



# Des aspirations mondiales

L'aéroport international Reine-Alia, Amman, Jordanie.

**La finance islamique franchit ses frontières géographiques traditionnelles et se lance dans l'émission de divers produits financiers, dont le sukuk**

*Ananthakrishnan Prasad*

**L**E PREMIER Ministre britannique David Cameron a annoncé au Forum économique islamique mondial en 2013 qu'il souhaitait que Londres devienne «une des plus grandes places de la finance islamique au monde». Pour qui suit l'actualité financière, ces remarques n'avaient rien de surprenant. Ces dernières années, des banques islamiques ont ouvert leurs portes en Afrique du Sud, au Danemark, en France, au Luxembourg, au Nigéria, au Royaume-Uni et en Suisse. En outre, de grandes banques européennes et américaines comme Citibank et HSBC ont ouvert des guichets de banque islamique.

Le Royaume-Uni a 5 établissements dédiés à la banque islamique, plus de 20 qui proposent des produits financiers islamiques et 25 cabinets juridiques ayant une section spécialisée dans la finance islamique. Il y a 38 milliards de dollars de sukuk — l'équivalent islamique des obligations — à la cote de Londres, et émis principalement par des entreprises et banques basées au Moyen-Orient. Et, en juin 2014, une émission souveraine de sukuk d'un montant de 200 millions de livres a été la première du genre hors du monde islamique. Depuis lors, la RAS de Hong Kong, l'Afrique du Sud et le Luxembourg ont lancé des émissions souveraines de sukuk.

La finance islamique est le compartiment qui se développe le plus vite dans le secteur financier, et pas seulement au Moyen-Orient. La croissance de la banque islamique a dépassé celle de la banque traditionnelle au cours de la dernière décennie et représente maintenant plus de 20 % des actifs bancaires dans dix pays : la République islamique d'Iran et le Soudan, qui ont des places financières islamiques à part entière,

plus l'Arabie saoudite, le Bangladesh, Brunei Darussalam, les Émirats arabes unis, le Koweït, la Malaisie, le Qatar et le Yémen (graphique 1).

Au total, les actifs de la finance islamique ont crû à des taux à deux chiffres en dix ans, pour atteindre un montant estimé à 1.800 milliards de dollars à la fin-2013, et cela devrait continuer (Ernst & Young, 2014; IFSB, 2014; Oliver Wyman, 2009). Cette évolution tient à la demande du grand nombre de citoyens musulmans relativement dépourvus de services bancaires qui cherchent à déposer de l'argent ou à investir dans des établissements et instruments financiers conformes à la charia — acceptables selon la loi islamique (voir l'encadré). Elle s'explique aussi par la croissance relativement rapide de beaucoup des pays où ces citoyens résident et par l'énorme gisement de l'épargne des pays exportateurs de pétrole à la recherche de placements conformes à la charia.

## **Des possibilités bien réelles**

Du fait de l'absence de taux d'intérêt fixes et de la nature du crédit, adossé à des actifs, les banques islamiques fonctionnent bien sûr différemment des établissements traditionnels. En général, leurs fonds proviennent des comptes courants, qui ne sont pas rémunérés, et de comptes de placement à bénéfices partagés, sur lesquels les investisseurs touchent un rendement déterminé par la rentabilité éventuelle de la banque ou du portefeuille d'actifs financé par ces comptes. La banque utilise ces fonds pour acquérir des actifs — par exemple des logements en cas de prêts hypothécaires ou de l'équipement industriel s'il s'agit d'un prêt à une entreprise — que la banque vend ou loue ensuite à l'emprunteur. Le profit financier est lié

à la rentabilité ou à la valeur locative de l'actif. La banque participe aussi au financement participatif de projets économiques et partage tant les bénéfices que les risques avec les entrepreneurs.

Le sukuk fonctionne de la même façon. L'investisseur apporte des fonds qui servent à acheter des actifs qui sont ensuite vendus ou loués à l'emprunteur, avec étalement des paiements dans le temps. Le montant du principal n'est en général pas garanti, et le rendement dépend du prix d'achat de l'actif et des bénéfices qu'il dégage, qui servent alors à dédommager les investisseurs. Ces derniers peuvent aussi s'associer à l'émetteur dans le cadre d'un contrat de partage des bénéfices et des pertes.

L'activité de banque est l'élément dominant de la finance islamique et représentait environ les quatre cinquièmes du secteur en 2013. Mais le marché du sukuk est en rapide expansion (graphique 2). Ses actifs pèsent environ 15 % du total des activités de finance islamique, qui comprend le crédit-bail, les marchés boursiers, les fonds d'investissement, l'assurance et le microcrédit.

L'expansion du champ de la finance islamique porte en germe plusieurs avantages. Les principes du partage des risques et de crédit adossé à des actifs peuvent promouvoir une meilleure gestion des risques par les institutions financières et leurs clients.

De plus, le développement des établissements financiers islamiques peut améliorer l'inclusion financière des populations mal desservies et faciliter l'accès des petites et moyennes entreprises (PME) au crédit. Et le sukuk se prête bien au financement des infrastructures, ce qui promeut la croissance et le développement économique. D'après une étude de la Société financière internationale (SFI, 2014) portant sur neuf pays — Arabie saoudite, Égypte, Iraq, Jordanie, Liban, Maroc, Pakistan, Tunisie et Yemen —, le besoin potentiel de financement des PME par les banques islamiques se situe entre 8,6 et 13,2 milliards de dollars, pour un montant total de dépôts allant de 9,7 à 15 milliards de dollars. Comme beaucoup de ces entreprises ne s'adressent pas aux banques conventionnelles pour des raisons religieuses, ces pays recèlent un énorme potentiel inexploité à la portée des banques islamiques.

### Des obstacles particuliers

Si le développement de la finance islamique est susceptible de promouvoir la croissance, il pose aussi des problèmes de réglementation et de contrôle ainsi que dans la conduite de la politique

monétaire. En plus des mécanismes généraux de supervision que nécessite la finance traditionnelle, la finance islamique exige la protection des comptes de placement, le respect de la charia et l'adaptation de certains aspects des normes de fonds propres s'appliquant aux contrats islamiques et au fonctionnement des comptes de placement. Ces questions réglementaires et juridiques ont une importance particulière à cause de la complexité croissante des transactions dès lors que l'on cherche à contourner l'interdiction du taux d'intérêt. La gestion du risque est donc aussi importante pour les banques islamiques que pour les banques conventionnelles, bien que la perspective soit différente à certains égards du fait des caractéristiques particulières des contrats islamiques — par exemple la mise en commun des bénéfices et des risques.

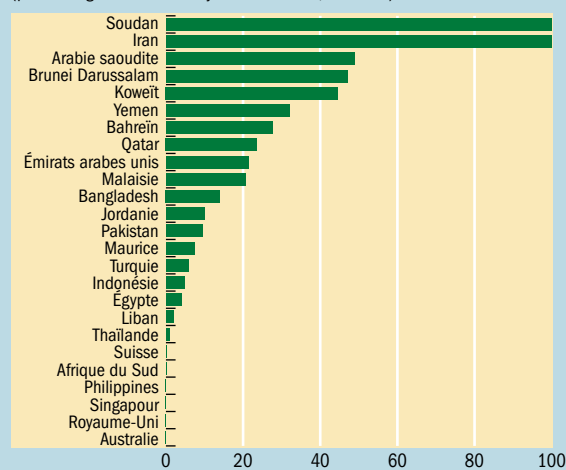
La finance islamique a des implications importantes pour la politique fiscale. Les régimes fiscaux préfèrent en général le financement par l'endettement au financement par les fonds propres. Il est essentiel d'établir des conditions équitables d'imposition des transactions financières islamiques, faute de quoi elles subiront un handicap concurrentiel. Les instruments des banques centrales

Graphique 1

### Un marché en expansion

La finance islamique représente plus de 20 % des actifs du système bancaire dans dix pays.

(pourcentage des actifs du système bancaire, fin-2013)

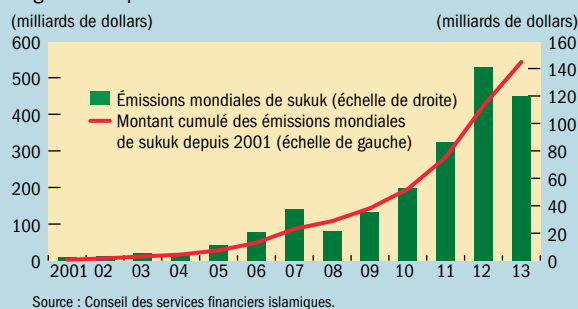


Source : Thomson Reuters Zawya.

Graphique 2

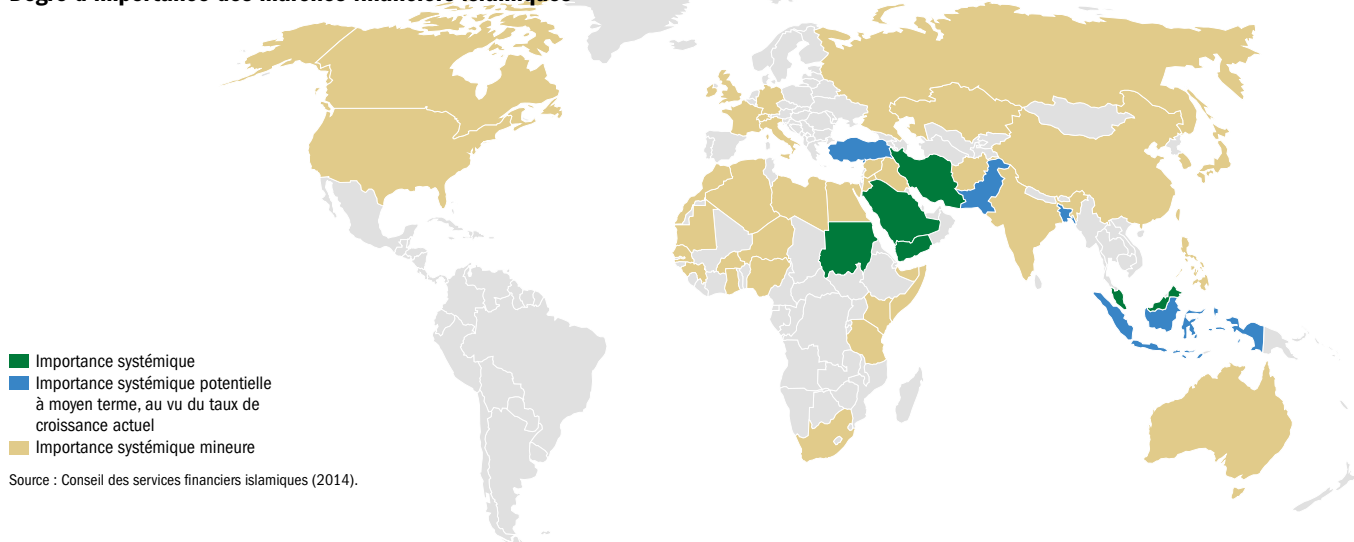
### Envol des émissions de sukuk

Le montant global des émissions de sukuk a fortement augmenté depuis le début du siècle.



Source : Conseil des services financiers islamiques.

## Degré d'importance des marchés financiers islamiques



présentent des lacunes en ce qui concerne la gestion des banques islamiques. Il est essentiel d'élargir la gamme des instruments conformes à la charia et d'établir des marchés liquides. Le sous-développement des filets de sécurité, notamment l'absence de systèmes de garantie des dépôts conformes à la charia et de facilités de prêt en dernier ressort, entrave la finance islamique. Les faibles taux d'alphabétisation et le nombre plutôt faible de spécialistes de la charia font aussi obstacle à son développement.

Ces facteurs peuvent empêcher la finance islamique d'améliorer l'accès au crédit dans des pays où il est particulièrement important pour la croissance. Ils peuvent aussi mettre en danger la sécurité et la solidité de cette branche d'activité. Il importe donc de ne pas relâcher les efforts visant à améliorer la façon dont les normes existantes sont appliquées, au plan national et international.

C'est une activité encore pour une large part naissante, qui ne jouit pas d'économies d'échelle et se déploie dans un contexte qui ne tire pas parti de ses caractéristiques spécifiques. Pour réaliser son potentiel de développement, la finance islamique doit progresser dans plusieurs domaines.

Les normes ont été établies par des organes régulateurs islamiques (dont le Conseil des services financiers islamiques, basé à Kuala Lumpur et créé en 2002), mais les pratiques de régulation et de supervision de nombreuses juridictions ne prennent pas encore pleinement en compte les caractéristiques spécifiques des risques des banques islamiques. Cela peut encourager les institutions à profiter des lacunes pour contourner les réglementations défavorables dans les juridictions où les banques islamiques opèrent aux côtés de banques conventionnelles ou au-delà des frontières. Un des points cruciaux est la manière dont le niveau de fonds propres adéquat est défini. Les normes de la finance islamique laissent aux organes de supervision la discrétion d'abaisser les ratios de fonds propres si un établissement est financé par des comptes dont les bénéficiaires sont partagés qui rendent compte du fait que la transaction absorbe les pertes. Mais cette discrétion doit être utilisée de manière transparente et sans surestimer la capacité des banques d'imposer des pertes aux détenteurs des comptes.

Un des handicaps majeurs des banques islamiques et de leurs autorités monétaires est la pénurie relative d'instruments et de

marchés monétaires conformes aux préceptes de la charia. Cela restreint l'efficacité de leur gestion des liquidités, les force à conserver plus de trésorerie que nécessaire et les empêche d'employer pleinement les fonds qui leur sont confiés pour le plus grand profit de déposants et de la macroéconomie de leur pays. De même, à défaut de transactions sur des marchés monétaires conformes à la charia, les banques centrales ont peu d'instruments pour réaliser leurs objectifs monétaires, surtout lorsque les banques islamiques constituent une partie considérable du système. En pareil cas, il importe d'encourager le développement de titres à plus court terme utilisables pour les transactions entre banques islamiques et en garantie des opérations monétaires.

Les instruments financiers islamiques posent aussi des problèmes particuliers sur le plan de la protection des consommateurs et des investisseurs. Par exemple, les détenteurs de comptes auprès de banques islamiques ne sont pas toujours conscients des risques auxquels ils sont exposés : il faut leur en expliquer la nature de manière transparente. De plus, les systèmes de gouvernance des banques islamiques doivent ménager un rôle approprié aux détenteurs de comptes de placement, compte tenu des risques supplémentaires qu'ils encourent. Du fait de ces difficultés, il importe de porter la plus grande attention aux normes du Conseil des services financiers islamiques.

### Contrôle de conformité

Un sujet de préoccupation croissant est le fait que la responsabilité de veiller à la conformité des opérations avec la charia est trop souvent laissée aux comités de surveillance de la charia dans chaque établissement, ce qui peut être source d'incohérence. La solution à ce problème nécessite deux éléments : un solide système de gouvernance de la charia au niveau national et l'intervention de l'organe régulateur pour veiller à ce que le comité de surveillance de chaque banque soit indépendant et respecte certaines normes.

Il est nécessaire dans tous les systèmes financiers d'établir du dispositif pour veiller à contenir les difficultés des institutions individuelles ou des marchés afin qu'elles ne minent pas la confiance dans la stabilité de l'ensemble. Il faut, entre autres, établir un système efficace de garantie des dépôts, des dispositifs juridiques

et de résolution des cas individuels en cas de crise financière, et pouvoir fournir des liquidités en urgence le cas échéant.

Dans beaucoup de pays où les banques islamiques opèrent, ces dispositifs ne sont pas encore en place et, lorsqu'ils existent, ils n'ont pas encore été adaptés à la finance islamique. En matière de garantie des dépôts, par exemple, il est important de préciser le niveau de garantie des comptes de placement à bénéfices partagés et de veiller à ce que les primes d'assurance perçues par les banques islamiques ne soient pas mêlées à celles perçues par les banques conventionnelles. Et il importe aussi de clarifier les rôles de l'organe de résolution et du comité de surveillance de la charia en cas de faillite.

La récente crise financière mondiale a rappelé combien il importe que les décideurs réagissent face aux risques d'instabilité financière à l'échelle du système dans son ensemble. La finance islamique est souvent vantée parce qu'elle serait par nature moins risquée que la banque conventionnelle, car les prêts sont adossés à des actifs et le financement se fait en grande partie sous forme de comptes à bénéfices (et pertes) partagés. Cependant, ces avantages potentiels n'ont pas été testés complètement et peuvent être compensés au moins en partie par le poids dans les bilans des vastes investissements dans des secteurs relativement vulnérables aux hauts et bas cycliques, tels que l'immobilier et le BTP. Il est donc indiqué d'améliorer les capacités de suivi de la montée du risque systémique et de mettre au point des instruments de régulation et macroprudentiels pour y parer si nécessaire.

La différence de régime fiscal de la dette et des fonds propres et la fiscalité plus élevée des transactions à plusieurs niveaux peuvent désavantager la finance islamique, et il faut donc prendre des mesures compensatrices dans les juridictions où la finance islamique côtoie le système financier conventionnel. Par exemple, la plupart des régimes de l'impôt sur les sociétés permettent de déduire les intérêts versés du revenu imposable; il faudrait que les bénéfices versés au titre des contrats conformes à la charia soient déductibles pour assurer l'équité devant l'impôt. Et l'application de certains impôts indirects, par exemple les droits de timbre sur les documents juridiques et d'autres taxes de transaction, soulève d'autres problèmes complexes, étant donné que les transactions financières compatibles avec la charia comportent souvent plusieurs étapes. L'expansion transfrontalière de la finance islamique a mis en évidence ces réalités, et il y a donc lieu de respecter soigneusement les meilleures pratiques.

### Un marché en expansion

Le volume des émissions mondiales de sukuk, relativement faible au départ, a beaucoup augmenté depuis 2006, atteignant 120 milliards de dollars en 2013; l'encours total de sukuk se montait à 270 milliards de dollars à la fin-2013. Bien que cela ne représente qu'environ un quart du marché obligataire mondial, et que les émissions restent concentrées en Malaisie et dans les pays du Conseil de coopération du Golfe, elles suscitent un intérêt croissant en Afrique, en Asie orientale et en Europe. La demande provient de diverses entités — pays souverains, institutions multilatérales et sociétés nationales et multinationales de pays développés et émergents — qui souhaitent élargir la gamme des activités économiques et des projets de développement qu'elles financent.

La demande de sukuk émanant des institutions de la finance islamique est naturelle, puisqu'elles n'ont guère d'autres instruments compatibles avec la charia à leur disposition. Mais

ces instruments suscitent aussi un grand intérêt dans le monde bancaire conventionnel, car ils offrent une possibilité de diversification. Et le développement des émissions souveraines de sukuk permet d'établir des rendements de référence, ce qui facilitera les opérations compatibles avec la charia des entités du secteur privé.

### Financement des infrastructures

Le sukuk s'est avéré être un instrument de financement bien adapté pour la modernisation des infrastructures. La Malaisie y a eu recours pour la construction d'aéroports, de ports maritimes et de routes. Et l'aéroport international Reine-Alia en Jordanie ainsi que le projet d'aéroport du Terminal Hajj à l'aéroport international Roi-Abdulaziz en Arabie saoudite sont juste deux exemples de partenariats public-privé faisant appel à la finance islamique. Le sukuk se caractérise par le partage du risque, ce qui lui donne un avantage dans le cas des projets d'infrastructures : il fonctionne comme les partenariats public-privé où les investisseurs financent et possèdent les actifs, ce qui entraîne une véritable titrisation. Le sukuk est conçu au départ pour répartir plus largement le risque, car les investisseurs le partagent uniformément, et s'avère plus souple à terme, car les paiements sont liés aux rendements, et non à un échéancier fixe. De plus, l'expérience montre que le sukuk peut aider les pays à tirer parti d'un vivier d'investisseurs croissant, dédié et diversifié mondialement, et à combler ainsi les lacunes de leurs infrastructures. Le marché du sukuk devrait continuer à se développer très rapidement, et son expansion donnera aux banques islamiques accès aux actifs liquides de grande qualité nécessaires pour respecter les normes internationales de liquidité. Pour que ce marché se développe, il faut le doter d'un cadre juridique et réglementaire, en renforcer l'infrastructure, augmenter le nombre des émissions souveraines assorties d'échéances variées pour administrer la dette publique dans le cadre d'une gestion rigoureuse des finances publiques, et mettre en place un marché secondaire. Les normes internationales de comptabilité et de traitement statistique du sukuk sont aussi un élément essentiel.

Comme l'a suggéré le Premier Ministre Cameron, la finance islamique offre un énorme potentiel pour promouvoir une croissance inclusive, financer les infrastructures et assurer la stabilité, si les mesures nécessaires sont prises pour tenir compte de ses caractéristiques uniques. ■

*Ananthakrishnan Prasad est Chef de division adjoint au Département Moyen-Orient et Asie centrale du FMI et coauteur de The Macroeconomics of the Arab States of the Gulf.*

*Cet article est basé sur une note de réflexion des services du FMI intitulée, «Islamic Finance: Opportunities, Challenges, and Policy Options», d'Alfred Kammer, Mohamed Norat, Marco Piñon, Ananthakrishnan Prasad, Christopher Towe, Zeine Zeidane et une équipe des services du FMI.*

#### Bibliographie :

- Conseil des services financiers islamiques (Islamic Financial Services Board, IFSB), 2014, Islamic Financial Services Industry Stability Report (Kuala Lumpur).
- Ernst & Young, 2014, World Islamic Banking Competitiveness Report 2013-14: The Transition Begins (London).
- Oliver Wyman, 2009, *The Next Chapter in Islamic Finance: Higher Rewards but Higher Risks* (New York).
- Société financière internationale (SFI), 2014, Islamic Banking Opportunities across Small and Medium Enterprises in MENA (Washington).