

L'INNOVATION FINANCIERE MOTEUR DE COISSANCE DE LA FINANCE ISLAMIQUE

Benhalima Abdelkader Aziz

Maitre Assistant

Faculté des sciences économiques, commerciales et de gestion

Université de Mascara

azizbenhalima1971@gmail.com

Resume L'avenir du développement du système financier islamique à travers un accroissement conséquent des actifs islamiques sous gestion est tributaire de deux grands piliers : d'une part la pérennisation de la solidité financière des banques islamiques et d'autre part leur capacité d'attraction commerciale au-delà de leurs marchés domestiques. L'innovation de produit est devenu essentiel pour l'industrie de la finance islamique. Ce qui sera l'un des principaux moteurs de croissance de l'industrie dans les années à venir avec la demande croissante de nouveaux produits financier A travers cette recherche nous nous interrogeons sur la capacité de cette jeune industrie de finance islamique, à travers la proposition de produits innovants, à apporter des solution, à assurer la stabilité financière tant recherchée en cette période de bouleversements des tous les aspects d'équilibre

.Mot clés : innovation, innovation financière, finance islamique, défis de la finance islamique

Introduction

Selon diverses sources de l'industrie, le nombre total d'institutions financière islamique a dépasse les 300, avec des avoirs estimés à 500 milliards de dollars des Etats-Unis, chiffre qui devrait croître de 15% annuellement. Ces institutions financières islamiques sont maintenant réparties dans 75 pays, avec une concentration maximale dans les pays du CCG et de l'Asie du Sud et du Sud Est. Toutefois, les avoirs actuels détenus par les banques islamiques représentent encore moins de 1% du marché bancaire mondial.

Heureusement, les actifs détenus par les banques islamiques ne cessent de croître. Par exemple, en Indonésie, le plus grand pays musulman du monde, la part des actifs des banques islamiques est passée de 0,3% en 2001 à 1,4% en 2005. Pendant ce temps, elle a augmenté de 8,2% à 11,3% en Malaisie, de 15,8% à 21,6% au Koweït et de 7,2% à 11,8% aux Emirats Arabes Unis, tandis qu'au Bahreïn, la part des actifs bancaires islamiques côtier et infracôtier a diminué de 17% à 14,4%. Cette évolution donne à penser que les banques islamiques doivent faire face vigoureusement à divers défis dans le but d'évoluer d'un segment limité vers un domaine plus large d'institutions d'intermédiation financière.

Les efforts se poursuivent pour vulgariser la banque islamique à travers diverses innovations et expériences dans les pays membres. La plupart des innovations récentes ont eu lieu dans le domaine des produits du marché des capitaux conformes à la chariaa. Outre les institutions financières islamiques, il y a plus de 250 fonds communs de placement conformes à la shariah de par le monde. En plus du succès du modèle de financement du commerce, la finance islamique a connu

Abstract The future development of the Islamic financial system through an increase of assets under Islamic management is dependent on two main pillars: on the one hand the sustainability of the financial soundness of Islamic banks and on the other hand their ability to commercial attraction beyond their domestic markets. The innovation of product has become essential for the Islamic finance industry. This will be one of the main engines of growth in the industry in the coming years with the growing demand for new products .across this research we wonder about the ability of this young industry of Islamic finance through the proposal of innovative products, to provide the solution and to ensure financial stability both sought in this period of upheaval of all aspects of balance

Key words: innovation, financial innovation, Islamic finance, Islamic finance challenges

une expansion rapide dans les projets et les activités de financement hypothécaire. Au cours des deux dernières années, des services financiers compatibles avec la chariaa ont marqué leur présence parmi les produits sophistiqués du marché de capitaux. Les produits innovants du marché de capitaux concernent les fonds d'actions ou de couverture indexés conformes à la chariaa avec protection totale ou partielle du capital. La valeur des titres compatibles avec la chariaa échangés à travers le monde est estimée à 300 milliards de dollars. D'autres exemples de produits innovants du marché de capitaux concernent les soukook, qui sont des titres à revenu fixe, les fonds des souscriptions privées, les fonds de capital-risque, et les structures de couverture avec swap de devises et de taux.

Les innovations dans la structuration des titres à revenu fixe, ou soukook, ont abouti à leur méga émission par des entreprises et des organes publics, principalement dans les pays du CCG et de l'UE. Les soukook ordinaires émis en 2002 ont été structurés sur la base de projets d'actifs sous-jacents et/ou des bilans de l'émetteur. Toutefois, au cours des deux dernières années, des structures de soukook ont combiné différentes caractéristiques risquerement,

ce qui a grandement augmenté leur attrait pour les investisseurs mondiaux. Des exemples de structures innovantes de soukook sont les soukook convertibles en actions d'introduction en bourse ou l'émission de titres participatifs, les soukook avec option d'achat ou de vente et les soukook subordonnés, qui font partie des fonds propres de 2ème catégorie des banques islamiques. En conséquence, la croissance à l'échelle mondiale des émissions de soukook a été phénoménale - entre 2002 et 2006, la valeur des soukook émis est passée de 820 millions de \$ à 24,1 milliards de \$. La valeur des soukook émis par les entreprises à elles seules a atteint

63,2 milliards de \$ entre janvier 2004 et juin 2007. Bien que les soukook émis par les entreprises couvrent et l'aménagement immobilier, l'énergie, le développement de infrastructures, les télécommunications, les services bancaires, les ports et le transport maritime. En général, il faut environ cinq ans pour les soukook avant de mûrir, mais la maturité à long terme peut varier de 10 à 20 ans et, ici, les émetteurs sont le plus souvent du secteur de l'énergie. Globalement, le marché mondial des soukook constitue aujourd'hui un important espace transfrontalier de 'financement au profit de la croissance'.¹ En 2014 la finance islamique pesait 2000 milliards de dollars à l'échelle mondiale, contre 1600 milliards de dollars en 2013, selon un rapport publié récemment par AlHuda Center of Islamic Banking and Islamic Economics (CIBE). En 2014, les actifs financiers islamiques proviennent des services bancaires «halal» à hauteur de 78%, des sukuk (16%), de l'assurance takaful (1%), des fonds islamiques (4%) et de la microfinance islamique (1%). La croissance attendue de la finance «charia compliant» devrait susciter une forte compétition entre les places de Londres, de Dubaï et de Kuala Lumpur qui aspirent chacune à devenir le premier hub de la finance islamique. Pour l'heure, Kuala Lumpur, qui a encore concentré près des deux tiers des émissions mondiales de sukuk l'an dernier, est la première place mondiale de la finance islamique. Mais, début octobre 2013, Dubaï s'est doté d'un Comité suprême pour le développement de la finance islamique, avec un objectif annoncé de devenir le centre de «l'économie islamique» d'ici trois ans. Fin octobre, le Premier ministre britannique David Cameron a annoncé l'émission prochaine par le Royaume-Uni d'un sukuk, une première pour un Etat non musulman. Londres, l'une des grandes capitales mondiales de la finance conventionnelle, espère ainsi attirer à elle les investisseurs islamiques et inciter les entreprises britanniques à émettre des sukuk. Le président d'AlHuda Center of Islamic Banking and Islamic Economics, Muhammad Zubair Mughal, s'attend, par ailleurs, à ce que la finance islamique enregistre une forte croissance dans certains pays africains, dont la Libye, le Maroc, le Sénégal et la Mauritanie. Sur un autre plan, l'Inde et la Chine, deux pays qui abritent 200 millions de musulmans, pourraient leur entrée sur le marché de la finance islamique, selon M. Mughal. Présentée comme une alternative au système financier mondial, frappé par une crise éthique après la crise économique et financière de 2008, la finance islamique est tirée principalement par la Malaisie et certains pays du Golfe. Le nombre des institutions financières «halal» a dépassé 600 établissements, opérant dans 75 pays.

LE CONCEPT DE L'INNOVATION définitions et éclairages terminologiques

L'innovation est l'action d'innover, c'est-à-dire d'introduire quelque chose de nouveau en terme d'usage, de coutume, de croyance, de système scientifique. L'innovation est basée sur une invention, mais une invention ne donne pas toujours naissance à une innovation. L'Innovation c'est la rencontre d'une invention avec son marché, c'est la diffusion commercialisation d'une solution nouvelle ou plus performante qui a pour objectif de fournir à ses

pratiquement tous les secteurs, elles sont principalement concentrées dans la construction utilisateurs consommateurs un service nouveau ou amélioré².

En matière économique, l'innovation est une évolution significative d'un produit, d'un service ou d'un processus de fabrication qui apporte quelque chose de nouveau, encore inconnu ou qui utilise une technologie nouvelle issue de la recherche fondamentale.

L'innovation résulte à la fois d'une nouvelle idée, faisant appel à la créativité, d'une réalisation concrète et de la réponse aux attentes des consommateurs. Elle vise à obtenir un avantage compétitif en satisfaisant les besoins du marché. L'innovation peut être ponctuelle et porter sur un projet, un produit. Elle peut aussi s'inscrire dans une démarche permanente de management de l'innovation afin de pérenniser les gains de compétitivité qu'elle génère. On parle alors d'innovation durable. L'innovation se distingue de l'invention ou de la découverte par son caractère opérationnel et sa mise en œuvre concrète. « On entend par innovation technologique de produit la mise au point/commercialisation d'un produit plus performant dans le but de fournir au consommateur des services objectivement nouveaux ou améliorés. Par innovation technologique de procédé, on entend la mise au point/adoption de méthodes de production ou de distribution nouvelles ou notablement améliorées. Elle peut faire intervenir des changements affectant - séparément ou simultanément - les matériels, les ressources humaines ou les méthodes de travail. »³

Définition

L'innovation financière consiste à imaginer et à mettre en œuvre des techniques d'ingénierie se trouvant à la croisée des domaines de l'actuariat, du financier, de l'économique, de l'assurance, des mathématiques, du juridique et du fiscal. Très souvent, l'innovation financière est définie selon une acception restrictive relative aux instruments financiers (instruments entièrement nouveaux, combinaison, modification ou nouvelle application des instruments existants). Certains auteurs, comme Bodie & Merton (2000) optent pour une définition fonctionnelle, mettant en avant les développements des systèmes financiers, dont le rôle est de transférer des ressources dans le temps et dans l'espace, de gérer le risque, de fournir des systèmes de paiement, de mettre en commun des ressources, de faciliter l'arbitrage entre investissements et de réduire les asymétries d'information qui affectent les agents en capacité de financement par rapport aux agents en besoin de financement. Nous avons retenu celle de Tufano qui décrit l'innovation financière comme « l'acte de création et la popularisation de nouveaux instruments, technologies, institutions et marchés financiers. » (Tufano

²<http://www.actinnovation.com/innobox/glossaire-innovation/lettre-i/definition-innovation>

³Said EL MEZOUARI Nabil BOUAYAD AMINE Youness BOUTHIR « La Finance Islamique innovante : vecteur de croissance économique et alternative de financement ». Colloque Organisé par l'Université Caddy Ayyad sous le thème : « Ethique, entrepreneuriat et développement »

¹ www.isdb.org

2002) auquel nous rajouterons les nouvelles réglementations. Ces types d'innovations financières sont interconnectés. Ainsi les nouvelles institutions financières créent les nouveaux instruments (produits et services) qui sont négociés sur les nouveaux marchés financiers et ces nouvelles solutions exigent des changements juridiques et réglementaires. Inversement les changements dans les conditions du marché ainsi que les changements dans l'environnement réglementaire conduisent à la formation de nouveaux instruments et des institutions spécialisées dans ces nouveaux développements. (Spirale des innovations [Gubler, 2010]). Sur les bases de cette définition, nous proposons une typologie des innovations, inspirée de l'approche schumpétérienne des innovations.

Proposition de typologie des innovations financières

L'innovation de produit

Ces innovations concernent l'apparition de nouveaux produits et services financiers ou la modification de produits et services existants. Elles sont introduites afin de mieux répondre à l'évolution de la demande du marché et aux objectifs des institutions financières. Au cœur de l'innovation financière, on trouve notamment celles relatives à la gestion et à la diversification des risques. En particulier les produits dérivés qui ont été créés pour permettre de se couvrir contre différents types de risques financiers (cours des matières premières, change, taux, crédit...). On trouve également dans cette catégorie de nouveaux instruments d'épargne et des instruments permettant une diversification des modalités de financement des entreprises (fonds propres, investissements et trésorerie).

L'innovation de procédé et de technologie

Ces innovations portent sur l'introduction de nouveaux processus ou technologie conduisant à une plus grande efficacité. À titre d'exemple, on peut citer toutes les applications informatiques relatives aux méthodes de paiements, à la sécurité des transactions financières, aux stockages des données, à la dématérialisation, à l'accroissement de la vitesse des transactions et à la circulation de l'information. On peut également citer les innovations relatives au financement à effet de levier (LBO) et le développement du « venture capital ». Les progrès dans les techniques de modélisation, de quantification et de compréhension des phénomènes régissant les opérations financières rentrent aussi dans cette catégorie.

L'innovation de marché

Le développement des processus et les nouveaux produits financiers requièrent un cadre adapté. Cela implique la création de nouveaux marchés financiers ou la modification du fonctionnement des marchés existants. On peut également citer deux innovations ayant eu un impact majeur sur le système financier :

- La déspecialisation des activités financières avec l'ouverture des activités à de nouveaux intervenants, y compris étrangers et le rapprochement entre les banques et les sociétés d'assurance.
- La globalisation financière utilisant des marchés fonctionnant 24 h sur 24 de manière interconnectée, avec des produits uniformes au niveau mondial.

L'innovation organisationnelle et institutionnelle

Ce type d'innovation financière est relatif aux modifications dans la structure des organisations financières, à la création de nouveaux types d'intermédiaires financiers, à des changements dans les pratiques commerciales et dans l'organisation du travail. On trouve également dans cette catégorie les modifications du cadre de la surveillance, d'encadrement du crédit et de régulation des marchés. La désintermédiation peut être également considérée comme une innovation entrant dans cette catégorie.

les causes de l'innovation financière

Nous avons retenu trois grandes approches théoriques.

L'approche de Lancaster

L'approche de Kelvin Lancaster est judicieuse en ce qui concerne l'analyse des services et des produits financiers. La grande majorité des innovations financières résulte des changements dans les caractéristiques offertes par les services financiers. Lancaster affirme qu'un bien n'est pas demandé pour lui-même, mais pour les caractéristiques qu'il présente (liquidité, risque, disponibilité...). L'innovation financière représente donc pour les banques une arme stratégique pour se maintenir ou gagner des parts de marché.

L'approche de Sibler Pour Sibler, l'innovation financière résulte d'un comportement qui a pour but de dépasser des contraintes financières internes et externes qui pèsent sur les entreprises. Selon Silber l'innovation financière est simplement une réaction à l'introduction de contraintes de concurrence, de risques et réglementaires.

L'approche de Kane

Selon Edward Kane, les réglementations en matière financière provoquent aussi bien des avantages que des coûts pour ceux qui y sont soumis. Dans les cas où les avantages ne couvrent pas les coûts, les agents en question se voient dans l'obligation de contourner ces réglementations. Généralement ceci se traduit par de l'innovation financière comme la titrisation et la désintermédiation. Cependant, des éléments non prévus initialement peuvent perturber le processus d'innovation financière. Il s'agit par exemple de l'instabilité des comportements, de l'instabilité des taux d'intérêt, du manque de visibilité à long terme en matière de fiscalité et le marketing bancaire.

Les moteurs de l'innovation financière dans les institutions financières

L'amélioration de la performance du système financier

Les innovations financières sont des mécanismes inventés et mis en place dans le but d'améliorer la performance des systèmes financiers. Elles permettent également d'assurer leurs fonctions de support vis-à-vis de l'économie. On peut noter cinq principaux rôles des systèmes financiers :

La facilitation des échanges de biens et services

en réduisant les coûts de transaction et d'accès à l'information, facilitent les paiements et favorisent l'accès au crédit.

La mobilisation et la collecte de l'épargne

en coordonnant les ressources financières des épargnants et en assurant un rôle de garant pour créer la confiance nécessaire afin que les individus soient prêts à confier leur argent.

La production d'une information de qualité

pour permettre la profitabilité des projets d'investissement. Les intermédiaires financiers jouent un rôle dans la mutualisation de l'information et orientent l'épargne vers les utilisations les plus rentables.

La répartition, la diversification et la gestion du risque

en permettant aux épargnants de détenir des portefeuilles d'actifs diversifiés et en permettant la gestion du risque en fonction de la liquidité. Le système financier contribue ainsi à ce que les décisions d'investissement prennent davantage en compte le long terme.

La concurrence

Face à la montée en puissance des nouveaux marchés financiers, les banques ont été contraintes à développer de nouvelles compétences qui leur permettent d'accompagner les entreprises et à se redéployer sur le marché des titres.

La création monétaire résultant du crédit devenant une prérogative du marché, les banques ont développé d'autres activités que celle de prêteur. Elles ont ainsi, grâce à l'ingénierie financière, participé à la création d'opérations fondées sur le développement de titres complexes, qui bien que mis en place dans le but d'améliorer la performance économique des entreprises ont souvent été utilisées dans des buts de spéculation.

On peut citer par exemple le cas des produits dérivés qui sont très rentables pour les institutions financières émettrices (en 2009 les banques privées américaines ont gagné 22.6 milliards dollars grâce aux produits dérivés). Selon la « Bank of International Settlements », la croissance du marché des produits dérivés est d'environ 30 % par an depuis 1986. En 2010, la taille globale du marché des produits dérivés était quinze fois supérieure à celui des actions.

LES PRINCIPES FONDAMENTAUX DE LA FINANCE ISLAMIQUE

Contrairement à ce qu'on pourrait croire, l'interdiction du prêt à intérêt (le riba) ne constitue pas la seule particularité de la finance islamique. Celle-ci repose en effet sur d'autres principes aussi importants.

L'interdiction du prêt à intérêt (le riba)

Elle est souvent présentée comme la caractéristique essentielle, si ce n'est unique, du système financier islamique. L'usure⁴ (le riba) a été expressément interdite dans le Coran. Le Prophète a maudit celui qui le prend, celui qui le donne, le rédacteur de l'acte et le témoin. Il est interdit de ce fait d'exiger un rendement du simple fait de prêter. L'intérêt est le prix du prêt alors que fondamentalement, le prêt ne doit générer aucun profit. Cette interdiction est valable aussi bien pour l'intérêt contractuel sur le prêt que pour toute autre forme d'intérêt de retard ou d'intérêts déguisés en pénalités et commissions.

⁴ Pour wikipedia L'usure désigne l'intérêt d'un prêt au taux abusif

Cette interdiction⁵ découle du rôle assigné à la monnaie dans le système économique islamique : l'argent, en lui-même, est improductif. Il ne peut générer des revenus du fait de l'écoulement du temps (genevieve cause_broquet 2012).

La participation aux pertes et aux profits⁶ :

Si la pratique de l'intérêt⁷ est interdite, le prêt en soi ne l'est pas, toute rémunération du prêteur doit être fonction des résultats du projet qu'il finance (kaouter jouaber snouci 2012). Une seule partie ne peut à elle seule assumer tout le risque lié à une transaction. De la sorte, l'autre partie ne peut se prévaloir du privilège de transférer tous les risques sur le cocontractant. Le rendement est un corollaire du risque et en constitue la principale justification. C'est même la traduction de la fameuse règle « Al Ghozm Bel Ghorm ». C'est à ce titre qu'on ne peut pas s'engager sur un rendement fixe pour un placement par exemple.

Une question est alors généralement posée quant à ce système de rémunération : le revenu ainsi versé n'est-il pas un intérêt déguisé ? Cette question est souvent posée car, dans une situation de concurrence, il est généralement calculé par référence aux intérêts qui seraient versés dans le système conventionnel. La réponse est que ce n'est pas le mode de calcul qui doit être considéré mais le fait générateur de la rémunération (genevieve cause_broquet 2012). la prise du risque n'est pas interdite en islam, en l'absence de taux d'intérêt, c'est la seule source reconnue de rentabilité. Les opérations et les transactions doivent revêtir la transparence et la clarté nécessaires, de manière à ce que les parties soient en parfaite connaissance des valeurs de leurs échanges. C'est à ce titre que les opérations dont la contre-valeur n'est pas connue avec exactitude, celles engendrant un risque excessif ou celles dont l'issue dépend essentiellement du hasard sont interdites (les jeux de hasard, les contrats d'assurance classique, etc.).

L'adossement à des actifs réels

La finance islamique est dans tous les cas de figure rattachée à l'économie réelle. Toutes les transactions financières doivent être adossées à des actifs réels et échangeables. Ce principe, conjugué avec celui de l'interdiction de l'incertitude excessive fait que par exemple les produits dérivés soient prohibés.

L'interdiction de vendre ce que l'on ne possède pas

La propriété constitue la principale justification du profit généré soit par sa détention soit par sa vente. Cette justification n'est qu'une traduction de la règle

⁵ Cette interdiction n'est pas propre à l'Islam. Ainsi, autrefois dans la religion juive le « tarbit » (intérêt et usure) était interdit, puis dans un deuxième temps a été autorisé uniquement lors de prêts à des étrangers. Les chrétiens, sur la base de l'Évangile, ont condamné la pratique de l'intérêt, puis une distinction fut faite entre l'intérêt et l'usure. Cette distinction n'est pas faite en islam.

⁶ Le profit est l'augmentation du capital obtenue par la transformation de celui-ci grâce au facteur travail, produisant ainsi un bénéfice économique réel.

⁷ L'intérêt représente l'augmentation du capital monétaire indépendamment de tout autre facteur de production

précédente, du fait que la détention d'un actif fait supporter à son propriétaire des risques justifiant son profit le cas échéant. De ce fait, on ne peut pas vendre un bien qu'on ne possède pas (la seule exception à cette règle est le contrat Salam), ni vendre des actifs avant de les détenir. C'est ainsi que les activités d'intermédiation sont fortement réglementées, les processus des financements adossés à des montages d'achat et de revente de biens sont méticuleusement étudiés pour respecter cette règle.

L'interdiction des activités illicites

La finance islamique est une finance éthique et responsable. Il en découle l'interdiction de financer toutes les activités et tous les produits qui sont contraires à la morale : alcool, drogues, tabac, armement... ainsi que les produits interdits à la consommation par les textes de l'islam (viandes de porc et dérivées).

L'interdiction des échanges différés de valeurs étalon

L'échange de valeurs étalon de même nature (or contre or, argent contre argent, et par conséquent monnaie contre monnaie) ne peut se faire que séance tenante (de main en main) et dans les mêmes proportions. Ce texte est à l'origine de l'interdiction du change à terme par exemple

LES INSTRUMENTS DE FINANCEMENT DE LA FINANCE ISLAMIQUE

Les modes de financements participatifs

Le contrat moudharaba :

Le contrat moudharaba est dérivé d'une pratique ancienne, existant au temps de notre Prophète, selon laquelle une personne, détenteur de fonds, s'associe avec une autre personne, entrepreneur-commerçant. L'un apporte les fonds, l'autre son activité. À l'issue de l'opération, ils se partagent les bénéfices qui en résultent. Cette pratique a été reprise par les banques islamiques qui peuvent ainsi assurer leur fonction d'intermédiation en prêtant des fonds à leurs clients, sans utilisation de l'intérêt.

le contrat moudaraba est un partenariat passif car elle est conclue entre deux associés (au moins), un investisseur, rab-el-mal et un entrepreneur, (moudarib) qui va œuvrer pour rendre ces capitaux les plus profitables possibles. Le résultat généré par cette opération sera partagé entre les deux parties suivant une clé de répartition préalablement établie avant la mobilisation des fonds

En théorie ce qui compte pour les produits financiers ,dans le cadre de la Moudarabah,ce n'est pas la solvabilité globale de l'emprunteur, mais c'est le potentiel économique (la rentabilité) du projet d'investissement concerné⁸. Il s'avère donc que ces produits sont particulièrement adaptés au financement des petites entreprises innovantes (notamment dans le domaine de l'immatériel), car, si la solidité financière est souvent positivement corrélée avec la taille de l'entreprise, la rentabilité ne l'est pas (aldo levy)

⁸ Said EL MEZOUARI Nabil BOUAYAD AMINE, Youness BOUTHIR « La Finance Islamique innovante : vecteur de croissance économique et alternative de financement ».

La moucharaka :

La moucharaka est une sorte de société en participation pouvant prendre la forme d'une société de personnes ou de capitaux. La différence avec la moudharaba est que tous les partenaires (moucharik) participent à la fois au capital et au travail, ou à la gestion .

Dans le cas de sociétés de capitaux, les banques islamiques peuvent siéger au conseil d'administration et exercer leur droit de vote (**Geneviève cause Broquet**)

Les opérations commerciales (sans PPP) :

La mourabaha :

C'est l'un des contrat les plus populaire et les plus utilisés dans l'industrie bancaire islamique .son principe est celui de l'achat-revente avec marge .ce concept suppose que le financeur achète un actif donné pour le compte d'un client final ne disposant pas des moyen pour le faire lui-même (K. Jouaber-Snoussi 2012)

Salem :

Le contrat *salem* peut être défini comme une vente d'une chose qui ne sera livrée à l'acheteur qu'à un terme fixé à l'avance et dont le prix est payable immédiatement. C'est une prestation différée contre une prestation immédiate. Il faut que la chose vendue, quelle qu'elle soit, corresponde à la description que le vendeur en a faite, qu'elle ait été quantitativement déterminée dans toute la mesure du possible, que le terme de la livraison ait été fixé et que le vendeur ait perçu le prix avant de s'être séparé de l'acheteur. Pour les juristes hanafites, la fixation de cette date est une condition de la validité du contrat. Par conséquent, l'objet de l'obligation de l'investissement est une dette.

Le *salem* est donc défini comme l'achat d'une obligation personnelle par la remise d'un corps certain (*dayn bi'ayn*).

ijara

Le contrat d'ijara simple

En vertu de ce contrat, le propriétaire conserve la propriété de la chose objet du contrat et supporte le risque de la chose louée. Le bail ne confère au preneur qu'un droit de jouissance. Donner à bail n'est pas disposer d'un droit : le bail de la chose d'autrui ne peut être traité de la même manière que la vente²⁰⁰. C'est la jouissance par le locataire de la chose louée et les risques encourus par le bailleur qui justifient et rendent légitime la perception d'un loyer, *al-ujra*, ce qui n'est pas le cas dans le prêt à intérêt, *al-qard*. Le bail ne fait que naître des obligations réciproques, ni le bailleur ni le preneur ne disposent d'une action en nullité. S'il est troublé dans sa jouissance par le véritable

propriétaire, le preneur peut engager la responsabilité contractuelle du bailleur, qui manque à son obligation principale : garantir une jouissance paisible

Le contrat d'ijara avec option d'achat

Le contrat initial peut être assorti d'une promesse de vente ou d'une option d'achat exercable à l'échéance ou en cours de contrat. L'intention du locataire ou du client est de devenir propriétaire de l'actif objet du contrat. Dans ce cas, une promesse de vente ou cette option d'achat peut être distincte du contrat de location. Les parties peuvent donc prévoir deux actes, dont l'application est différée dans le temps. En fin de bail, le locataire a la faculté de devenir propriétaire de

l'immeuble. Les modalités varient selon la manière dont les parties ont organisé leurs rapports. Le cas de figure le plus simple est celui dans lequel le crédit-bailleur, étant propriétaire de l'immeuble, aura consenti une promesse de vente au locataire. Il suffit à ce dernier de lever l'option qui lui est ainsi reconnue.

istisna'a

Le contrat *istisna'a*, appelé également contrat de construire dans l'avenir ou contrat d'entreprise est une opération où le paiement se fait au comptant, ou en plusieurs fois, alors que la livraison se fait dans le futur. C'est un contrat en vertu duquel une partie demande à une autre la fabrication, la construction, la transformation ou l'entretien d'une chose moyennant une rémunération payable d'avance, de manière fractionnée ou à terme.

Les opérations sans contrepartie : quard hassan

Le fiqh définit le quard hassan comme un prêt sans intérêt qui permet à l'emprunteur d'utiliser des fonds prêtés pendant une période donnée étant entendu que le même montant prêté sera remboursé à la fin de la période.

Dans ce cadre précis les banques islamiques peuvent accorder à leurs clients des prêts de type quard hassan lorsque ces derniers en ont besoin. Il s'agit des prêts pour faire face à des circonstances particulières.⁹

La finance de marché : Sukuk

En matière de finance de marché, la finance islamique a développé une alternative aux obligations porteuses d'intérêt et qui sont appelées « *Sukuk* ». On distingue deux types d'émission de *Sukuk* : les *Sukuk* souverains émis par un Etat et les *Sukuk* Corporate émis par une entreprise ou une institution financière.¹⁰

La norme 17 de L'AAOIFI les définit comme étant « *des certificats ayant une valeur égale et représentant des parts indivises de propriété d'actifs tangibles, d'usufruits et de services, ou encore de propriété d'un projet particulier ou d'une activité d'investissement spécifique* ».

Ce faisant, les *sukuks* représentent une part, un quota part-indivise d'actifs destinés à l'investissement, le titre ne constitue pas une dette de l'émetteur à l'égard du porteur. Chaque titre représente une part indivisible de l'actif sous-jacent générateur de flux financiers et de profits à son propriétaire.

Ainsi, l'intérêt est remplacé par un profit prévu à l'avance. Aussi, rappelons-le, les propriétaires des *sukuks* ne partagent pas que les bénéfices conformément aux stipulations du contrat d'émission, mais contribuent aux pertes proportionnellement à leur apport¹¹. Cependant, ce principe de partage des pertes et des bénéfices est un principe fondamental de la finance islamique, permettant la distinction entre les obligations conventionnelles et les *sukuks*.¹¹

⁹ Lachemi siagh " les arcanes de la finance islamique " casbah edition 2012

¹⁰ TOLOBA, A. A. "Les montages LBO et les Sukuk." Les Cahiers de la Finance Islamique: 61.

¹¹ HIMEUR Chihab Mohammed ABDELMOUMEN Nedra La finance islamique face au droit français harmathan p 101

Les *sukuk* sont essentiellement conçus pour permettre le financement des entreprises, des banques et des émetteurs souverains. Il s'agit d'un instrument de financement de projets, d'actifs ou encore d'opérations financières islamiques. Le financement est assuré lors de l'émission des *sukuk* sur le marché primaire. La maturité longue qui peut caractériser certains de ces titres en fait un instrument de financement de plus en plus populaire. Une fois émis, les

sukuk cotés constituent des véhicules d'investissement pour les porteurs qui peuvent alors les revendre sur les marchés financiers.¹²

sukuk Al-Salam :

Dans ce modèle de *sukuk*, l'entité *ad hoc* émet les *sukuk* et reçoit le prix d'émission qui servira à réaliser une opération d'achat *salam* auprès de l'initiateur de l'opération. Ce dernier recevant le prix, il n'aura à livrer l'actif sous-jacent qu'à une date ultérieure prédéfinie. Les revenus engendrés par cet actif une fois livré permettent de verser une rémunération aux porteurs de *sukuk*. L'actif pourra être racheté par l'initiateur à la date d'échéance, et le prix de liquidation reversé aux investisseurs finaux.¹³

Sukuk Al-Istisna'a :

Dans ce modèle, les sommes collectées auprès des investisseurs finaux viennent financer, via une entité *ad hoc*, un bien défini en phase de production ou de construction par l'initiateur de *sukuk*. Le décalage entre les sommes récoltées au comptant auprès du public et les sommes payées de manière échelonnée par l'entité *ad hoc* à l'initiateur des *sukuk* peut nécessiter la mise en place d'une gestion de cet excédent de liquidités disponibles. Pendant la phase de construction, parallèlement au contrat *istisna*, il est souvent conclu un contrat de location anticipée à travers lequel des loyers sont encaissés pour être reversés en guise de rémunération aux porteurs de *sukuk*. À terme, une fois le bien livré, la location peut continuer un certain temps, ou le bien est revendu et le bénéfice réalisé sert alors à rémunérer les investisseurs. Les *sukuk al-istisna* n'ont pas connu la réussite qui leur a été prédite. Leur utilisation est restée limitée notamment à cause de l'impossibilité de les revendre pendant la période de construction de l'actif sous-jacent.

Sukuk Al-Ijara

Il s'agit des *sukuk* les plus populaires et les plus répandus dans le monde. Leur popularité vient probablement de la simplicité de leur structure et de l'accueil favorable dont ils bénéficient auprès des sharia scholars. L'*ijara* se prête d'ailleurs facilement à l'exigence d'un revenu distribuable aux porteurs devant être issu d'un actif tangible. Dans cette structure de *sukuk*, les sommes récoltées auprès des investisseurs initiaux en *sukuk* sont mobilisées pour faire l'acquisition, pour le compte de ces derniers, d'actifs déterminés, et ce dans le but de les mettre en location. Une fois déduites les éventuelles dépenses engagées pour le maintien de l'actif

¹² Jouaber-Snoussi Kaouther, La finance islamique, Paris, La Découverte « Repères », 2012.

¹³13 Jouaber-Snoussi Kaouther, La finance islamique, pp 102 Paris, La Découverte « Repères », 2012,

en état d'être loué, les loyers collectés permettent de servir un revenu régulier aux propriétaires de parts, avec la souplesse nécessaire pour l'adapter de façon à engendrer des profits. En contrepartie, les investisseurs sont soumis au risque de pertes liées à une mauvaise performance des actifs ou une absence de performance. À terme, il est à la fois admis et fréquent d'utiliser un engagement d'achat pour revendre les actifs sous-jacents de façon à ce que le montant récolté soit reversé aux investisseurs. Autour du modèle de *sukuk al-ijara* se sont développées plusieurs structures hybrides visant à apporter une flexibilité supplémentaire. C'est par exemple le cas lorsque le bien objet du contrat de location est encore en phase de construction. Il est alors fait recours à un contrat *istisna*, combiné avec une sorte de location à terme.

Sukuk Al-Mudharaba

Comme les précédents, les *sukuk al-mudharaba* ne nécessitent pas qu'un actif sous-jacent tangible ait été préalablement identifié. Dans ce modèle, les investisseurs financent par leurs apports l'entité ad hoc qui joue le rôle du financeur (*rab al maal*) dans l'accord *mudharaba*, et l'initiateur de *sukuk* le rôle de l'entrepreneur (*mudharib*). Les revenus de l'entreprise *mudharaba* servent à verser des frais de gestion et une part dans les profits à l'initiateur, comme ils servent à rémunérer les investisseurs à travers l'entité ad hoc et « selon un ratio de partage prédéterminé. Toutefois, s'il y a une perte, elle incombe totalement aux titulaires de *sukuk*. À terme, l'entreprise de *mudharaba* est liquidée et l'initiateur achète la totalité des parts (l'achat se fait au prix du marché depuis 2008). Le montant collecté est servi aux investisseurs comme valeur de rédemption, après déduction des frais et différentes rémunérations des parties prenantes.

Sukuk Al-Musharaka

Cette structure offre une solution pour émettre des *sukuk* alors même qu'un actif tangible n'est pas forcément identifié. En effet, l'initiateur de *sukuk* et le fiduciaire mettent en commun leurs apports en numéraire ou en nature pour participer ensemble à la propriété d'un actif sous-jacent, d'un commerce ou d'un projet commun engendrant des revenus. Une structure *ad hoc* est alors créée pour accueillir la copropriété et gérer ses revenus. C'est aussi elle qui émet les *sukuk* sur le marché. Les revenus de la *moucharaka* sont partagés entre l'initiateur de *sukuk* et le fiduciaire selon un ratio de partage prédéfini, alors que les pertes sont imputées à chacun des cocontractants en fonction de son apport. Le ratio de partage est fixé de sorte que la part du fiduciaire permette de servir un revenu plus ou moins régulier aux porteurs de *sukuk*.

Lors de l'occurrence d'un événement de défaut ou à la maturité des *sukuk*, l'initiateur des titres achète au fiduciaire ses parts dans la *moucharaka*. Avant 2008, il était courant de fixer le prix d'achat sous la forme d'un prix d'exercice connu dès l'émission. Depuis, l'AAOIFI préconise toutefois l'application d'un prix égal à la juste valeur de marché des parts du fiduciaire au moment de la vente. Ce prix est ensuite distribué aux porteurs de *sukuk* en tant que valeur de liquidation.

Ce modèle connaît une régression depuis que sa structure incluant un engagement d'achat à terme a été critiquée par

l'AAOIFI en 2008. Des solutions ont été imaginées pour pallier le risque pour le fiduciaire, et par ricochet pour les porteurs de *sukuk*, de subir une moins-value lors de la vente. Il est ainsi possible de constituer un fonds de réserve permettant de lisser les revenus des investisseurs et de combler une éventuelle moins-value, comme il est parfois fait appel à des solutions externes pour gérer les risques de liquidité.

Une variante consiste à structurer le *sukuk* selon le modèle de la *moucharaka* dégressive, dans lequel la vente de parts par le fiduciaire s'opère de manière progressive tout au long de la durée de vie des *sukuk*.¹⁴

LES PRINCIPES DE L'INGENIERIE FINANCIERE ISLAMIQUE :

L'ingénierie financière islamique (IFI) comme toute activité dans le cadre de la finance islamique est régie par un ensemble de principes qui la distingue de la finance conventionnelle. Dans cette section, nous allons traiter les principes de l'IFI.

Le principe d'équilibre

Ce principe reflète le caractère de l'Islam. Ainsi, il faut avoir un équilibre entre l'intérêt personnel et celui de la société et entre les activités à but lucratif et celles à caractère caritatif ce qui met l'approche de la finance islamique à mi-chemin entre le capitalisme et le socialisme. En effet, les objectifs peuvent être atteints à travers une approche coopérative au lieu des arrangements et contrats préconisés dans le cadre de la finance conventionnelle.

Interdépendance

Ce principe est un corollaire du principe de l'équilibre, de ce fait l'objectif de l'ingénierie financière islamique ne doit pas être purement lucratif, ni purement caritatif, mais combiner entre les deux. Dans ce cadre la coopération doit être promue en parallèle avec la concurrence pour réaliser des objectifs supérieurs.

Principe d'acceptabilité

Ce principe est une pierre angulaire de l'ingénierie financière islamique. Ainsi, il n'y a pas de limitation à l'innovation et à la créativité tant que cette dernière ne cause plus de mal que de bien. Dans ce cadre il faut s'assurer que la transaction ou le contrat n'est pas entaché de « Haram ». Cependant si on se trouve devant une divergence on ce qui concerne l'aspect illicite d'un produit, la preuve est à la charge de la partie qui considère que c'est « Haram » du fait du principe que les transactions sont permises dans l'Islam sauf s'il existe un texte stipulant le contraire. D'autre part, il faut distinguer entre un contrat jugé halal et l'instrument financier destiné à faciliter ce dernier, qui lui peut être Haram (Mirakhour, 2010). Ainsi, un contrat de vente est jugé licite dans l'Islam alors que les contrats à terme (futures) qui sont destinés à faciliter l'opération de vente sont interdits.

¹⁴ Jouaber-Snoussi Kaouther, La finance islamique pp101, Paris, La Découverte « Repères », 2012

Principe de l'intégration

Ce principe stipule que l'activité financière ne doit pas être séparée de l'activité réelle. Cette séparation entraîne une dichotomie entre le secteur réel et le secteur financier. L'Islam préconise une intégration des deux secteurs pour réaliser l'équilibre et la croissance économique. L'argument d'utiliser les produits dérivés pour mieux gérer le risque, qui opèrent une marchandisation de ce dernier, peut être remis en cause vu que ce n'est pas en créant un marché pour le risque qu'il va diminuer, mais va plutôt se proliférer (Al-Suwailim, 2006). Les produits dérivés sur le marché représentent entre 12.5 fois le PIB mondial (Mirakhour, 2010) et 22 fois ce PIB (Zahan et Kenett, 2012) ce qui montre que les produits dérivés ont tendance à évoluer indépendamment de l'économie menant à plus d'instabilité et de crises.

Le principe de cohérence

Ceci est un principe fondamental de l'ingénierie financière islamique, ce dernier stipule que la forme et la substance d'un produit islamique doivent être cohérentes l'une avec l'autre. La forme doit servir la substance. Dans ce cadre on peut citer le cas du contrat Murabaḥa qui est une opération de financement jugée halal cependant, il faut observer des règles de forme qui peuvent rendre le contrat illicite (p. ex. la vente du bien avant sa possession). Ainsi, la conformité à la charia doit être observée dans tous les stades de développement d'un

Bibliographie

- BOUSLAMA, G., et al., *La crise financière en 40 concepts clés*, 2009, Paris: REVUE BANQUE Édition.
- Causse-Broquet, G., *La finance islamique* 2009: RB éd.
- Jouaber-Snoussi, K., *La finance islamique*. La Découverte, 2012.
- Pastré, O. and J.-M. Sylvestre, *Le roman vrai de la crise financière*. Vol. 75. 2008: Perrin.
- Guéranger, F., *Finance islamique: une illustration de la finance éthique* 2009: Dunod.
- Levy, A., *Finance islamique: opérations financières autorisées et prohibées vers une finance humaniste* 2012: Gualino.
- Allard, P. and D. Benchabane, *La finance islamique : modèle alternatif, pastiche ou pastiche ?* Revue française d'économie, 2010. **XXV**(4): p. 11-38.
- Bari, I. and B. Radi, *Au-delà de la crise. La finance islamique est-elle un moyen de régulation?* Éthique publique. Revue internationale d'éthique sociétale et gouvernementale, 2011. **13**(2).
- Bouchard, R., *Fonds souverains et finance islamique*. Revue d'économie financière, 2009(ArticleType: research-article / Issue Title: Numéro hors-série 2009 : LES FONDS SOUVERAINS / Full publication date: 2009 / Copyright © 2009 Association d'économie financière): p. 251-257.
- Bousslama, G., *La finance islamique: une récente histoire avec la France, une longue histoire avec ses banques*. Revue d'économie financière, 2009(95): p. 325-350.
- Capitant, S. and M. Leclerc-Olive, *Introduction. A-t-on enterré l'espace public ? Enquête sur les avatars récents d'un concept*. Cahiers Sens public, 2013. **15-16**(1-2): p. 9-20.
- Causse, G., *Le sort des banques islamiques : De la difficulté de satisfaire des objectifs multiples*. La Revue des Sciences de Gestion, 2012. **255-256**(3-4): p. 111-121.

produit dans le cadre de la finance islamique. La cohérence peut aussi avoir le sens de continuité dans l'innovation de produits dans l'ensemble du régime de la finance islamique renfermant le secteur bancaire, Takaful et le marché boursier.

CONCLUSION

Les institutions financières islamiques sont appelées à proposer des instruments novateurs, des produits modernes et sophistiqués Elle est en grande partie dominée par une stratégie d'imitation et conduite par les banques conventionnelles. L'enjeu fondamental est d'identifier les pratiques et outils de gestion des risques les mieux adaptés à ses principes. Des efforts ont récemment été accomplis dans des pays tels que la Malaisie, l'Égypte et Bahreïn en vue de traiter cette question ainsi que l'ambiguïté juridique issue des différentes interprétations de la shari'a. Les IFI devraient être de plus en plus capables de s'affirmer au sein d'un secteur financier en proie à une concurrence accrue, ce qui risque potentiellement de fragiliser leur image islamique et de placer leurs marges sous pression Ces questions devraient s'estomper dans un avenir proche grâce aux progrès réalisés par les organismes de supervision tels que l'Islamic Financial Service Board (IFSB), l'International Islamic Financial Market (IIFM), l'Accounting and Auditing Organization of Islamic Finance Institutions (AAOIFI), et bien d'autres encore.

- Coulomb, R., *Quand la finance suit les préceptes de l'Islam*. Regards croisés sur l'économie, 2008. **3**(1): p. 255-256.
- d'Andria, A., « Existe-t-il des alternatives aux banques capitalistes ? 18 ». *Un éclairage sur d'autres pratiques financières (re)créant du lien social*. La Revue des Sciences de Gestion, 2011. **249-250**(3-4): p. 53-56.
- DIAW, A., *La crise financière mondiale et la finance islamique: une revue de la littérature*. 2011.
- Hamza, H. and S. Guermazi-Bouassida, *Financement bancaire islamique : une solution éthique à la crise financière*. La Revue des Sciences de Gestion, 2012. **255-256**(3-4): p. 161-166.
- Huet, J.-M., S. Cherqaoui, and A. Colas, *La finance islamique, gisement de croissance*. L'Expansion Management Review, 2014. **155**(4): p. 30-39.
- Jawadi, F., *La finance islamique est-elle à l'abri de la crise financière globalisée ?* La Revue des Sciences de Gestion, 2012. **255-256**(3-4): p. 123-132.
- Juvin, H., *La crise d'un monde fini ?* Le Débat, 2009. **155**(3): p. 4-22.
- Leclerc-Olive, M., *Crise financière et espace public : traduire le langage de l'aléatoire*. Hermès, La Revue, 2010. **56**(1): p. 121-128.
- Lelart, M., *De la finance éthique à l'éthique dans la finance*. 2014.
- Martin, V., *La finance islamique : Un nouveau pas vers une finance éthique ?* Annales des Mines - Gérer et comprendre, 2012. **108**(2): p. 15-26.
- NJIMA, N.E.B. and S.M. ZOUARI, *Enjeux et opportunités du développement de la Finance Islamique en Tunisie*. Journal of Academic Finance, 2012(2).
- Pastré, O. and K. Gecheva, *La finance islamique à la croisée des chemins*. Revue d'économie financière, 2008(92): p. 197-213.