

LE DÉVELOPPEMENT DE LA FINANCE ISLAMIQUE VU DU MOYEN-ORIENT



PHILIPPE FOUET
Conseiller pour les affaires multilatérales et énergétiques Mission économique de Dubaï pour le Moyen-Orient

La finance islamique se heurte à un univers limité qui pourrait faire des banques occidentales conventionnelles le nouveau moteur de croissance du secteur. L'avenir devrait également voir le développement des opérations transfrontalières et de l'intégration grandissante de la finance islamique dans l'économie globale.

La finance islamique s'est fortement développée depuis les années soixante-dix. Malgré les obstacles qui freinent son développement, elle devrait continuer à enregistrer une croissance largement supérieure à celle des autres secteurs financiers. Dans ce secteur, au niveau européen, la France reste à la traîne du Royaume-Uni et de la Suisse.

Le poids de la finance islamique dans le secteur financier

La finance islamique occupe aujourd'hui une place non négligeable dans le secteur financier, même si sa part de marché reste relativement faible dans la plupart des pays.

Alors que le secteur dans son ensemble ne représentait pas plus de 5 milliards de dollars US en 1985, Moody's estime que l'on compte aujourd'hui 250 fonds mutuels islamiques gérant 300 milliards de dollars US d'actifs, 300 institutions financières islamiques, dont les actifs atteignent 250 milliards de dollars US, auxquels il convient d'ajouter 200 milliards de dollars US d'actifs gérés par les "fenêtres" islamiques des banques conventionnelles. Au total, le secteur

représenterait donc au moins 750 milliards de dollars US, soit 0,5 % des actifs financiers mondiaux. Il connaît une croissance de 15 à 20 % par an depuis plusieurs années, c'est-à-dire deux à trois fois plus rapide que celle enregistrée par les actifs financiers mondiaux.

La part de marché de la banque islamique varie fortement dans les 75 pays où elle est présente. Elle est particulièrement importante dans les pays du Conseil de coopération du Golfe et au Yémen, pays dans lesquels elle atteindrait 20 % en moyenne.

L'assurance islamique (ou *takaful*) reste embryonnaire en raison de la jeunesse de ce secteur et de l'étroitesse de la plupart des marchés d'assurance dans les pays à population musulmane majoritaire. Le total des primes *takaful* encaissées ne s'élèverait pas à plus de 2,5 à 4 milliards de dollars US, ce qui représente de 0,06 % à 0,1 % du marché mondial de l'assurance. Sa part de marché reste donc encore modeste mais les taux de croissance qu'elle enregistre sont particulièrement élevés, de l'ordre de 40 % par an.

Autre pan particulièrement dynamique de la finance islamique, les

sukkuks (obligations islamiques) : près de 80 milliards de dollars US ont été émis depuis 1998. Les émissions se sont élargies aux emprunts souverains avec le lancement, en 2001, du programme de *sukkuks* du gouvernement bahreïnien.

Elles ont également considérablement changé d'échelle, la *sukkuks* la plus importante à ce jour (3,52 milliards de dollars US) ayant été émise par un groupe émirien Al Nakheel en décembre 2006. Enfin, leur centre de gravité mondial s'est déplacé, les Émirats arabes unis ayant dépassé la Malaisie en 2006 pour la première fois en termes de valeurs de *sukkuks* émis.

Un développement encore freiné

Le développement de la finance islamique est pourtant encore limité par de nombreux freins. Le passif des banques islamiques est particulièrement liquide dans la mesure où leurs dépôts sont majoritairement à court terme. Elles doivent donc disposer d'actifs liquides et de réserves importantes ce qui limite leurs capacités d'intervention, augmente leurs coûts et affecte leur rentabilité.

Le type d'opérations menées, fondées sur des transactions réelles, accroît le degré de risque des actifs des banques. Dans le cadre de certaines opérations, elles portent en effet les risques d'un investisseur en capital. Pour d'autres opérations, elles doivent prendre un risque sur les matières premières.

Certains de leurs clients leur sont acquis quels que soient les coûts



PHOTO : AFP.

res islamiques reste peu développé, bien que plusieurs organismes aient petit à petit été créés au niveau international pour assurer un peu plus de cohérence à leur fonctionnement. L'absence de position commune sur les instruments financiers licites limite fortement les opérations internationales.

La taille des institutions financières islamiques reste encore faible. Les actifs de l'ensemble des banques restent inférieurs au quart de ceux de Citigroup. 73 % des institutions auraient un capital inférieur à 25 millions de dollars US et 10 seulement un capital de plus de 200 millions de dollars US. La principale banque islamique est 100 fois plus petite que les plus grandes banques conventionnelles et la principale compagnie d'assurances environ 200 fois plus petite que la première compagnie mondiale.

Des perspectives cependant favorables

Les perspectives de développement du secteur de la finance islamique restent cependant très favorables.

Les facteurs qui ont présidé au développement du secteur de la finance islamique (regain de sentiment religieux et accumulation d'excédents courants dans les pays à majorité musulmane) demeurent. Certains analystes estiment ainsi que ce secteur pourrait atteindre 1 400 milliards de dollars US en 2010 et 2 800 milliards de dollars US en 2015 pour un potentiel évalué à 4 000 milliards de dollars US.

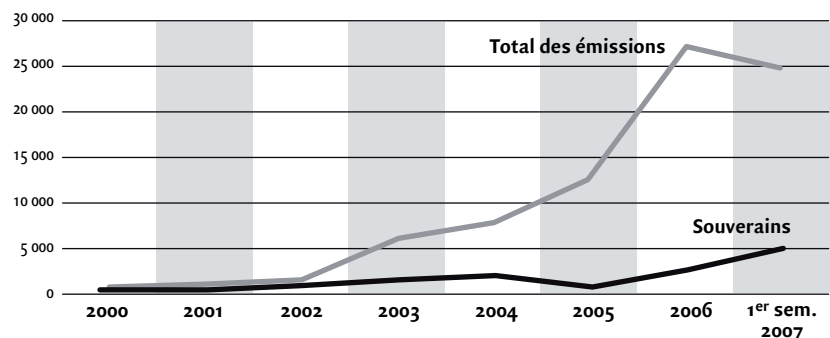
qu'elles proposent et quelle que soit leur efficacité. C'est ce qui a longtemps limité leur créativité et les a dissuadés de rechercher l'efficacité. La conception d'instruments islamiques pour les opérations monétaires est très difficile, le champ de la gestion monétaire étant limité par l'absence d'instruments ne portant pas intérêts. Les marchés monétaires interbancaire et secondaire restent également très peu développés, voire pratiquement inexistantes pour les sukkuks.

L'ensemble du secteur (banques et compagnies d'assurances) rencontre des problèmes de gouvernance, les comités chargés de vérifier la compatibilité des opérations avec les règles de la charia bénéficiant d'un pouvoir important alors qu'ils ont tendance à rendre des avis divergents. Par ailleurs, les coûts de fonctionnement des institutions financières islamiques sont souvent supérieurs à ceux de leurs homologues conventionnels compte tenu de la complexité

supérieure des opérations et du coût des comités religieux. À l'inverse, il convient de souligner que les institutions financières islamiques ont à leur disposition une base importante de dépôts non rémunérés.

Le cadre de la régulation et de la supervision des institutions financiè-

Émissions de sukkuks



Source : Mission économique pour le Moyen-Orient.

Les années à venir devraient voir la création de nouveaux produits plus complexes destinés à satisfaire la demande des consommateurs. On attend notamment les premiers fonds de fonds islamiques et un développement important du marché des sukkuks, de l'assurance et de la réassurance et des prêts syndiqués. La finance islamique doit continuer à innover pour se développer. Elle doit également améliorer sa transparence et uniformiser sa réglementation. La taille des opérations devrait également continuer à augmenter, ce qui devrait permettre d'en baisser le coût.

Compte tenu de leur implantation mondiale, d'un professionnalisme souvent supérieur et de leur capacité à mobiliser des financements importants, ce sont aujourd'hui les banques occidentales conventionnelles qui sont le moteur de la croissance de la

“ Ce sont aujourd'hui les banques occidentales conventionnelles qui sont le moteur de la croissance de la finance islamique. ”

finance islamique. La concurrence de ces établissements devrait continuer à croître, bien que les banques islamiques commencent à atteindre une taille critique et que la création de “mégabanes” islamiques soit à l'étude dans plusieurs pays du Moyen-Orient.

L'avenir devrait également voir le développement des opérations transfrontalières. La Maybank malaisienne a ouvert une succursale à Bahrein. Par ailleurs, la Al Rajhi Bank saoudienne a créé une filiale début 2007 en Malaisie et Dubai Financial a repris 40 % du capital de Bank Islam Malaysia Berhad en 2006. Une banque islamique koweïtienne et une qatarienne sont implantées en Malaisie. La Development Bank of Singapore s'est associée à une vingtaine d'investisseurs du Moyen-Orient pour créer l'Islamic Bank of Asia. La Qatar International Islamic Bank détient une part significative du capital de Islamic Bank of Britain. Enfin, un consortium conduit par une société koweïtienne d'investis-

tissement s'intéresse à la reprise du quatrième prêteur malaisien.

En ce qui concerne le secteur de l'assurance, il devrait continuer à croître à un rythme largement supérieur (de l'ordre de 40 % par an) à celui du marché traditionnel de l'assurance. Les estimations pour 2015 varient de 7,4 milliards de dollars US selon Moody's à 15 milliards de dollars US selon HSBC, l'essentiel du marché devant se concentrer en Asie (40 %) et dans les pays du Conseil de coopération du Golfe (25 %).

Le retard de la France

La France accuse pour l'instant un retard important vis-à-vis de certains pays occidentaux. Des institutions islamiques sont présentes au Danemark, aux États-Unis, au Canada, où la Société islamique de financement hypothécaire a été créée en 1991. Mais parmi les pays européens, c'est clairement le Royaume-Uni qui a su occuper une place privilégiée. Ainsi, la première banque islamique de détail en Europe a-t-elle été créée à Londres, en 2004, et la première banque d'investissement en avril 2006. Londres abrite également le premier fonds islamique d'Europe, a accueilli la première émission de sukkuks et le premier marché secondaire pour les sukkuks. La Jersey Financial Service Commission a approuvé, en 2006, le premier fonds spéculatif islamique et une compagnie d'assurances islamique est actuellement en attente d'une licence de la FSA et espère commencer à opérer dans le courant du premier trimestre 2008. Enfin, lors de la présentation du budget 2007, les autorités britanniques se sont engagées à apporter un traitement fiscal comparable aux sukkuks et aux obligations classiques et d'édicter des règlements clairs pour le traitement des *mucharaka*¹ décroissantes et des *takafuls*.

Une banque islamique privée a également été créée en Suisse fin 2006, alors qu'en France, dans le secteur de la finance islamique, on ne peut guère citer qu'Isla-Invest Consulting, première société spécialisée en conseil en investissement financier et immobilier, et l'Association d'innovation pour le développement économique et immobilier. Un projet de banque islamique mené par FS International Partners SA serait également en attente d'autorisation de la part des autorités françaises. En dépit de ce retard français, BNP Paribas, pour ne citer que cet établissement, a développé un savoir-faire reconnu au niveau international dans le secteur de la finance islamique.

la finance islamique est-elle véritablement islamique ?

En conclusion, il est permis de se demander si la finance islamique est véritablement islamique. Elle a réussi, au gré d'une ingénierie financière complexe, à trouver des produits conformes aux principes de l'islam pour remplacer les instruments financiers classiques. Les débats qui subsistent entre experts religieux sur le caractère licite ou pas de certaines opérations ne permettent pas aujourd'hui de trancher clairement cette question.

En tout état de cause, les années à venir devraient voir l'intégration grandissante de la finance islamique dans l'économie globale. L'appétit des musulmans pour ce type de produits mais aussi l'intérêt des non-musulmans se confirment d'ailleurs à chaque nouvelle émission de sukkuks, les dernières opérations ayant été acquises par des non-musulmans à hauteur de 50 à 70 %. Ceci doit constituer une raison pour que nos entreprises continuent à s'intéresser à ce secteur particulièrement dynamique de la sphère financière. ■

1. Apport de biens par une banque et un agent, à parts égales ou différentes, afin d'établir un nouveau projet ou de participer à un projet existant, avec pour objectif d'en partager les profits, de sorte que chaque partie devienne propriétaire d'une part du capital, proportionnellement à sa contribution. Dans la *mucharaka* décroissante, la banque accorde à l'autre associé le droit d'acheter sa part progressivement, de sorte que la part de la banque diminue et que celle de l'autre associé augmente, jusqu'à ce que ce dernier devienne le propriétaire unique de la totalité du capital du projet.