

L'HEURE DE VÉRITÉ POUR LES BANQUES ISLAMIQUES



Hamza Bouaziz

Économiste,
doctorant en finance
islamique

Comment les institutions islamiques traversent-elles la crise? Que nous apprennent les événements sur la résilience des banques conformes à la Charia? Quelles leçons peut-on d'ores et déjà en tirer?

Face à la crise actuelle, les modèles financiers alternatifs ne sont pas nombreux. Si on cherche ceux qui ont fait leurs preuves, il en existe encore moins. La finance islamique, présentée par certains comme étant un modèle alternatif – viable et solide – à la finance conventionnelle, est aussi décriée par d'autres. Ils voient en elle une supercherie qui masque les pratiques de la finance conventionnelle au travers d'artifices pour se donner une image "éthiquement correcte".

Depuis l'apparition de la crise, les deux courants convergent toutefois sur le fait que l'avenir de la finance islamique se joue en ce moment même, au milieu de la tempête. Son devenir dépendra de sa capacité et de la manière dont les institutions conformes à la Charia surmonteront ce parcours semé d'embûches.

PEU D'IMPACT AU DÉBUT DE LA CRISE

Aucune institution islamique n'a été, au déclenchement de la crise, directement touchée. Au contraire des grandes banques occidentales qui ont été immédiatement frappées de plein fouet par les énormes dépréciations d'actifs issues de la titrisation, elles ont été largement épargnées. En effet, structurellement, elles ne pouvaient pas être affectées par ce type de produit et ce, pour deux raisons principales :

■ les banques islamiques ne pouvaient pas acheter les actifs qui ont été les plus dépréciés. La rémunération de ces derniers étant le versement d'un intérêt usurier, l'actif des banques respectant l'éthique de l'Islam devenait, *de facto*, complètement hermétique à ce type de produit.

■ les banques islamiques ne pouvaient pas elles-mêmes pratiquer la titrisation au sens conventionnel. En effet, en finance islamique, une règle interdit la revente d'un titre de dette à une valeur de marché ou à une valeur négociée, mais l'autorise uniquement à sa valeur faciale. Il est néanmoins vrai que certains montages ressemblent à ceux utilisés dans la titrisation.

La crise est d'ailleurs arrivée à un

moment où des acteurs de la finance islamique commençaient à afficher une volonté de développer des produits dérivés. Il était ainsi annoncé que la prochaine phase de croissance serait l'apparition de "produits dérivés compatibles avec la Charia". Des montages financiers commençaient donc à apparaître. Il s'agissait de combiner de la titrisation de dettes à d'autres actifs pour les rendre licites, ce qui a suscité de vifs débats de la part des étudiants musulmans chargés de certifier la conformité des produits à la Charia : les *Sharia's boards*. Cette crise a donc freiné quelques ardeurs. Tout du moins pour le moment...

Finalement, n'ayant pas absorbé des quantités d'actifs qualifiés par la suite de toxiques, les établissements financiers islamiques ont, dans un premier temps, largement sur-performé les établissements conventionnels.

Nombreuses sont les banques islamiques qui ont continué à afficher d'importants bénéfices alors que des grands noms de la finance internationale annonçaient des pertes historiques.

L'EFFET BOOMERANG DE LA CRISE

En revanche, les institutions conformes à la Charia ont subi le contrecoup

Cet article est écrit du point de vue du droit anglais.

1. PROFIT DE LA BANQUE KFH (HORS ACTIONNAIRES MINORITAIRES)

En dinars koweïtiens (en rouge) et en dollars

	2007		2008	
	Flux sur la période	Encours cumulé sur l'année	Flux sur la période	Encours cumulé sur l'année
T1	51 374 000 KWD 177 966 509 \$	51 374 000 KWD 177 966 509 \$	73 410 000 KWD 276 210 944 \$	73 410 000 KWD 276 210 944 \$
T2	65 236 000 KWD 230 529 165 \$	116 610 000 KWD 408 495 674 \$	83 944 000 KWD 314 725 068 \$	157 354 000 KWD 590 936 012 \$
T3	60 263 000 KWD 218 152 135 \$	176 873 000 KWD 626 647 809 \$	63 232 000 KWD 232 892 137 \$	220 586 000 KWD 823 828 149 \$
T4	98 393 000 KWD 346 255 579 \$	275 266 000 KWD 972 903 387 \$	-63 586 000 KWD -219 000 000 \$	157 000 000 KWD 604 828 149 \$

Source : Calculs de l'auteur d'après les rapports annuels et trimestriels Bloomberg.

de la crise : la contagion de la sphère financière vers l'économie réelle. Il y a eu une dégradation brutale de la conjoncture mondiale au cours de l'été 2008. Rappelons qu'au déclenchement de la crise, celle-ci n'était que financière et bancaire. Le risque systémique financier a été contenu et l'économie mondiale a tenu le choc pendant près d'un an. Ce n'est qu'à l'été 2008 que la dégradation de l'activité s'est accélérée.

Dès lors, toutes les institutions financières ont été touchées, islamiques ou non, et les fondamentaux ont vite repris le dessus : le cadre macroéconomique et les véritables critères de performance d'une entreprise, tel que le *management* et les choix stratégiques. C'est la seconde conclusion que l'on peut tirer : tout comme les banques conventionnelles, les banques islamiques n'ont pas de solutions miracles face aux chocs de la sphère économique réelle. Ainsi, la survie de l'activité (voire son expansion) ne dépend que de leur efficacité.

BILAN DE SANTÉ DE TROIS BANQUES ISLAMIQUES

Il est possible de classer les établissements islamiques dans trois catégories : les faiblement touchés (ils sont rares) grâce à un environnement macroéconomique encore bon et, parmi ceux touchés par la crise,

les bons et les mauvais gestionnaires. Pour illustrer cette distinction, trois établissements bancaires ont été examinés : Kuwait Finance House (KFH), la banque Al Baraka d'Algérie et l'Islamic Bank of Britain.

■ **KFH, banque d'investissement et de détail basée dans le Golfe, est historiquement l'une des premières banques islamiques.** D'un point de vue financier, KFH devrait être largement excédentaire sur l'ensemble de l'année 2008 (figure 1), même si les profits sont inférieurs à ceux de 2007 (157 millions de dinars en 2008 contre 275 millions de dinars en 2007). Pourtant, jusqu'au troisième trimestre 2008 (T3), les performances étaient meilleures que celles de l'année dernière, mais le T4 s'est révélé extrêmement difficile, la banque ayant affiché une perte de 219 millions de dollars US pour le seul T4 2008 au lieu des 346 millions de dollars US réalisés un an plus tôt au T4 2007. La banque a également décidé d'allouer un montant de 210,9 millions de dinars pour provisions. D'autres établissements devraient faire de même dans les mois à venir.

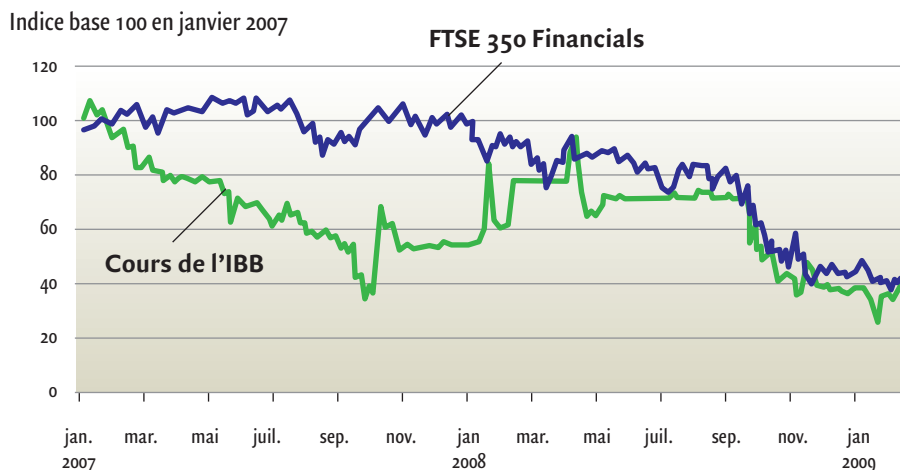
Ceci illustre bien notre analyse : après l'été 2008, le ralentissement de l'activité se ressent sur les résultats des banques. KFH faisant ici figure de bon exemple : en effet, en

investissant dans le *private equity* et le *high yield*, beaucoup d'établissements du Golfe n'ont pas aussi bien géré leurs activités de banques d'affaires. Global Investment House (GIH), par exemple, a fait défaut ; The Investment Dar (TID), l'investisseur d'Aston Martin, est en grande difficulté. Arcapita Bank vient juste d'être "downgradé" à junk par S&P ; Gulf Finance House sera moins rentable cette année et Unicorn Investment Bank ne va guère mieux.

« Tout comme les banques conventionnelles, les banques islamiques n'ont pas de solutions miracles face aux chocs de la sphère économique réelle. »

■ **La banque Al Baraka d'Algérie est détenue à 50 % par des capitaux publics et à 50 % par le grand groupe Saoudien Dallah Al Baraka.** Cette banque de détail a réussi en quelques années à grignoter 2 % de la part du marché bancaire algérien, exclusivement détenu les banques publiques qui en possèdent aujourd'hui presque 90 %. La banque Al Baraka est aujourd'hui un des établissements les plus rentables d'Algérie et qui se permet le "luxe" d'être en excédent de liquidité. Elle est l'exemple flagrant que le cadre macroéconomique détermine l'activité du secteur. En effet, l'Algérie reste encore un pays qui n'est pas lié aux cycles mondiaux de croissance, si ce n'est à travers les fluctuations des cours du pétrole et du gaz. Compte tenu de ces importantes réserves de chan-

2. COMPARAISON DOW JONES ISLAMIC INDEX ET ISLAMIC BANK OF BRITAIN



ges (représentant près de 4 années d'importations), l'Algérie est l'un des rares pays qui subit le moins violemment la crise financière. Ceci permet au secteur financier de continuer son développement et de se réformer. Le programme d'ouverture d'une trentaine d'agences pour les cinq années à venir, objectif fixé en 2008 par la banque Al Baraka, n'est pas remis en question.

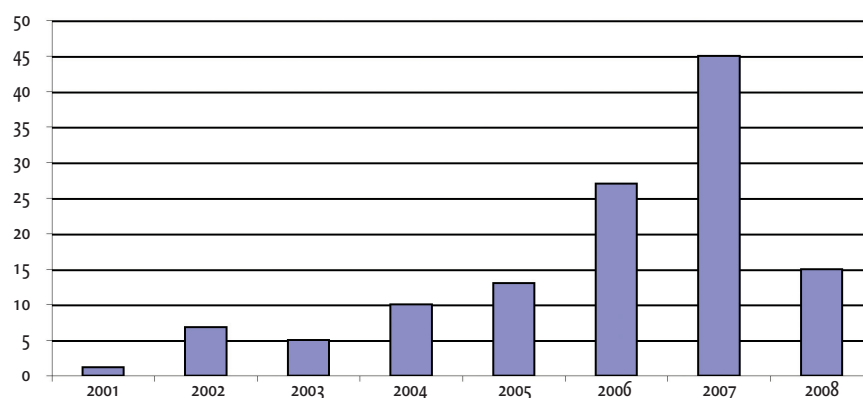
■ **Islamic Bank of Britain (IBB) est une banque de détail et c'est la première du genre en Europe.**

Comme toutes les banques exerçant au Royaume-Uni, celle-ci a fortement subi le dégonflement de la bulle immobilière, alors que son produit phare de financement d'immobilier résidentiel était censé tirer sa croissance. Cela permet de comparer une banque faisant de la finance islamique avec une banque conventionnelle, sur un marché bien connu (contrairement à ceux du Moyen-Orient, par exemple).

Comme toutes les banques anglaises, IBB a vu son cours de bourse s'effondrer, de 15 pounds début 2007 à 5 pounds aujourd'hui. Début 2007, le cours s'était même offert quelques vertiges et avait atteint un pic de plus de 24 pounds. Des analystes remettent de ce fait en ques-

3. EMISSIONS TOTALES DE SOUKOUKS DANS LE MONDE

En milliards de dollars US



Source : Bloomberg.

“L'activité marque un net ralentissement sur le marché des soukous, c'est-à-dire celui des obligations islamiques.”

tion le modèle économique de cette banque, basé sur l'islamic banking. Avant tout, c'est l'effondrement du marché immobilier anglais qui explique la chute des cours d'IBB. Ce crash fait sous-performer l'ensemble des autres banques sur le même secteur d'activité (figure 2). Ces objectifs en termes de clientèle sont inférieurs à ceux espérés (près de 50 000 clients après cinq ans d'activité) et la banque n'a toujours pas équilibré ces comptes. Malgré un retour des cours vers des niveaux similaires à ceux des établissements du secteur financier, le cours de l'action replonge avec

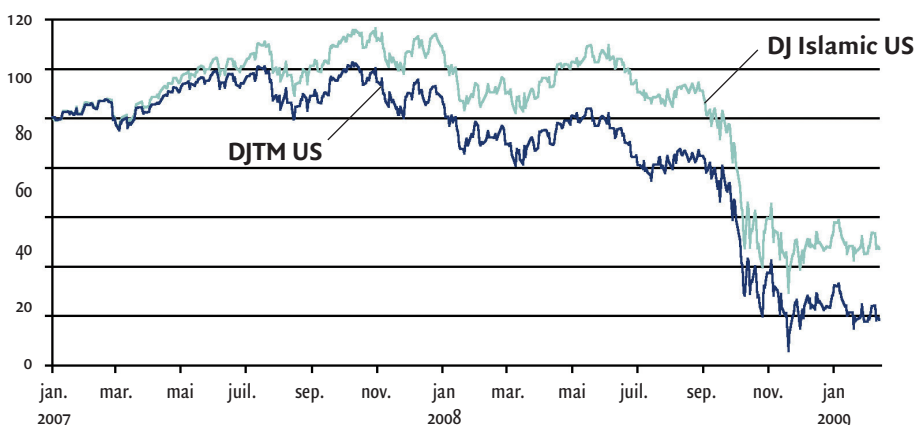
les autres établissements lorsque la seconde phase arrive. Mais cette fois-ci dans des proportions équivalentes. Cependant, IBB a pratiqué une augmentation de capital, en novembre 2008, par émission d'actions ordinaires représentant 23 % des actions existantes. Ceci explique l'accélération de la chute du prix de l'action depuis cette date à cause de la dilution du capital.

VICTIME DE LA DEUXIÈME PHASE DE LA CRISE

Une autre manière de montrer l'impact du choc économique sur la finance islamique est de regarder

4. COMPARAISON DOW JONES ISLAMIC INDEX ET DOW JONES US INDEX

Indice base 100 en janvier 2007



ce qui se passe sur le marché des capitaux et non plus de se focaliser sur les institutions.

Premier constat, l'activité marque un net ralentissement sur le marché des soukous (figure 3), c'est-à-dire celui des obligations islamiques. Le manque de visibilité et de perspectives sur le devenir de l'activité mondiale empêche, pour le moment, toute dynamique d'investissement et de financement par le biais de cet instrument. Toutefois, compte tenu de la précocité de ce marché, on ne peut pas tirer de conclusions entièrement satisfaisantes. Le marché des soukous ne dispose pas encore de marché secondaire qui pourrait assurer la liquidité des titres émis et ainsi soutenir son développement. Néanmoins, malgré le ralentissement marqué de 2008 (les émissions passent en une année de 45 à 15 milliards de dollars US), l'agence de notation Moody's estime que les perspectives de développement sont considérables sur ce créneau, puisqu'il évalue les émissions de soukous à près de 150 milliards de dollars US à l'horizon 2012.

Pour se convaincre de l'analyse qui vient d'être faite, il est possible de comparer le Dow Jones US Index au Dow Jones US Islamic (figure 4).

On voit très nettement que les cours se maintiennent, même après le déclenchement de la crise. En effet, les valeurs financières et bancaires sont exclues du cours boursier du Dow Jones US Islamic index, ce qui explique la surperformance de ces indices au moment où la crise débute. Malgré tout, comme le reste du marché financier mondial, les cours s'écroulent dans la deuxième phase de la crise.

FINANCE ISLAMIQUE ET ÉTHIQUE ?

En somme, l'avenir de la finance conventionnelle dépend de la manière dont ses établissements traverseront cette crise. On peut faire la même observation pour la finance islamique à la différence près que les établissements respectant l'éthique islamique ne sont pas handicapés par les énormes quantités d'actifs toxiques.

Autrement dit, prétendre que cette crise est l'heure de vérité de la finance islamique nous paraît à la fois vrai et exagéré. Surmonter une crise de cette ampleur est une preuve de la maturité atteinte par les établissements conformes à la Charia. Mais ce n'est pas suffisant. Aux inconditionnels, il faut préciser que même

« Les établissements respectant l'éthique islamique ne sont pas handicapés par les énormes quantités d'actifs toxiques. »

si les établissements islamiques ne vont pas si mal – grâce à l'exclusion de tous les produits dérivés issus de la titrisation de créances de leurs bilans –, ceux-ci n'ont pas de « potion magique ». Le modèle économique de l'islamic banking est loin d'immuniser les établissements contre les chocs de l'économie réelle. Au contraire, ils les invitent à rester vigilants puisqu'en finance islamique toute transaction doit être adossée à un actif tangible.

D'un autre côté, il ne faut pas hésiter à exposer aux détracteurs de la finance islamique la réalité des faits en leur rappelant qu'une crise de ce type n'aurait pas pu avoir lieu dans un système financier conforme à la Charia du fait qu'à la source, à « l'origination » des produits, ceux-ci se voient en quelque sorte « filtrés » et débarrassés de leur « toxicité ».

Cette crise a surtout permis aux banques islamiques de tester leur modèle économique et a été une occasion d'apprendre et de tirer des leçons.

Il reste, enfin, un autre domaine où la finance islamique a peut-être marqué des points : l'éthique. La course aux « super rendements instantanés » et à la concurrence forcée sont des images qui ont été véhiculées par la crise. Comment promouvoir une finance éthique plus responsable de ces actes et de ses comportements ? En d'autres termes, moraliser le capitalisme financier ou faire de la finance islamique... même combat. ■