (2010), on *Upcoming Demographic Changes in Islamic Countries*, organised by World Demographic and Ageing Forum and Swiss Re on 1-3 November 2010.
- Zaman H. (1991), *Economic Functions of an Islamic State (The Early Experience)*, Leicester: Islamic Foundation.

LE PREMIER SAK FRANÇAIS

Tarik BENGARAI^{96*} et Anouar HASSOUNE^{97*}

Sommaire :

- Définition
- Différences avec les obligations classiques
- De quelle façon les *Sukuk* respectent les principes de la finance islamique
- Rôles des *Sukuk* et actualité de leur marché
- *Orasis* premiers *Sukuk* français par Anouar Hassoune
- Bibliographie choisie

Définition

Le *Sak*, singulier de *Sukuk*, signifie « titre donnant droit à ». Le mot français « chèque » découle du mot arabe « *Sakk* ».

Les *Sukuk* d'investissement sont ainsi des titres de même valeur nominale représentant des parts indivises en pleine propriété de biens, de droits d'usufruit, de services ou des actifs d'un projet déterminé ou d'une activité d'investissement privée, et ce, après le recouvrement de la valeur des *Sukuk*, la clôture de la souscription et leur utilisation conformément à ce à quoi ils ont été émis.

En pratique, un véhicule (société, fiducie, trust⁹⁸) détient un actif tangible (un immeuble par exemple) ou un projet. Ce véhicule émet des *sukuk*, une rémunération est versée aux porteurs de *sukuk* qui est directement liée à la performance de l'actif ou de l'activité sous-jacente et qui est proportionnelle à la participation de chacun de ces porteurs.

L'actif tangible ou l'activité (le sous-jacent) doit être obligatoirement licite au regard de la loi islamique.

^{96*} Expert en Finance Islamique et Risque, chercheur en droit musulman, porte parole du Charia Board du *CIFIE* (Comité Indépendant de Finance Islamique en Europe).

^{97*} Président « *Hassoune Conseil* », ancien vice-président de *Moody's*.

⁹⁸ Le véhicule le plus proche du trust anglo-saxon est la fiducie (instituée par la loi du 21 février 2007).

On distingue deux types d'émission de *sukuk* :

* Souverain : Émis par un État.

* Corporate : Émis par une société ou une banque.

Le régime fiscal français des *sukuk* et produits assimilés est présenté précisément dans les instructions fiscales publiées au bulletin officiel 4 FE/09 n° 22 du 25 février 2009 et 4 FE/S2/10 n°78 du 24 Août 2010. Les *sukuk* d'investissement ont été présentés dans ces fiches comme « *des titres financiers hybrides négociables dont, comme pour les produits financiers assimilés, la rémunération et, le cas échéant, le capital, sont indexés sur la performance d'un ou plusieurs actifs (ou activités) sous-jacents détenus directement ou indirectement par l'émetteur* ».

Différences avec les obligations classiques

Les *sukuk* d'investissement se distinguent des actions et des obligations adossées à des prêts. Ils constituent l'alternative islamique aux obligations.

Notons que l'obligation classique (titre) est illicite en islam⁹⁹ et que les actions sont licites en islam sous certaines conditions¹⁰⁰.

Le *sak* confère un droit de propriété (co-propriété) sur les actifs de l'émetteur¹⁰¹. Son porteur reçoit du profit attaché au rendement de l'actif sous-jacent. La valeur des *sukuk* fluctue ainsi directement en fonction des variations de valeur de l'actif sous-jacent. A la différence des détenteurs d'obligations classiques, le porteur de *sukuk* subit à la fois les hausses et les baisses de valeur de l'actif : les profits éventuels mais aussi les risques de destruction.

⁹⁹ En effet, détenir un titre (obligation classique) est équivalent à octroyer un crédit à quelqu'un moyennant un taux d'intérêt ce qui est illicite en islam (c'est le *ribâ*).

¹⁰⁰ Par exemple, en islam, on ne peut pas acheter une action d'une société de brasserie ou d'industrie porcine ou du tabac ou des jeux de hasard...

¹⁰¹ Contrairement à l'obligation classique qui représente un titre de créance et ne confère aucun droit de propriété.

Tableau de comparaison entre obligations et Sukuk

Obligations	Sukuk
Les obligations ne sont pas liées à des actifs.	Les <i>Sukuk</i> représentent chacun une part de propriété des actifs sous-jacents à l'opération.
Les obligations donnent droit à un revenu fixe, c'est une rémunération de l'emprunt (Ribâ) .	Les souscripteurs n'ont pas de revenu fixe mais plutôt lié à l'actif ou l'activité sous-jacente.
Les obligataires ne sont pas concernés par les résultats de l'émetteur.	Les souscripteurs perçoivent une part de profit mais supportent également les pertes éventuelles.
L'échéance des obligations est indépendante de la fin de l'activité ou du projet financé.	Le terme des <i>Sukuk</i> correspond généralement à la fin du projet qui est financé.

De quelle façon les *Sukuk* respectent les principes de la finance islamique

Le droit commercial musulman impose le respect de certains principes. Ces règles convergent avec la logique saine, la transparence et la levée de tout préjudice sur les différentes parties contractantes.

Pour que les *sukuk* soient compatibles à la loi islamique, les conditions suivantes doivent être remplies :

- L'actif/activité tangible (le sous-jacent) doit être obligatoirement licite au regard de la loi islamique.
- Pas de taux d'intérêt: respect de l'interdiction du *Riba*, en effet les *sukuk* n'apportent pas une rémunération par le seul écoulement du temps. Ce n'est pas une rémunération de l'emprunt mais leur rendement dépend de celui des produits de l'actif sous-jacent.
- Respect de l'interdiction du *Gharar* : l'actif ouvrant droit à rémunération est clairement identifié.
- Adossement à un actif/activité tangible (licite) : les *sukuk* sont utilisés pour le financement d'un actif déterminé (et licite) et non pour financer une ligne de crédit de l'émetteur.
- Partage des profits et des pertes (principe des 3 P): le porteur de *sukuk* subit les pertes de valeur de l'actif (en cas de destruction accidentelle ou de baisse de valeur) mais est aussi intéressé financièrement aux profits et augmentations de valeur de l'actif.

- La cession de la part de l'actif sous-jacent par le (les) détenteur (s) des *sukuk* à l'échéance doit être faite au prix du marché au moment de la cession et non à prix déterminé à l'avance. Ceci pour respecter le principe d'interdiction du *Gharar* et de la *Jahâla*. L'actif peut subir une perte de sa valeur ou au contraire une augmentation dans le temps, et le fait de déterminer un prix à l'avance générera un préjudice à l'une ou l'autre partie contractante. C'est la méconnaissance de ce principe qui met en cause la compatibilité à la charia de plusieurs *sukuk* émis sur le marché actuel.
- Un Charia Board doit obligatoirement analyser et certifier le montage au regard des règles du droit commercial islamique. Et un audit charia régulier doit également avoir lieu pour assurer la continuité de respect des principes de la charia au fil des mouvements et des échanges liés aux *sukuk* en question.
- Enfin, les produits sous-jacents des *sukuk* peuvent être représentés par des contrats tels l'*Ijara*, la *Musharaka* ou la *Mudarabah* :

Selon l'AAOIFI¹⁰², et notamment la norme 17 concernant les *Sukuk*, au moins 14 modalités de structuration des *sukuk* sont possibles. Dans la pratique, les plus usitées sont :

- *sukuk al ijara*.
- *sukuk al wakala/mudarabah*.
- *sukuk al musharaka*.
- *sukuk al istisnâ*.

¹⁰² AAOIFI: Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions. Organisation de comptabilité et d'audit pour les institutions financières islamiques. Il s'agit d'une organisation indépendante à but non lucratif. Elle s'occupe de la comptabilité, de l'audit, de la gouvernance et des normes (standards) charia pour les institutions financières islamiques. L'AAOIFI est née conformément à l'accord d'association qui a été signé par des institutions financières islamiques le 26 février 1990 à Alger. Elle fut enregistrée le 27 mars 1991 dans l'État du Bahreïn comme une organisation internationale indépendante. L'AAOIFI est supportée par des membres institutionnels (200 membres de 45 pays, jusqu'ici) incluant des banques centrales et des institutions financières islamiques.

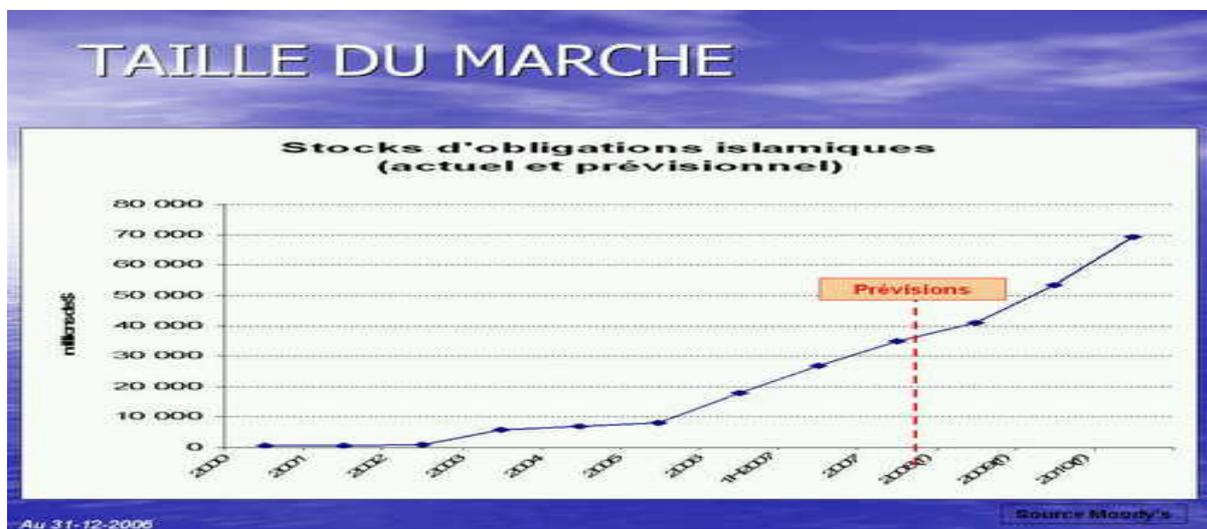
Paris-Europlace a annoncé en novembre 2011, à la conférence WIBC à Bahreïn, la validation par l'AAOIFI de la traduction en français de 20 premières normes charia de l'AAOIFI. Le Comité charia Board CIFIE fut l'un des acteurs majeurs dans la traduction de ces normes en français. PDF de la press-release : http://www.paris-europlace.net/files/Press_Release-AAOIFI-Paris EUROPLACE.pdf

Rôles des *Sukuk* et actualité de leur marché

En juillet 2009, Bloomberg nous apprenait que le quotidien officiel du Vatican, *l'Osservatore Romano*, publia un article vantant les mérites de la finance islamique «*pour l'Occident en Crise* » et préconisant comme choix de financement fiable, solide les *sukuk* ! Il ne s'agit pas simplement pour le Vatican de voir en la finance islamique, cette finance qui refuse de faire de l'argent avec de l'argent, une conception parmi d'autres de l'économie financière, le Vatican va jusqu'à suggérer que l'on se fonde sur les règles de la charia pour repenser l'économie mondiale : «*Pensiamo che la finanza islamica potrà contribuire alla rifondazione di nuove regole per la finanza occidentale, visto che stiamo affrontando una crisi che, superati gli iniziali problemi sulla liquidità, ora è diventata eminentemente una crisi di fiducia verso il sistema* » (Nous pensons que la finance islamique peut contribuer à la refondation de nouvelles règles pour la finance occidentale, vu que nous sommes confrontés à une crise qui est essentiellement une crise de confiance dans le système). Et les auteurs de l'article de finir en proposant de financer l'industrie automobile ou les jeux Olympiques de Londres (sic) au moyen des *sukuk*.

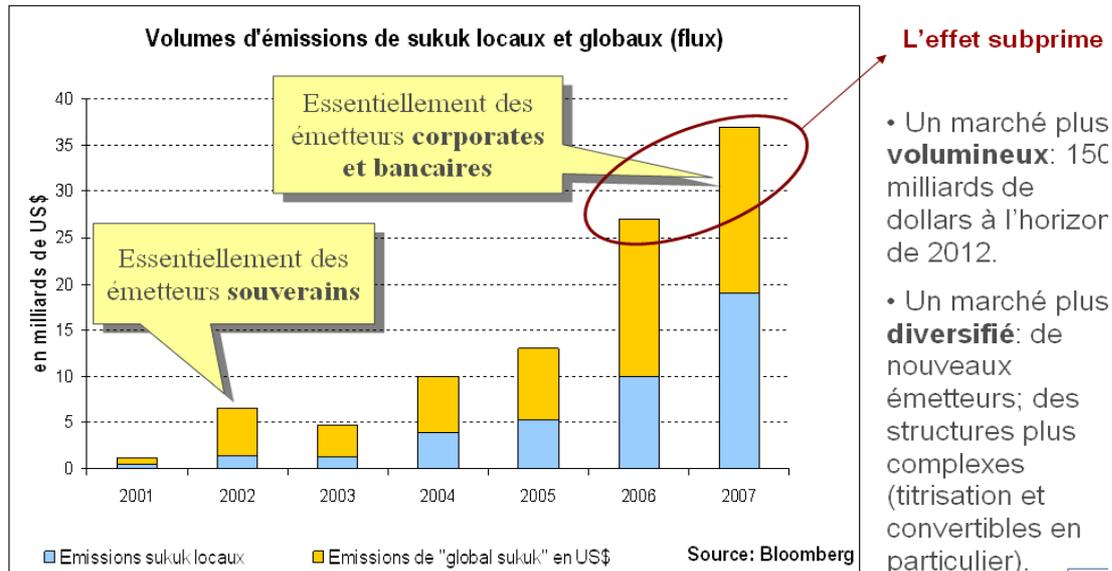
Les *sukuk* étant par nature adossés à des actifs sont en mesure de financer le développement des infrastructures, et de nombreux pays émergents envisagent de financer leurs projets par l'émission des *Sukuk*.

La Malaisie constitue le marché le plus volumineux et le plus dynamique dans le monde avec 66\$ milliards en stock (chiffre 2008), mais assez peu de *sukuk* sont cotés sur les marchés globaux. C'est essentiellement un marché de gré à gré.¹⁰³



¹⁰³ Conférence 14 mai 2008 à Paris «*quelle intégration de la finance islamique dans le système financier global* », M. Anouar Hassoun ex-vice président Moody's France.

Émissions de sukuk: un marché en pleine croissance



En France, on assiste à l'émission des premiers *sukuk* français Corporate, nommé « *Orasis* » émis par le distributeur français de produits financiers de placement et d'investissement, *Legendre Patrimoine*, en date du 29 juin 2012, certifié et audité par le charia Board du *CIFIE*.

L'offre « *Orasis* » donne le choix entre un contrat *ijara* ou un contrat *mucharaka*. Le contrat *ijara* est un contrat de location qui permet à un intermédiaire financier d'acheter des biens et de les mettre à la disposition du client final. Le contrat *mucharaka* est un contrat « société » par lequel un intermédiaire financier contribue au financement de projets ou d'opérations ponctuelles moyennant une répartition des résultats (pertes ou profits).

Ce lancement est le premier du genre en France métropolitaine et confirme une véritable avancée dans le secteur de la finance islamique en France. Il répond à une demande croissante d'investissements *halal* en France et en Europe. Il joint les avantages de l'investissement responsable dans l'énergie renouvelable au respect des principes de la finance islamique.¹⁰⁴

¹⁰⁴ Pour de plus amples détails voir http://www.cifie.fr/index.php?option=com_content&view=article&id=33%3A1er-sukuk-francais-valide-par-le-sharia-board-cifie&catid=7%3Aactualites&Itemid=14&lang=fr

« *ORASIS* » : Premiers *sukuk* français

Que sont les *sukuk* ?

Après plus de 50 ans d'existence, la finance islamique moderne dispose de la plupart des outils, instruments et classes d'actifs utilisés en finance conventionnelle, mais dans un format compatible avec ses principes et ses valeurs. En particulier, pour les investisseurs, il existe des actions considérées comme acceptables ; des fonds islamiques ; des véhicules d'assurance-vie islamiques... et des « certificats d'investissement » islamiques appelées *sukuk*.

Les *sukuk* sont souvent, à tort ou à raison, assimilés à des obligations islamiques. Le concept de *sukuk* est toutefois plus large que celui de simples obligations. Cette notion renvoie à un certificat d'investissement, qui représente une quote-part dans un véhicule dédié, servant lui-même à investir dans des actifs tangibles (des biens immobiliers ou mobiliers, industriels ou fonciers), générateurs de rendements. Ces rendements sont ensuite versés, sous forme de rémunération périodique, aux détenteurs de parts. Ces rendements ne sont pas des intérêts (*riba*), puisqu'ils ne rémunèrent pas le seul passage du temps, mais la propriété économique de biens réels au service de l'économie réelle.

Il existe de nombreuses formes de *sukuk*. Certaines sont économiquement plus proches de titres de propriété, si leurs rendements sont très variables dans le temps et que leur niveau de risque est relativement plus élevé ; d'autres sont économiquement plus proches de titres obligataires, si leurs rendements sont très stables dans le temps, et que leur niveau de risque est relativement plus modéré. Dans de nombreux pays, les émissions de *sukuk* sont monnaie courante. Notamment, en Asie du Sud-Est et dans le Golfe persique, les *sukuk* sont des instruments courants et habituels de financement de l'économie réelle. Ils sont émis par des États, des collectivités locales, des entreprises industrielles, commerciales ou de services, des banques (surtout islamiques au demeurant) ou des sociétés financières.

Les produits rendus disponibles par *Legendre Patrimoine* sont aussi des *sukuk*. Ce sont les premiers *sukuk* français, sous le nom commercial « *Orasis* ».

Quelle est la spécificité de ces premiers *sukuk* français ?

C'est en effet une étape cruciale dans le développement de la finance islamique dans notre pays. Voilà bien longtemps que nous attendions les premières émissions de *sukuk*. Nous avons d'abord pensé que ce serait l'État ou une collectivité territoriale qui seraient les premiers émetteurs d'« obligations » islamiques. Face aux contraintes que subissent ces classes d'émetteurs, nous avons ensuite estimé que ce serait une grande entreprise du CAC 40 qui prendrait la décision stratégique de capturer une part du marché mondial des *sukuk*, qui représente aujourd'hui quelques 200 milliards de dollars en stock, et sans doute 100 milliards de dollars de nouvelles émissions en 2012.

Mais force est de reconnaître que nous avons sous-estimé la capacité d'acteurs certes plus petits, mais beaucoup plus innovants, flexibles, entreprenants et réactifs. Au demeurant, ces *sukuk* 100% français, *Orasis*, prennent la forme de droits aux bénéficiaires sociaux et ouverts aux particuliers, mais aussi aux investisseurs institutionnels : ces droits sont émis par une Société en participation (SEP) ou une SARL, un véhicule ad hoc qui acquiert –grâce aux fonds ainsi

collectés— du matériel photovoltaïque, c'est-à-dire des panneaux solaires. Ces panneaux sont ensuite mis en location auprès de sociétés d'exploitation et de production d'énergie propre, vendue à EDF. Sous contrat de bail (*ijara*), les loyers ainsi capturés par la SEP/SARL sont ensuite reversés aux souscripteurs des *sukuk*, et sont dans une large mesure optimisés d'un point de vue fiscal. Le rendement contractuel est d'ailleurs de 7% pour une part de SEP qui vaut 5890 euros en France métropolitaine et 5425 euros dans les DOM-TOM (y compris la TVA récupérable). Les rendements sont versés semestriellement. L'investissement est donc un multiple de 5890 euros et les investisseurs peuvent acquérir autant de parts qu'ils le souhaitent, dans la limite des parts émises bien entendu. Collectivement, les souscripteurs deviennent propriétaire d'une ou plusieurs centrales photovoltaïques. Les rendements sont nets d'impôts pendant 10 ans, et bénéficient d'un abattement de 71% au-delà de 10 ans.

La finance verte rejoint l'énergie verte

Ce produit est doublement responsable : il respecte les principes d'une finance éthique et dirige l'investissement vers une activité économique écologique et soutenable. La finance islamique se met au service de l'investissement écologique, socialement responsable et économiquement soutenable. On ne peut guère faire plus éthique que cela !

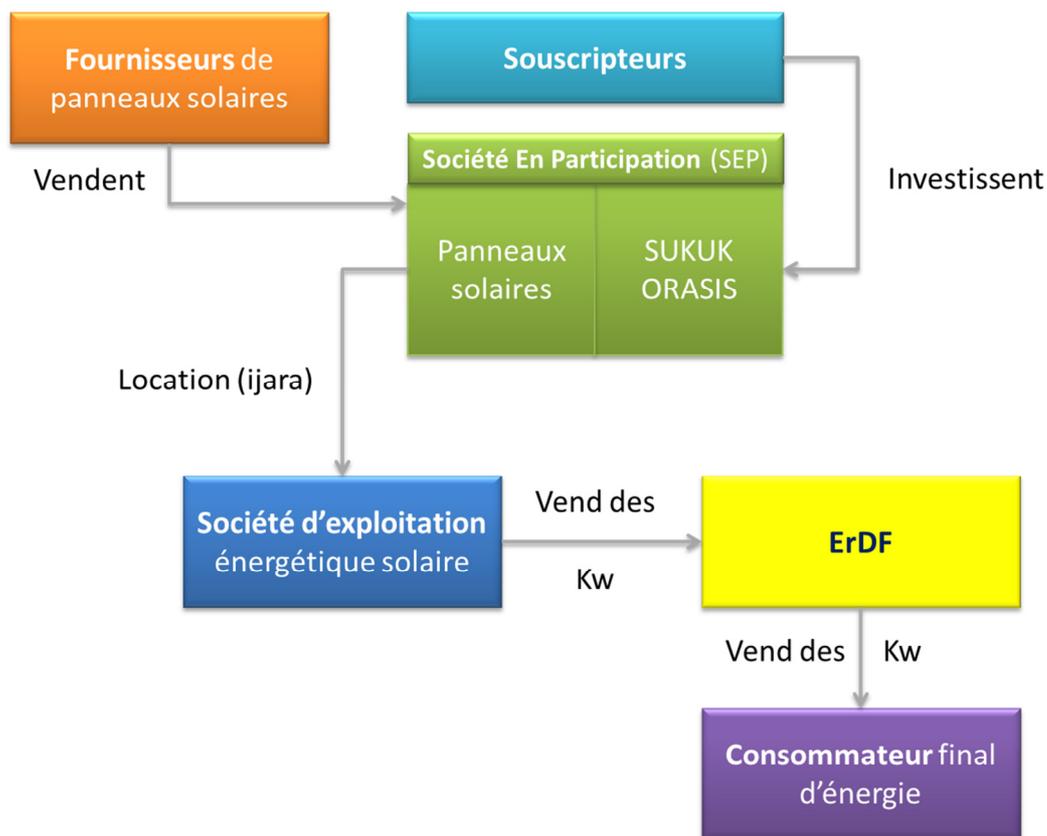
Le prix des centrales photovoltaïques fabriquées varie entre 60 000 euros et 2 000 000 euros selon la taille des toitures. Les souscripteurs étant propriétaires d'une partie d'une centrale installée sur une grande toiture, dans le sud de la France notamment, chacun sait « où va son argent ». En outre, ce produit est 100% français, ce qui signifie que l'investissement est au service de notre économie, pas du marché immobilier américain ou de stratégies hautement spéculatives sur des dérivés actions ou des instruments virtuels. C'est une solution d'épargne industrielle. Contractuellement, le capital est partiellement sécurisé par une promesse de rachat au bout de 10 ans, mais cette promesse ne vaut que sur 87% du capital investi. Cela dit, l'investisseur qui souhaite se conformer parfaitement aux principes de la finance islamique ne souscrira pas à cette promesse, et cèdera au prix du marché ou au prix convenu au moment de la cession. Pour que la rentabilité soit optimale, le placement doit être conservé au minimum 10 ans, suite à quoi l'investisseur peut céder ses parts de gré à gré, à un prix négocié. Cela dit, la liquidité du produit existe, en ce sens que les investisseurs peuvent « sortir » lorsqu'ils le souhaitent, moyennant une fiscalité moins avantageuse en-deçà de 10 années.

Le secteur des énergies renouvelables en général, et photovoltaïques en particulier, est devenu économiquement et financièrement intéressant. La France est très en retard par rapport à d'autres pays européens en matière de production d'énergie propre. Elle a l'obligation d'atteindre certains quotas. Ainsi l'État français encourage l'investissement dans le solaire et l'éolien. Dans ce schéma, EDF a l'obligation d'acheter cette énergie à un tarif garanti sur une longue période et relativement élevé. En outre, les avantages fiscaux ne sont pas négligeables.

CIFIE en charge de la conformité islamique du produit

Il n'appartient ni au distributeur, ni au promoteur, ni au fabricant d'un produit financier de se prononcer sur la conformité islamique de ce produit. Seul un Conseil de Conformité connu et reconnu, indépendant et légitime peut se prévaloir de cette tâche. Nous avons choisi le *Comité Indépendant de la Finance Islamique en Europe (CIFIE)* pour étudier en détail le fonctionnement d'*Orasis*, les *sukuk* « verts ». La commercialisation du produit ne peut commencer que lorsque nous avons au préalable reçu leur feu vert, par le biais d'un avis juridique attestant de la pleine conformité de l'instrument aux normes islamiques. Cet avis est d'ailleurs annexé au contrat de souscription et à la documentation mise à la disposition de ses clients souscripteurs.

SYNTHÈSE GRAPHIQUE



Bibliographie choisie

En français :

- BENGARAI T., Comprendre la Finance Islamique : Principes, Pratiques et Éthique, éd. Les 4 Sources, Paris, année 2009.
- BOUDJELLAL M., Le Système bancaire islamique: aspects théoriques et pratiques, éd. de l'institut international de la pensée islamique à Paris, année 1981.
- SIAGH L., L'islam et le monde des affaires, éd. d'Organisation : année 2003 (en français et en anglais).
- Finance islamique à la Française : un moteur pour l'économie (SECURE FINANCE).
- RUIMY M., la Finance islamique, édition sefi, 2008.

En arabe :

- Ahmad Lisân Al-Haqq, *Al Wasît* (en économie musulmane, politique et entreprises islamiques et contemporaines), année 2001 (en arabe).

- الوسيط في الاقتصاد السياسي الإسلامي والعصري و نظام الشركات الإسلامية والعصرية

فاس 2001 جزئين

- Ahmad Lisân Al-Haqq, *Manhaj al-iqtisâd al-islâmî fî Intâj ath-tharwa wa Istihlâkihâ*, en 3 Tomes, éd. Dâr Al-furqân; Casablanca Maroc (en arabe).

- منهج الاقتصاد الإسلامي في إنتاج الثروة واستهلاكها

دار الفرقان للنشر الحديث الدار البيضاء 1987 ثلاث أجزاء

- Ibn Rushd Al-qurtubî, *Bidâyat al-mujtahid wa nihâyat al-muqtasid*, tome II, Dâr Al-kutub al-'ilmiyya, Beyrou, Liban, 2000.

- بداية المجتهد و نهاية المقتصد لابن رشد القرطبي

- Abderrahmân Al-jazîrî, *Kitâb al-Fiqh 'alâ al-madhâhib al-arba'a*, Tome II et III, dâr al-kutub al-'ilmiyya Beyrou Liban, 1990.

- كتاب الفقه على المذاهب الأربعة للجزيري

LE CONTENU DU GUIDE DE BONNES PRATIQUES DES FONDS D'INVESTISSEMENT ISLAMIQUE DE L'ASSOCIATION LUXEMBOURGEOISE DES FONDS D'INVESTISSEMENT (ALFI)

Isabelle RIASSETTO^{105*}

1. - Dès 2008, l'industrie des fonds d'investissement s'est positionnée sur le segment particulier des fonds islamiques¹⁰⁶, sur lequel elle n'a depuis lors cessé de développer une grande expertise. Ce positionnement s'inscrit plus largement dans une démarche proactive du gouvernement destinée à faire de la place financière du Luxembourg un pôle d'attractivité pour la finance islamique¹⁰⁷. Comme l'indique M. Saluzzi, président de l'Association luxembourgeoise des fonds d'investissements (*Association of the Luxembourg fund industry*) (ci-après « ALFI »), « 2012 a été une année très active pour la communauté de la finance islamique au Luxembourg avec le lancement de plusieurs fonds conformes à la Charia. Le Luxembourg est actuellement le leader en Europe et le numéro 5 mondial en termes de nombre de fonds islamiques, avec 41 fonds comptabilisant 4 milliards d'euros d'actifs sous gestion »¹⁰⁸.

2. - Les fonds islamiques ou fonds charia sont des fonds d'investissement qui respectent les préceptes du droit interne d'une religion, celles de la loi islamique ou Charia. Ils appartiennent en ce sens à la catégorie des fonds confessionnels ou religieux¹⁰⁹. Par ailleurs, ils sont en commun avec les fonds ISR (*SRI funds*), les fonds éthiques (*ethical funds*) et les fonds d'entrepreneuriat social (*social entrepreneurship Funds*), d'investir selon des critères

^{105*} Professeur des Universités en Droit, *Université du Luxembourg*.

¹⁰⁶ V. en droit luxembourgeois, C. Bataineh et S. Bataineh, La finance islamique : Opportunités et challenges pour le Grand-Duché de Luxembourg, ALJB, Bull. Droit et Banque, n° 43, 2008, p. 27 ; O. R. Hoor et G. Bock, Les fonds d'actions islamiques au Luxembourg, Les Cahiers du Droit luxembourgeois, 2010, p. 63. Par ailleurs, v. notamment : S. Jaffer (dir.), *Islamic Asset Management : Forming the future for shari'a compliant investment* : Euromoney Books, London, 2004. - S. M. Elfakhani, M. K. Hassan et Y. S. Sidani, *Islamic mutual funds*, in *Handbook of Islamic banking*, K. Hassan et M. Lewis (dir.), 2007, chap. 16, p. 256. - G. Saint-Marc, *La finance islamique : une alternative pour financer l'économie française* : Bull. Joly Bourse, 2009, p. 153, § 23 ; I. Riassetto, Le "faith-based", un concept en droit des affaires », in *Les concepts émergents en droit des affaires*, Le Dolley E. (dir.), LGDJ-Lextenso éd., 2010, p. 163 ; Fonds islamiques, RD bancaire et financier, mai-juin 2011, étude 18, p. 43 ; Les fonds d'investissement confessionnels, in *Traité de droit français des religions*, F. Messner, J.-M. Woerhling et P.-H. Prélôt (dir.), 2e éd. 2013, Litec lexisNexis, n° 2549 et s.

¹⁰⁷ En 2009, la Banque centrale du Luxembourg a en outre été acceptée comme La Banque Centre du Luxembourg est la première institution européenne à intégrer le Conseil des services financiers islamiques (*Council of the Islamic Financial Services Board IFSB*), en tant que membre associé.

¹⁰⁸ ALFI, Communiqué de presse, 11 décembre 2012.

¹⁰⁹ Sur cette question, v. I. Riassetto, Le "faith-based", un concept en droit des affaires », in *Les concepts émergents en droit des affaires*, Le Dolley E. (dir.), LGDJ-Lextenso éd., 2010, p. 163 ; Les fonds d'investissement confessionnels, in *Traité de droit français des religions*, F. Messner, J.-M. Woerhling et P.-H. Prélôt (dir.), 2e éd. 2013, Litec lexisNexis, n° 2549 et s.

extra-financiers¹¹⁰. Ils présentent en outre avec les fonds de partage ou fonds philanthropique (*charitable funds, philanthropic funds*)¹¹¹ la caractéristique de reverser une quote-part de leurs revenus à un organisme de bienfaisance.

3. - Le droit de l'Union européenne ainsi que le droit luxembourgeois des fonds d'investissement coordonnés et non coordonnés ne fait pas référence aux fonds islamiques. Les textes sont toutefois suffisamment flexibles pour les intégrer. La *Commission de surveillance du secteur financier* (ci-après « *CSSF* ») a précisé le 11 mai 2011, sa doctrine administrative dans une disposition à valeur infra-réglementaire sur « *les OPC et la finance islamique* »¹¹². Pour ce qui concerne les aspects fiscaux, les concepts de finance islamique sont intégrés dans des circulaires fiscales¹¹³.

A titre de comparaison, la même approche se retrouve en France. Dans le silence du Code monétaire et financier et du règlement général de l'*Autorité des marchés financiers* (*AMF*) sur les fonds islamiques, l'*AMF* a adopté, le 17 juillet 2007, la position¹¹⁴ 2007-19 « *Critères extra-financiers de sélection de titres : cas des OPCVM se déclarant conformes à la loi islamique* »¹¹⁵ modifiée le 9 janvier 2013¹¹⁶.

4. - L'Association luxembourgeoise des fonds d'investissement a publié, le 11 décembre 2012, un guide de bonnes pratiques pour la domiciliation et l'administration des fonds islamiques au Luxembourg - *ALFI Guidelines, Islamic Funds, Collection of best practices for setting up and servicing Islamic funds* (ci-après « le Guide »). Il fournit des lignes directrices à destination des professionnels du secteur sur la manière de créer et d'administrer un tel fonds. C'est un recueil de standards de comportements souhaitables de la part des professionnels de la gestion collective qui, comme il l'affirme lui-même, ne peut être tenu pour une loi, un règlement, ou une circulaire. Il n'a donc pas de valeur contraignante. Il contient des précisions intéressantes sur les relations entre le droit étatique des fonds d'investissement et la charia (I), ainsi que sur les spécificités de ces fonds liées à leur dimension religieuse (II).

¹¹⁰ Sur les distinctions, v. I. Riassetto, Fonds confessionnels, préc.

¹¹¹ V. I. Riassetto, OPC de partage, RD bancaire et fin., janv.-févr., comm. n° 28 ; Les OPC de partage, À la croisée de la finance et de la philanthropie, Bull. Joly bourse, 2013, p. 89.

¹¹² V. également le communiqué du 26 janvier 2011, sur les « règles applicables aux *sukuk* ».

¹¹³ Ainsi, l'Administration des contributions directes a publié le 12 janvier 2010 une circulaire assimilant le traitement fiscal des principales opérations de finance islamique aux opérations comparables de finance conventionnelle (Administration des contributions directes : Circ., L.G.-A n° 55 12 janvier 2010, "Finance islamique"), suivie, le 17 juin 2010, par une circulaire de l'Administration de l'enregistrement et des domaines (Administration de l'enregistrement et des domaines, Circ. N° 749 du 17 juin 2010, Finance islamique – contrats dits « *murabaha* » et « *ijara* »).

¹¹⁴ Ces positions qui précisent la doctrine administrative de l'autorité de marché française n'ont pas valeur contraignante V. Th. Bonneau, *Les positions de l'AMF*, Droit des sociétés, n° 3, mars 2006, Repère 3 ; A. Masson, La force juridique de la doctrine des autorités de régulation, Bull. Joly Bourse 2006, p. 292.

¹¹⁵ Rev. Mens. AMF, n° 38, juill.-août 2007, p. 75. V. également La seconde, en date du 2 juillet 2008, porte sur l'« *Admission aux négociations d'obligations islamiques (sukuk) sur le marché réglementé français* », Rev. mens. AMF, n° 48, juin 2008, p. 15.

¹¹⁶ La modification concerne l'intégration de la référence aux OPC de partage définissant le régime juridique de la purification.

I. – Les relations entre le droit étatique et la Charia décrites par le guide

5. – Alors que le droit luxembourgeois ne règlemente pas spécialement les fonds islamiques (A), le Guide précise les conditions dans lesquelles il y est possible d'adjoindre une dimension islamique (B) à un fonds d'investissement.

A. - L'absence de réglementation étatique des fonds islamiques

6. – Comme le souligne le Guide à plusieurs reprises¹¹⁷, il n'existe aucune disposition légale et réglementaire spécifique relative aux OPC et aux FIS réglementant les fonds d'investissement islamiques. Il n'existe pas non plus d'interdiction ni d'obstacle particulier à leur création¹¹⁸. On observera, qu'il n'est d'ailleurs pas fait non plus référence à d'autres fonds investissant selon des critères-financiers (fonds ISR, fonds solidaires, fonds éthiques etc.).

7. – Par conséquent, le droit applicable à ces fonds est celui des fonds d'investissements luxembourgeois¹¹⁹. Les fonds d'investissement coordonnés¹²⁰ sont régis par la partie I de la loi du 17 décembre 2010 concernant les organismes de placement collectif (OPC)¹²¹, ainsi que par les règlements de la *Commission de surveillance du secteur financier (CSSF) N° 10-04* portant transposition de la directive 2010/43/UE de la Commission du 1^{er} juillet 2010 portant mesures d'exécution de la directive 2009/65/CE du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne les exigences organisationnelles, les conflits d'intérêts, la conduite des affaires, la gestion des risques et le contenu de l'accord entre le dépositaire et la société de gestion¹²², ainsi que par le règlement CSSF N° 10-05 portant transposition de la directive 2010/44/UE de la Commission du 1^{er} juillet 2010 portant mesures d'exécution de la directive 2009/65/CE du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne certaines dispositions relatives aux fusions de fonds, aux structures maître-nourricier et à la procédure de notification¹²³.

Les fonds d'investissements islamiques non coordonnés¹²⁴ sont actuellement réglementés par la partie II de la loi de 2010, ainsi que par la loi du 13 février 2007 relative aux fonds d'investissement spécialisés¹²⁵ (FIS), modifiée par celle du 26 avril 2012¹²⁶. La transposition

¹¹⁷ Chap. II, *Legal situation*, 3. *Shariah Board or Shariah advisor* 3.2 *Role and responsibilities* et 3.3. *Qualification and appointment*.

¹¹⁸ CSSF, Les OPC et la finance islamique, 11 mai 2011 (« *comme la loi luxembourgeoise ne comporte pas d'obstacles à la mise en place de tels OPC, il n'existe pas de prescriptions légales spécifiques portant sur les « OPC sharia » de droit luxembourgeois* »).

¹¹⁹ V. Guide Chap. IV, *Fund administration*, 1. *Accounting and valuation*, 1.1. *Valuation and pricing* (« *As a general rule, all principles laid down by Luxembourg law, regulations and best practice in relation to fund valuation and pricing of Luxembourg domiciled funds apply* »); Chap. V, *Custody et depositary bank*, 2 *Oversight (depositary bank) and monitoring*, p. 17 (« *For all Luxembourg domiciled funds, the standard oversight obligations apply, independently if the fund is an Islamic fund or a conventional fund* »).

¹²⁰ Les fonds d'investissement coordonnés sont des fonds conformes à la directive 2009/65/CE du 13 juillet 2009 du Parlement européen et du Conseil du 13 juillet 2009 relative aux organismes de placement collectif en valeurs mobilières, dite directive OPCVM IV

¹²¹ Mémorial A - N° 239, 24 déc. 2010, p. 3927.

¹²² Mémorial A - N° 239, 24 déc. 2010, p. 3984.

¹²³ Mémorial A - N° 239, 24 déc. 2010, p. 4002.

¹²⁴ Il s'agit de fonds non conformes à la directive 2009/65/CE.

¹²⁵ Mémorial A - N° 13, 13 fév. 2007, p. 367.

de la directive 2011/61/UE du Parlement et du Conseil du 8 juin 2011 relative aux gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs, dite directive AIFM, fait l'objet du projet de loi n° 6471 relative aux gestionnaires de fonds d'investissements alternatifs déposé, le 24 août 2012, à la Chambre des députés du Grand-Duché de Luxembourg.

8. - Au niveau infra-réglementaire la position de la CSSF sur « *Les OPC et la finance islamique* » exprimant sa doctrine administrative, ne fixe aucune ligne directrice contraignante sur le fonctionnement d'un fonds islamique. De même, il n'existe pas de label luxembourgeois ou de certificat attestant de la conformité d'un fonds à la Charia¹²⁷.

B.- L'adjonction de la dimension islamique à un fonds d'investissement

9. – L'adjonction d'une dimension religieuse et notamment islamique à un fonds d'investissement par nature conventionnel, autrement dit religieusement neutre, est possible en vertu du principe de liberté (1). Ce principe trouve toutefois sa limite dans l'ordre public (2).

1) Le principe de liberté

10. – En l'absence d'interdiction de principe de la prise en compte des prescriptions religieuses en matière contractuelle appliquée plus spécialement au domaine financier¹²⁸, la liberté contractuelle permet d'intégrer un élément religieux dans l'objet ou les modalités d'un contrat¹²⁹. Entré valablement dans le champ contractuel, l'élément religieux acquiert force obligatoire et s'impose aux parties comme au juge (C. civ., art. 1134, al. 1). Le Guide rappelle ce principe de liberté au sujet de contrats passés entre la société de gestion ou le fonds et les prestataires de services¹³⁰. La liberté contractuelle permet ainsi l'exercice de la liberté de religion garantie par l'article 9 de la CEDH à travers la création de fonds d'investissement islamiques.

En outre, le droit luxembourgeois des fonds d'investissement est suffisamment flexible pour intégrer cette dimension extra-financière sans avoir à légiférer, sous réserve du respect de l'ordre public.

11. - La liberté contractuelle fonde toutefois d'adjonction - et non la substitution¹³¹ - d'une dimension religieuse à la dimension « conventionnelle »¹³² ou étatique du fonds dans son

¹²⁶ Memorial A - N° 63, 30 mars 2012, p. 713. Le règlement CSSF N° 12-01 du 13 août 2012 arrêtant les modalités d'application de l'article 42bis de la loi du 13 février 2007 relative aux fonds d'investissement spécialisés en ce qui concerne les exigences en matière de gestion des risques et de conflits d'intérêts, Memorial A - N° 192, 6 sept. 2012, p. 2756.

¹²⁷ Chap. III, *Fund set-up*, p. 11.

¹²⁸ Une telle interdiction de principe, générale et absolue, devrait être jugée comme contraire à l'article 9 de la CEDH, car selon son paragraphe 2 : « *La liberté de manifester sa religion ou ses convictions ne peut faire l'objet d'autres restrictions que celles qui, prévues par la loi, constituent des mesures nécessaires, dans une société démocratique, à la sécurité publique, à la protection de l'ordre, de la santé ou de la morale publique, ou à la protection des droits et libertés d'autrui* ».

¹²⁹ Sur la contractualisation du fait religieux, I. Riassetto, Religion et contrat, in *Traité de droit français des religions*, op. cit., n° 1772 et s. et, plus spécialement sur les fonds confessionnels, Les fonds d'investissement confessionnel, in *Traité de droit français des religions*, op. cit., n° 2570.

¹³⁰ Chap. III, *Fund set-up*, 2 Agreements, p. 11 (« *In contractual relationship, the parties are always free to submit their relations to Shariah (...)* »).

¹³¹ Lorsque la règle est impérative, v. *infra*, n° 17.

règlement/statuts, les bulletins de souscription, mais encore dans les contrats passé avec des prestataires de services.

Il est ainsi loisible de créer toutes sortes de fonds d'investissement : de l'OPCVM coordonné bénéficiant du passeport européen pour la commercialisation de ses parts aux OPC et FIS islamiques. En fonction de leur politique d'investissement et la composition de leur actif il est possible de créer des fonds indiciels islamiques (*Islamic index funds*), des fonds de capital-risque islamique (*Shariah private equity funds*), fonds *sukuk* (*Sukuk funds*), Hedge funds islamiques ou fonds de gestion alternative islamique (*Shariah compliant hedge funds*)¹³³, fonds actions islamiques (*Islamic equity funds*), fonds *trackers* (*Shariah compliant ETFs*), fonds d'investissement immobiliers islamiques (*Islamic Real estate investment funds*), fonds *murabaha* (*murabaha Fund*), fonds islamique marchandises (*Islamic commodity funds*) et des fonds *ijara* (*ijara funds*). Le Guide ajoute qu'il est possible de créer à l'intérieur d'un fonds à compartiments conventionnel (*umbrella fund*), des compartiments islamiques (*islamic sub-funds*)¹³⁴, à côté de compartiments conventionnels. Bien que le Guide n'y fasse pas référence, il n'est pas interdit non plus d'envisager de créer des parts conférant des droits spécifiques¹³⁵ ou des parts traçantes¹³⁶ donnant droit aux revenus afférents à des actifs *halal*.

12. - Il importe toutefois que cet élément religieux soit expressément entré dans le champ contractuel, car les obligations engendrées par les contrats de droit étatique sont par nature neutre. Ainsi, appartient-il à la société de gestion ou à l'OPC d'inclure dans le prospectus de ce dernier les éléments religieux pertinents (politique d'investissement et en particulier les exclusions, *Sharia Board*, *Sharia audit*, valorisation, purification). A cet effet, le Guide de bonnes pratiques de l'ALFI indique les mentions recommandées¹³⁷. Il en va de même des contrats passés entre un fonds islamique ou sa société de gestion et les différents prestataires de services¹³⁸.

13. – Il convient de remarquer que l'entrée dans le champ contractuel de l'élément religieux ne fait pas du fonds islamique un fonds soumis à la loi religieuse. Il demeure soumis au droit luxembourgeois, même si certains de ses éléments sont conformes aux préceptes de la Charia : prohibition de l'intérêt (*riba*) activités illicites (*haram*)¹³⁹, spéculation, jeu et pari (*maisir*), achats-reventes entre les mêmes parties (*bay al inah*), ainsi que l'aléa ou l'incertitude

¹³² Le terme est employé par la pratique, par opposition à celui d'"islamique".

¹³³ Ils présentent la particularité d'utiliser les dérivés en stratégie de couverture d'actifs et non de spéculation. V. notamment A.-A. Jobst, *Derivatives in Islamic finance in Islamic capital market : products, regulation and development*, Jeddah, Islamic Research & Training Institute/Islamic Development Bank, 2007, p. 97 ; *Islamic Economic Studies* 2007, vol. 15, n° 1. – A. Bellalah, *Handbook on Islamic finance innovation : Islamic funds, structured products and derivatives*, World Scientific Publ., 2011. – O. I. Bacha, *Derivatives instruments and Islamic finance : some thoughts for a consideration : International Journal of Islamic Financial Services* 1999, vol. 1, n° 1.

¹³⁴ Chap. II, *Legal situation*, 2. *Shariah or Islamic Law*, 2.1 *Islamic funds*, spéc. p. 7. V. également en droit français, I. Riassetto, Fonds islamiques, RD bancaire et financier, mai-juin 2011, étude 18, p. 43 ; Fonds confessionnels, in *Traité de droit français des religions*, Litec LexisNexis, 2^e éd. 2013, n° 2568.

¹³⁵ V. I. Riassetto, Fonds islamiques, art. préc., n° 11.

¹³⁶ V. I. Riassetto et N. Duguay, Parts traçantes et FCP, Bull. Joly Bourse janv. 2011, p. 57.

¹³⁷ Chap. III, *Fund set-up*, 1, *Prospectus*, p. 11 (« *In contractual relationship, the parties are always free to submit their relations to Shariah (...)* »).

¹³⁸ Chap. III, *Fund set-up*, 2, *Agreements*, pp. 11-12.

¹³⁹ V. *infra*, n° 35.

(*gharar*) sur laquelle se fonde la prohibition des contrats à termes (dérivés, *forward* et *futures*).

b) La limite tirée de l'ordre public

14. – La création de fonds d'investissement islamiques nécessite le respect à tout moment de l'ordre public. Fondée sur de nombreux textes intéressant la liberté de religion¹⁴⁰, mais également sur l'article 6 du Code civil, cette limite recouvre non seulement les dispositions de droit pénal (1°), mais aussi toutes les règles impératives de droit luxembourgeois applicables en la matière (2°).

1° Les dispositions pénales

15. – La création et le fonctionnement d'un fonds d'investissement islamique doit respecter des dispositions pénales de droit commun figurant dans le Code pénal luxembourgeois et, le cas échéant, des dispositions pénales spéciales de la loi du 17 décembre 2010 relative aux organismes de placement collectifs, ainsi que celles de la loi du 12 novembre 2004 relative à la lutte contre le blanchiment et contre le financement du terrorisme. A ce propos, le Guide comporte certains développements relatifs à la lutte anti-blanchiment. Il rappelle que les règles en la matière s'appliquent aux fonds islamiques de la même manière qu'aux fonds conventionnels. Au titre de la purification des revenus, il précise que les dons doivent être filtrés à travers les listes noires, afin de vérifier que ces règles sont appliquées. Dans le but de limiter le risque, les organismes de bienfaisance bénéficiaires doivent être mentionnés dans le prospectus du fonds¹⁴¹. De plus, avant tout versement, l'identité des bénéficiaires doit être vérifiée conformément aux circulaires de la CSSF « *Identification et déclaration des relations d'affaires avec les milieux terroristes* »¹⁴².

Le Guide souligne également que les investisseurs en fonds d'investissement islamiques sont ouverts aux investisseurs musulmans et non-musulmans¹⁴³. La règle se justifie par le principe de non-discrimination sanctionné pénalement par les articles 454 à 457 du Code pénal Luxembourgeois. A titre d'illustration, un distributeur d'instruments financiers islamiques ne peut refuser ses produits à des clients n'appartenant pas à la religion musulmane, comme il ne saurait inversement, les réserver à des clients appartenant à cette religion¹⁴⁴. En outre, le client personne morale, ne peut être écarté, en raison de sa nationalité¹⁴⁵ ou de la religion de ses membres ou de certains d'entre eux, groupes ou communautés (C. pén., art. 454, al. 2).

16. - Est-il possible de trouver prétexte à l'activité de l'investisseur non conforme à la Charia pour lui refuser le droit de souscrire ? Concrètement, peut-on refuser à un fonds d'investissement conventionnel ayant en portefeuille des titres émis par des entreprises en

¹⁴⁰ V. par ex. CEDH art. 9.

¹⁴¹ Idem en France, V. Position AMF, n° 2007-19

¹⁴² Disponibles sur le site <http://www.cssf.lu/>

¹⁴³ Chap. I *Background and definitions*, p. 3 ; Chap. IV, *Fund administration*, 1. *Accounting and valuation*, 1.4. *Purification*, p. 15.

¹⁴⁴ A titre de comparaison, l'*Autorité des marchés financier (AMF)* l'a rappelé dans sa position relative aux « *Critères extra-financiers de sélection de titres : cas des OPCVM se déclarant conformes à la loi islamique* », préc.

¹⁴⁵ Une discrimination ne peut être opérée à raison de la nationalité des clients, personnes physique ou personnes morale.

relation avec le jeu ou bien à un débitant de boissons alcooliques d'investir dans un fonds islamique ? Le Guide évoque la possibilité de restrictions en ce sens¹⁴⁶. Une telle restriction reviendrait cependant à présumer qu'il ne respecte pas les préceptes religieux autrement dit qu'il ne pratique pas et, partant, à poser une condition tenant au respect des prescriptions religieuses.

Dans le même esprit, dans le cadre de l'obligation de connaître son client (*Know your customer* - « KYC »), il est logique d'admettre que le distributeur de fonds ne peut interroger son client sur son éventuelle religion dans la mesure où celle-ci n'a pas être prise en compte positivement ou négativement dans le cadre de la commercialisation du produit, principe de non discrimination oblige.

Il convient d'ajouter que l'article 455-4 du Code pénal luxembourgeois prohibe formellement la discrimination dans des publicités. Aussi, les documents publicitaires pour les fonds islamiques ne doivent pas mentionner le terme « musulman », si ce n'est pour préciser que le fonds est ouvert sans distinction à des musulmans et à des non-musulmans.

17. - D'autre part, le respect de l'ordre public s'entend du respect de dispositions impératives auxquelles les acteurs ne peuvent déroger. Le Guide de l'ALFI souligne en ce sens que les OPC islamiques doivent se conformer aux dispositions de la loi de 2010 et de la loi de 2007, ainsi qu'à toutes autres lois et règlements applicables à tout moment durant leur existence¹⁴⁷. Au sujet des contrats passés entre le fonds ou sa société de gestion et les prestataires de services, il mentionne cette réserve tirée de l'absence de contradiction avec les règles d'ordre public¹⁴⁸. Il indique également qu'en cas de divergence entre les lois luxembourgeoises et les principes de la Charia, les premières l'emportent¹⁴⁹. C'est dire qu'il ne peut être dérogé au droit étatique impératif pour un motif religieux. Les clauses ne produiraient aucun effet. La solution peut s'expliquer par le fait que la réglementation des fonds d'investissement est impérative en ce qu'elle poursuit à la fois un but de protection des investisseurs et l'intégrité du marché. Il ne peut donc y être dérogé hormis lorsque la loi le prévoit. Le respect des principes de la Charia peut donc conduire le gestionnaire du fonds à ajouter des éléments à la réglementation existante. Elle ne peut en revanche le justifier à la contredire ou à lui substituer une règle islamique, sauf si la disposition étatique n'est pas impérative.

Ainsi, l'agrément d'un fonds d'investissement islamique requiert, en l'absence de régime spécial trouvant sa source dans le droit étatique, le respect de la réglementation générale y afférente. Cet agrément n'est pas un agrément « confessionnel », et plus spécialement un agrément de finance « islamique », mais un agrément « conventionnel », identique à celui obtenu pour tout fonds d'investissement dépourvu de toute coloration religieuse. Toutes les dispositions légales et réglementaires y afférentes doivent être respectées. La dimension religieuse vient seulement s'ajouter à la dimension « conventionnelle » et non s'y substituer

¹⁴⁶ V. ALFI Guide, «However restrictions might apply if applications for subscriptions would be submitted from institutions or organisations engaged in a non Shariah compliant activity. In principle, there is no requirements to verify if the money used to pay for subscription is derived from a Shariah compliant activity » (Chap. II, 4, p. 9)

¹⁴⁷ Chap. II, *Legal situation*, 1. 1. *Law of 17 December 2010 and Law of 13 February 2007*, 1.1. *Applicable laws*, p. 5.

¹⁴⁸ Chap. III, *Fund set-up*, 2. *Agreements*, p. 11 (« (...) as long as such additional clauses do not contravene with rules of Luxembourg public order »).

¹⁴⁹ Chap. II, *Legal situation*, 1. 1. *Law of 17 December 2010 and Law of 13 February 2007*, 1.3. *Discrepancies between Luxembourg Law et Shariah principles*, p. 5.

ou la contredire. Ainsi, toutes les dispositions spécifiques fondées sur les principes de la Charia introduites dans le prospectus du fonds doivent être conformes au droit luxembourgeois.¹⁵⁰ Il en va de même du respect de la politique d'investissement des OPCVM¹⁵¹.

18. - La CSSF vérifie le respect des règles d'ordre public intéressant les fonds d'investissement. Son pouvoir est toutefois limité à la vérification de la conformité aux règles de droit étatique. En tant qu'autorité de marché étatique – établissement public – dans un État où le droit étatique n'est pas confessionnel, elle ne saurait exercer un contrôle sur la dimension religieuse ajoutée à la dimension conventionnelle¹⁵². Elle précise d'ailleurs qu'« *en tant qu'institution laïque d'une part et en l'absence des capacités d'appréciation spécifiques des préceptes de la Sharia d'autre part, il ne revient pas à la CSSF de porter un jugement de fond sur la conformité de la politique d'investissement d'un « OPC sharia » par rapport aux enseignements de la sharia* »¹⁵³. « *Il n'appartient dès lors pas à l'autorité de surveillance de s'exprimer à cet égard* »¹⁵⁴. Elle ne peut instaurer un contrôle *ex ante* sur le bien fondé religieux des critères de sélection des titres ou un contrôle *ex post* de l'adéquation religieuse de cette sélection.

Il reste qu'au titre de l'exercice de son pouvoir de contrôle, elle doit veiller à ce que l'information délivrée aux investisseurs soit claire, exacte et non trompeuse. Elle peut ainsi être amenée à connaître de la non-conformité à la norme religieuse à travers la notion d'information inexacte ou trompeuse, lorsqu'il s'agit de prononcer des sanctions administratives.

19. - Il en va de même du juge. En effet, la non-conformité religieuse d'un produit financier qui n'aurait d'islamique que le nom¹⁵⁵ peut être appréhendée en droit étatique sous l'angle du vice du consentement, du défaut de conformité ou de l'information inexacte ou trompeuse. C'est pourquoi, il pourra solliciter une expertise religieuse, afin de déterminer la non-conformité du produit à la norme religieuse. Cette expertise ne le lie naturellement pas. Et il ne peut connaître que d'un manquement à une obligation d'information étatique, même si celle-ci revêt une coloration religieuse.

20. - Après avoir mis l'accent sur le fait que les lois, règlements et standards de bonne conduite sont indistinctement applicables aux fonds d'investissements conventionnels ou islamiques, le Guide apporte de très nombreuses précisions sur les spécificités liées à la dimension religieuse de ces fonds.

¹⁵⁰ Chap. III, *Fund set-up*, 1.

¹⁵¹ Chap. II, *Legal situation*, 1. *Law of 17 December 2010 and Law of 13 February 2007*, 1.1. *Applicable laws*, p. 5 (« *Particular attention should be paid to the eligibility of assets for UCITS created under the 2010 Law* »).

¹⁵² V. I. Riassetto, Les fonds éthiques et sociétés commerciales, in *Mélanges en l'honneur de D. Schmidt*, Joly, 2005, p. 299 ; Les fonds islamiques, RD bancaire et financier, mai-juin 2011, étude 18, p. 43 ; Les fonds d'investissement confessionnels, in *Traité de droit français des religions*, précité, n° 2571.

¹⁵³ CSSF, Les OPC et la finance islamique, 11 mai 2011.

¹⁵⁴ CSSF, Finance Islamique, La finance islamique sur la place de Luxembourg, <http://www.cssf.lu/fr/finance-islamique/>

¹⁵⁵ Sur la référence au caractère islamique dans la dénomination d'un fonds d'investissement, v. *infra*, n° 44.

II. – Les spécificités du fonds islamique explicitées par le guide

21. – Le Guide de l'*ALFI* détaille les spécificités des fonds islamiques tout en formulant de nombreuses recommandations intéressant la constitution et l'administration des fonds domiciliés au Luxembourg. Certaines intéressent plus particulièrement les acteurs (A), d'autres le fonctionnement (B) du fonds islamique. On remarquera qu'il précise également qu'à défaut d'aménagement particulier négocié avec l'administrateur et la banque dépositaire, le calendrier luxembourgeois est applicable et non le calendrier islamique¹⁵⁶.

A. -Les spécificités intéressant les acteurs du fonds islamique

22. – Le caractère islamique d'un fonds d'investissement affecte l'activité des acteurs de droit étatique en ce qu'ils doivent se plier aux principes de la Charia (a). Il suscite également l'introduction d'un organe spécial : le conseil ou le conseiller Charia (b).

1) Les spécificités tenant aux activités des acteurs de droit étatique

1° Le gestionnaire du fonds

23. – Le gestionnaire interne (conseil d'administration ou directoire pour les sociétés d'investissement ayant recouru à la forme de la société anonyme de droit luxembourgeois) ou externe (société de gestion) du fonds d'investissement est tenu de gérer le fonds d'investissement en conformité avec les principes de la Charia.¹⁵⁷

Bien que le Guide ne le mentionne pas, rien n'interdit qu'une société de gestion islamique puisse être agréée par la *CSSF* si elle respecte les règles étatiques en la matière. L'agrément est en effet un agrément conventionnel auquel s'ajoute une dimension religieuse.

2° Le dépositaire

24. - Le Guide précise les standards de comportement relatifs à la banque dépositaire des actifs des fonds islamiques. Bien qu'il ne l'énonce pas, il est admis que le dépositaire n'a pas à être nécessairement une banque islamique. Il n'en doit pas moins conserver les actifs de l'OPCVM sur des comptes non rémunérés, dans le respect des règles de la Charia. Le Guide recommande toutefois que les conditions applicables à l'ouverture de comptes soient adaptées, afin d'éliminer toutes les dispositions en relation avec l'existence d'intérêts (débiteurs et créditeurs). En particulier, il importe d'effectuer une ségrégation des comptes espèces islamiques¹⁵⁸ par rapport aux comptes espèces conventionnels. Les facilités de crédit, à supposer qu'elles soient nécessaires, ainsi que la gestion des liquidités ne peuvent être pratiquées qu'à travers des produits et techniques islamiques spécifiques.

25. - Un grand nombre d'actifs islamiques sont enregistrés auprès des chambres de compensations internationales et leur règlement est similaire à celui des actifs conventionnels. Toutefois et en fonction du niveau de conformité avec les principes de la Charia, le conseil ou le conseiller Charia peut, dans le but de satisfaire l'investisseur, demander à ce que les actifs

¹⁵⁶ Dans nombre de pays musulmans, les jours ouvrables vont en effet du dimanche au jeudi (UEA, Bahrain) ou du samedi au mercredi (Arabie saoudite, Sultanat d'Oman).

¹⁵⁷ V. *infra*, n° 33 et s.

¹⁵⁸ Ils ne peuvent admettre de découvert.

islamiques soient détenus en comptes ségrégués un niveau individuel ou en compte omnibus. Les actifs islamiques ne doivent cependant pas être mélangés avec des actifs conventionnels. Pour se conformer totalement aux principes de la Charia, le règlement des opérations doit être effectué sur une base réelle. En d'autres termes, le gestionnaire du fonds ne peut utiliser les actifs, espèces incluses, tant qu'ils n'ont pas été crédités sur le compte¹⁵⁹. Le Guide recommande que le contrat de tenue de compte précise en détail les procédures applicables. Dans le cas de retard dans le règlement, aucun intérêt débiteur ne peut être supporté par le fonds. Des pénalités de retard peuvent être mise à la charge du fonds, si cela a été convenu et a fait l'objet d'une information adéquate.

26. – Pour ce qui concerne la fonction de contrôle du dépositaire, le Guide observe que comme la grande majorité des fonds islamiques sont des fonds actions qui répliquent des indices islamiques, ce contrôle est, par voie de conséquence, aisé à réaliser¹⁶⁰. En raison de l'indépendance qui caractérise les acteurs de la gestion collective, il peut être suggéré que le conseil ou le conseiller Charia ne saurait interférer, *a fortiori* se substituer au dépositaire dans sa mission de contrôle de conformité aux dispositions légales et réglementaires étatiques, laquelle ne peut d'ailleurs lui être valablement déléguée. Seul le contrôle de la conformité religieuse incombe au comité Charia. Réciproquement, le dépositaire n'est pas responsable du contrôle de conformité religieuse, sauf comme le précise le Guide en cas de stipulation en ce sens dans le contrat passé entre le fonds et le dépositaire.

3° L'agent de transfert

27. – Le Guide rappelle que les procédures visant à connaître son client (*Know your Customer - KYC*) et de lutte anti-blanchiment (*Anti Money Laundering - AML*) s'appliquent aux fonds domiciliés au Luxembourg qu'ils soient conventionnels ou islamiques. En général, l'agent de transfert n'a pas l'obligation de vérifier la conformité des sommes d'argent issues des souscriptions avec les principes de la Charia. Toutefois, dans le cas où le promoteur décide d'abandonner la problématique de la purification et la *Zakat* à l'investisseur, l'agent de transfert doit être en mesure de communiquer à ce dernier toutes les informations pertinentes.

b) L'introduction d'un conseil ou conseiller Charia

28. – Le Guide fournit un certain nombre d'informations et de recommandations relatives au conseil - comité - ou au conseiller Charia (*Shariah Board*)¹⁶¹. Il s'agit d'un organe collégial composé d'experts de droit musulman nommés par une institution publique ou privée. Cet organe a pour mission de vérifier la conformité des transactions avec les principes du droit et de l'éthique islamiques. Le Guide permet de choisir entre la formule collégiale du comité ou un conseiller unique, personne physique.

29. - Il n'existe aucune obligation légale ou réglementaire de désigner un *Shariah board*, ni de conditions spécifiques posées par la *CSSF*. Le Guide indique qu'en pratique, la nomination du comité ou du conseiller Charia est fondée sur une décision du conseil d'administration ou de la société de gestion du fonds. Sauf si le conseiller Charia individuel est également membre

¹⁵⁹Toutefois, sur certains marchés le règlement peut être contractuel (standard ou pratique de marché).

¹⁶⁰Toutefois, la « période de grâce » (*grace period*), à savoir la période pendant laquelle le gestionnaire du fonds doit vendre un actif qui ne répond plus aux critères de conformité islamique doit avoir été acceptée et avoir fait l'objet d'une information adéquate.

¹⁶¹ Chap. II, *Legal situation*, 3. *Shariah Board or Shariah advisor.*, pp. 8-9.

du conseil d'administration du fonds ou de la société de gestion, sa nomination n'est pas soumise à une approbation individuelle de la CSSF.

Il souligne en outre également que les comités Charia des différents fonds sont composés d'experts (*scholars*) différents. Ces experts doivent avoir des compétences et l'expérience en matière religieuse et financière (*Fiqh-al-Muamalat*)¹⁶². Ils peuvent être membres de l'AAOIFI (*Accounting and auditing of Islamic Financial Institutions - Bahrein*) ou de l'IFSB (*Islamic Financial Services Board - Malaisie*). La CSSF a toutefois précisé que « *Lorsque ce conseil a un rôle décisionnel, les membres ne sont éligibles que sous la condition d'avoir l'honorabilité et l'expérience requises au regard également à la politique d'investissement de l'OPC concerné. A cette fin, l'identité des membres, ainsi que toute personne leur succédant dans leurs fonctions, doit être notifiée immédiatement à la CSSF* ». Conformément aux standards de l'AAOIFI, auxquels se réfère le Guide, le conseil Charia devrait se composer d'au moins trois membres et ne devrait pas inclure un directeur ou un actionnaire ayant une influence significative. Cela permet ainsi de préserver leur indépendance.

30. – Le Guide précise ensuite le rôle du conseil ou du conseiller Charia¹⁶³. Il a essentiellement un rôle de conseiller. Il consiste dans la légitimation éthique et religieuse des décisions d'investissement, laquelle prend la forme de l'émission d'avis (*fatwas*), certifiant la conformité islamique des produits financiers. Son rôle consiste en général dans la validation ou le rejet des investissements soumis à son expertise, mais également à l'élaboration de nouvelles solutions dans le cadre de leur aide apportée aux gestionnaires dans le choix des investissements. Le conseil Charia peut en ce cas être qualifié de comité consultatif d'experts de l'Islam¹⁶⁴.

Il peut toutefois avoir un rôle décisionnel¹⁶⁵. Selon le Guide, rien n'interdit en effet à un administrateur du fonds ou de la société de gestion d'être un expert de finance islamique et agir en qualité de conseiller Charia individuel¹⁶⁶. Par comparaison en droit français, l'AMF impose l'autonomie de la société de gestion entendue comme excluant « *par exemple, que la sélection des actifs soit réalisée par une entité distincte de la société de gestion en charge de la gestion financière de l'OPCVM* »¹⁶⁷, sachant que « *ceci n'exclut pas en revanche qu'une entité distincte émette un avis sur des actifs sélectionnés par la société de gestion pour l'application des critères extra financiers aux actifs présélectionnés par cette dernière* ». Elle précise également qu'il s'agit d'un avis *a posteriori* sur des valeurs déjà sélectionnées par le gérant¹⁶⁸.

¹⁶² Le code indique que les qualifications des membres sont calquées sur celles précédemment requises pour l'exercice de l'*ijtihad*. Le Guide précise six conditions qui rencontrent un large consensus parmi les *scholars* : une bonne connaissance des principes de la loi islamique, une connaissance suffisante de l'Arabe, une maîtrise de la méthodologie d'interprétation des textes fondateurs (Coran et Hadith) dûment authentifiée ; une bonne connaissance des standards et règles de la jurisprudence ; une connaissance suffisante des problèmes de consensus, approbation par ses pairs comme un *scholar* en particulier en termes de *fiqh*.

¹⁶³ Chap. II, *Legal situation*, 3. *Shariah Board or Shariah advisor*, 3.2, *Rôle and responsibilities*, p. 8

¹⁶⁴ Un parallèle peut être, à notre avis, tracé entre le comité Charia et les nombreux comités existant en droit des sociétés.

¹⁶⁵ CSSF, *Les OPC et la finance islamique*, 11 mai 2011.

¹⁶⁶ V. *supra*, n° 29.

¹⁶⁷ Position AMF n° 2007-19 Critères extra financiers de sélection des actifs et application aux OPCVM se déclarant conformes à la loi islamique, p. 1.

¹⁶⁸ Position AMF n° 2007-19, précitée, p. 2.

31. – En l’absence de disposition relative à la responsabilité du comité ou du conseiller Charia dans le droit des sociétés et le droit des fonds d’investissement luxembourgeois, leur responsabilité repose sur le contrat passé entre le fonds ou la société de gestion et le comité ou le conseiller Charia. Nous ajouterons que le droit commun de la responsabilité délictuelle pourrait, le cas échéant, trouver application. L’émission d’un avis erroné ou trompeur devrait permettre d’engager la responsabilité civile des membres du comité ou le conseiller Charia individuel.

Le Guide réserve l’hypothèse dans laquelle ce dernier est membre du conseil d’administration du fonds ou de la société de gestion. Si tel est le cas, les dispositions de l’article 59 de la loi du 10 août 1915 sur les sociétés commerciale ont vocation à s’appliquer.

B. -Les spécificités intéressant le fonctionnement du fonds islamique

32. –Le fonctionnement d’un fonds islamique exprime ses particularités à travers les règles relatives à sa gestion (1), ainsi qu’à l’information spécifique des porteurs de parts (2).

1) La gestion du fonds d’investissement

33. – Le respect des règles de la Charia confèrent aux fonds d’investissement leur originalité par rapport aux fonds conventionnels sur le terrain de sa politique de leur politique d’investissement (a), de leur la comptabilisation et évaluation (b), ainsi qu’en ce qui concerne la purification des leurs revenus (c).

a) La politique d’investissement islamique

34. – Un fonds islamique présente la particularité d’investir son actif conformément aux prescriptions de la Charia¹⁶⁹. La sélection des investissements s’opère sur le fondement de filtres d’investissement islamiques négatifs permettant de s’assurer que la société dans laquelle le fonds investit exerce une activité conforme à la Charia¹⁷⁰. Le Guide rappelle que le filtre s’applique non seulement à la date de la prise de décision d’investissement, mais également après que l’investissement ait eu lieu sur une base régulière, afin de s’assurer que les entreprises cibles sont toujours conformes à la Charia. C’est une application du principe de permanence des exigences islamique. Soulignons qu’à défaut, l’actif doit être revendu¹⁷¹.

35. – Le filtre est appliqué à deux niveaux : l’activité commerciale et la structure financière de la société cible. Le Guide indique au sujet de l’activité des sociétés cibles que le filtre vise à exclure du portefeuille les titres émis par des sociétés traitant avec des activités et/ou produits impurs religieusement. Il dresse une liste illustrative d’activités prohibées :

- La production, la vente, l’abattage et la distribution de produits porcins ;
- La promotion de la pornographie or des divertissements pour adultes, quelle que soit leur forme ;
- Le secteur du jeu, comme les casinos, les loteries, les sociétés de pari, les jeux de hasard sur Internet ;
- La banque et l’assurance conventionnelle ;

¹⁶⁹ Chap. II, *Legal situation, 2. Shariah or Islamic Law, 2.1. Islamic Funds*, p. 6.

¹⁷⁰ Chap. II, *Legal situation, 2. Shariah or Islamic Law, 2.2. Shariah Screening*, p. 7.

¹⁷¹ Les produits de cette revente seront reversés à un organisme de bienfaisance.

- Le domaine du divertissement pur, comme les films, le théâtre, le cinéma ;
- Le secteur de la défense ou de l'armement ;
- L'industrie du tabac ou de l'alcool (cela inclut les producteurs, les vendeurs et distributeurs) et
- Tout autre type de société qui pourrait être prohibée par le conseil ou conseiller Charia.

Le Guide souligne la difficulté de qualifier certaines activités. Ainsi, de nombreux commerces *halal* tels que les épiceries, les supermarchés, les compagnies aériennes, les hôtels et les restaurants peuvent tirer une partie de leurs bénéfices d'activités interdites, comme celle de vente de l'alcool. Dans ces cas les experts de finance islamique autorisent l'investissement, à condition que les dividendes issus de ces activités soient purifiés¹⁷².

De point de vue de la structure financière de la société cible, la plupart des experts de finance islamique s'accordent sur le fait qu'il est très difficile de trouver des sociétés émettrices totalement conformes à la Charia, à savoir des sociétés n'ayant aucune dette conventionnelle et d'intérêts sur leur bilan¹⁷³. Aussi, la finance islamique a développé trois critères généraux de tolérance applicables à des sociétés dont le total des dettes du bilan est inférieur à 33 % de la capitalisation boursière moyenne sur les douze derniers mois, que le Guide présente à titre d'exemple¹⁷⁴.

36. – Le Guide rappelle qu'afin de faciliter la prise de décision d'investissements des gestionnaires de fonds islamiques, il existe de nombreux indices islamiques (par exemple, Nasdaq, MSCI, Dow Jones, FTSE, S & P etc.) Les critères de sélection des titres pouvant être différents d'un indice à l'autre, les fonds islamiques peuvent donc décider de répliquer un indice islamique plutôt qu'un autre selon leur propre orientation religieuse.

b) La comptabilisation et l'évaluation

39. – Dans ses dispositions relatives à l'évaluation et à la valorisation des actifs, le Guide insiste sur le fait que le valorisateur doit posséder un haut niveau d'expertise concernant l'évaluation et la fixation des prix des actifs islamiques¹⁷⁵. Si les grands fournisseurs de données du marché enregistrent les prix de la plupart des *sukuk*, pour d'autres instruments, les prix peuvent toutefois n'être disponibles qu'à travers une modélisation interne ou le recours à des courtiers. Aussi, le gestionnaire du fonds doit-il s'assurer que le système de valorisation est solide et qu'il produit des résultats précis.

¹⁷² Sur la purification, v. *infra*, n° 41 et s.

¹⁷³ Chap. II, *Legal situation*, 2. *Shariah or Islamic Law*, 2.2. *Shariah screening*, p. 7.

¹⁷⁴ Chap. II, *Legal situation*, 2. *Shariah or Islamic Law*, 2. 1. *Islamic funds*, pp. 7-8 («*The first criteria aim at restricting the amount of interest-based debt in the balance sheet of target companies. To that extent, companies whose interest-based debt divided by their 12-month average market capitalisation exceeds or is equal to 33% will not be considered as Shariah compliant and are therefore prohibited. / The second criteria aim at restricting investment in companies with excessive accounts receivable. Indeed, companies whose accounts receivable divided by their 12-month average market capitalisation exceeds or is equal to 33% will not be considered as Shariah compliant and are therefore prohibited. / The third criteria aim at restricting investment in companies with excessive amounts of interest-bearing securities and cash. To that extent, companies whose total cash and interest-bearing securities divided by their 12-month average market capitalisation exceeds or is equal to 33% will not be considered as Shariah compliant and are therefore prohibited*»).

¹⁷⁵ Chap. IV, *Fund administration*, 1. *Accounting and valuation*, 1. *Valuation and pricing*, p. 14

La valorisation des actifs islamiques peut comme celle de certains actifs conventionnels nécessiter le recours à des valorisateurs spécialisés. Dans ces cas, le Guide recommande au gestionnaire de valider les prix proposés. Il envisage également la soumission de modèles de valorisation à des révisions périodiques, au minimum annuellement¹⁷⁶.

40. – Certaines transactions conformes à la Charia peuvent rencontrer des difficultés de traduction en comptabilité conventionnelle, en particulier lorsqu'elles combinent plusieurs instruments. Ainsi, le Livre journal doit-il être adapté pour tenir compte des profits et des pertes sur instruments islamiques tels que les *sukuk*, la *murabaha* et le *wakala*. Le Guide recommande que toutes références à l'intérêt soient remplacées par « profit » ou « perte »¹⁷⁷. Le processus de saisie des opérations peut ou non être entièrement automatisé selon le type d'instrument. Le Guide indique qu'en règle générale, lorsqu'un instrument comme un *sukuk* est détenu, la transaction fait l'objet du même traitement automatisé de bout en bout¹⁷⁸ qu'une obligation conventionnelle.

Le Guide de l'ALFI détaille dans son chapitre VI les possibilités d'utilisation de structures conformes à la Charia¹⁷⁹, dans un contexte d'OPCVM coordonné.

41. - Il convient de remarquer que l'AAOIFI a édicté sur ce point un certain nombre de standards intéressant l'audit et la comptabilité des fonds islamiques. Une information relative à un audit islamique indépendant, s'il en est, devrait être également indiquée dans le prospectus.

c) La purification de revenus

42. - La quote-part dite « impure » des revenus du fonds islamique n'ayant pu être appréhendée à travers les filtres de sélection des titres peut être « purifiée ».

Le Guide explique les différentes méthodes de purification retenues en pratique¹⁸⁰. Ainsi, certains fonds payent simplement un montant forfaitaire de purification (en général 5 %¹⁸¹) sans calculer précisément celui des revenus illicites, alors que pour d'autres le gestionnaire calcule les revenus non autorisés de manière très détaillée¹⁸². Certains fournisseurs d'indices déterminent pour leur part les facteurs de revenus illicites, lesquels facteurs peuvent en conséquence être systématiquement appliqués au dividende dégagé.

Il incombe en général au conseil ou au conseiller individuel Charia de veiller à ce que les revenus impurs sont calculés pour chaque fonds et que le pourcentage correspondant est déduit des revenus, puis transmis aux investisseurs pour s'assurer qu'ils sont de ce fait complètement *halal*. Les méthodes de calcul peuvent différer d'un fonds à l'autre ou d'un conseil Charia à l'autre, selon les préférences des experts religieux.

¹⁷⁶ Le prospectus du fonds devrait clairement établir et fournir des détails sur la politique de valorisation du fonds et les valorisateurs privilégiés.

¹⁷⁷ Le traitement comptable des produits islamique doit être précisé dans le prospectus du fonds.

¹⁷⁸ Traitement STP (*Straight-ThroughProcess*).

¹⁷⁹ Il s'agit de l'*Arbun*, de l'*Ijarah*, de l'*Istisna'a*, de la *Mudaraba*, de la *Murabaha*, de la *Musharakah*, du *Tawarruq*, du *sukuk* et du *Salam*.

¹⁸⁰ Chap. IV, *Fund administration*, 1. *Accounting and valuation*, 1.4. *Purification*, pp. 14-15.

¹⁸¹ Chap. II, *Legal situation*, 2. *Shariah or Islamic Law*, 2.1. *Islamic Funds*, p. 7.

¹⁸² Par exemple, il détermine le montant de purification correspondant à la portion illicite de chaque dividende.

43. - L'administrateur du fonds doit en principe toujours publier la valeur nette d'inventaire déduction faite des ajustements liés à la purification. Là où un pourcentage fixe est appliqué pour calculer le montant du dividende impur, ce dividende est comptabilisé sur une base mensuelle ou trimestrielle et payé à l'organisme de bienfaisance à la fin de la période convenue (en général tous les trimestres).

44. - Ces montants peuvent être distribués à des organismes de bienfaisance appropriés ou à un fonds philanthropique (*charitable funds*)¹⁸³ spécialement créé à cet effet, sous le contrôle des experts religieux. L'entité bénéficiaire, qui doit satisfaire aux exigences de lutte contre le blanchiment et le financement du terrorisme¹⁸⁴, doit être mentionnée dans le prospectus¹⁸⁵. Il convient d'observer que le Guide ne pose pas de critères particuliers concernant les bénéficiaires¹⁸⁶. Il ne précise pas non plus la nature et le régime des versements¹⁸⁷. Ce versement constitue juridiquement un don de la part de l'investisseur et est soumis à la fiscalité y afférente.

45. - Le Guide souligne utilement que la question de la *Zakat* (aumône)¹⁸⁸ est compliquée par un certain nombre de facteurs propres aux investisseurs (revenus, sa famille, sa santé etc.) échappant à la sphère de contrôle du fonds islamique. Il recommande en conséquence que les montants destinés à être purifiés soient traités au niveau de l'investisseur. Concrètement, le montant de la quote-part impure doit être calculé et communiqué aux investisseurs, qui peuvent alors choisir de purifier ou non leurs investissements. Alors même lorsque la question est laissée au soin de l'investisseur, le fonds peut envisager de demander à son conseil Charia d'élaborer des lignes directrices pour le calcul de la *Zakat* sur les bénéfices dégagés à travers les investissements dans ce fonds. Ces lignes directrices doivent être publiées aux fins d'information des investisseurs.

2) L'information des investisseurs

46. - Le Guide indique que la dénomination du fonds devrait faire référence à sa politique d'investissement conforme à la Charia. Cette précision doit être approuvée, car elle participe de l'information des porteurs de parts. Ces derniers doivent en effet pouvoir immédiatement savoir que le fonds est un fonds islamique et non un fonds conventionnel. Il peut être ajouté que cette référence doit être explicite et non trompeuse, en particulier avec d'autres fonds investissant selon des critères extra-financiers. C'est pourquoi, à notre sens la seule référence

¹⁸³ Par comparaison en droit français, le règlement général de l'AMF et la position AMF la position n° 2012-15, du 7 novembre 2012, relative aux « *Critères applicables aux OPC de partage* » ont précisé la notion et le régime des OPC de partage, v. I. Riassetto, OPC de partage, RD bancaire et fin., janv.- févr., comm. n° 28 ; Les OPC de partage, À la croisée de la finance et de la philanthropie, Bull. Joly bourse, 2013, p. 89.

¹⁸⁴ V. *supra*, n° 15.

¹⁸⁵ Chap. III, *Fund set-up*, 1. *Prospectus*, p. 11.

¹⁸⁶ Par comparaison en droit française, la position AMF n° 2007-19 Critères extra financiers de sélection des actifs et application aux OPCVM se déclarant conformes à la loi islamique, mod.9 janvier 2013 renvoie à sa position n° 2012-15 sur les critères applicables aux OPC de partage lorsque l'OPCVM s'engage à verser un don directement ou indirectement à une ou plusieurs entités prédéterminées.

¹⁸⁷ Comp. en droit français, la position AMF 2012-15 : critères applicables aux OPC de partage.

¹⁸⁸ Le Guide souligne que la *Zakat* et la purification sont deux choses différentes même si elles ne sont pas sans rapports. En effet, la *Zakat* qui est l'un des piliers de l'Islam est une forme de taxe islamique destinée à satisfaire à l'obligation de pratiquer l'aumône envers les nécessiteux. La purification dans la gestion de portefeuille consiste dans le nettoyage d'un portefeuille de ses éléments impurs.

à l'éthique est trop vague pour satisfaire à l'exigence d'une information précise des investisseurs¹⁸⁹.

47. – Les documents réglementaires- mais aussi commerciaux - doivent inclure les particularités de la Charia. La CSSF souligne à cet égard que « *La loi du 17 décembre 2010 ne contient pas de prescriptions particulières en matière de présentation des prospectus ou des rapports financiers de fonds islamiques de droit luxembourgeois. (...) Cependant, il est loisible à un OPC de déterminer des éléments qu'il souhaite le cas échéant insérer dans un rapport destiné aux investisseurs, à condition que les informations prévues par les schémas [schémas standards en annexe de la loi de 2010] soient toujours respectés et que les ajouts d'informations spécifiques soient présentées de façon claire et compréhensible pour les investisseurs* ».

S'agissant du prospectus, le Guide rappelle la pratique selon laquelle il doit indiquer des dispositions spécifiques en lien avec les principes de la Charia. Plus précisément, il énumère les informations que le prospectus devrait comprendre, à savoir une description générale de la politique d'investissement en relation avec les principes de la Charia, y compris les définitions des termes employés, une interdiction des investissements dans des actifs ou titres de créance comportant un intérêt et, si tel est le cas, l'assurance que ces actifs seront conservés dans des compte non rémunérés, l'interdiction des dérivés et ventes à découvert, la prohibition des investissements en activités illicites (*haram*) (jeu, alcool, production ou vente des produits issus du porc, tabac, armement, etc.), ainsi que la description de la procédure applicable à la vente des actifs devenus non-conformes. Le *Shariah Board* doit également y être décrit en détail (nomination, membres, rôle, compétence, détail pratiques de son fonctionnement, rémunération, relations avec le conseil d'administration / la société de gestion). Une information relative à un audit islamique indépendant, s'il en est, doit être également fournie. De plus, une information adéquate relative aux méthodes d'évaluation applicables aux actifs islamiques devrait être effectuée. Enfin le prospectus doit décrire intégralement le processus de purification des espèces et dividendes, ainsi que le nom du ou des organismes de bienfaisance potentiellement bénéficiaires.

Bien que le Guide n'y fasse pas référence, il convient de recommander que les indications pertinentes relatives à la dimension religieuse figurent dans le document d'information clés pour l'investisseur (KIID), ainsi que sur le site internet de la société de gestion.

48. – Le Guide souligne que le gestionnaire du fonds et le conseil Charia peuvent décider d'établir, outre les rapports légaux et réglementaires (rapport annuel et semestriels), des rapports additionnels conformément aux lignes directrices de l'AAOIFI. Il préconise de ne pas mentionner dans les rapports l'existence d'un intérêt et de mettre en œuvre procédures de contournement pour rendre compte des revenus équivalents ou dépenses dans les rapports.

48. – Pour conclure, bien que le Guide de bonnes pratiques et les standards de comportement qu'il contient n'ont pas de valeur contraignante, ils peuvent néanmoins dans certaines circonstances accéder à la juridicité au moyen d'une contractualisation. Certains standards de

¹⁸⁹ L'éthique des affaires est une démarche contextualisée fondée sur des valeurs. Or, en raison de la diversité des valeurs (valeurs morales, sociales, de développement durable etc.) sur laquelle elle se fonde, l'éthique a un contenu relatif, variable dans le temps et dans l'espace, selon le contexte socioculturel propre à chaque pays. En l'absence de contenu uniforme et invariable de l'éthique, il y aura donc autant de fonds éthiques que de conception de l'éthique, même s'ils peuvent être classés en considération du type de valeurs (valeurs religieuses, valeurs de développement durable etc.). Ainsi les fonds éthiques ne sont pas tous des fonds confessionnels.

comportement pourraient également être reconnus par le juge comme usages de fait, sans qu'il y ait besoin d'une consécration du concept de fonds confessionnel ou religieux dans une norme à valeur législative ou réglementaire.

cahiersfinanceislamique@misha.cnrs.fr