

LA FINANCE ISLAMIQUE : UN NOUVEAU PAS VERS UNE FINANCE ÉTHIQUE ? (1)

RÉALITÉS MÉCONNUES

Cet article a pour objectif de présenter les principes d'une finance dite islamique afin d'essayer de voir en quoi celle-ci peut participer à rendre plus éthique la finance classique occidentale. Après en avoir présenté les principes, l'auteure montre dans quelle mesure ceux-ci peuvent apporter des éléments positifs au capitalisme ; dans le même temps, cet article met en exergue les limites de cette acception de la finance. En effet, si la finance *halal* permet certainement d'introduire une dimension éthique importante dans les dynamiques financières, elle n'en n'est pas pour autant exempte de défauts et de limites notamment, mais pas seulement, en termes d'égalité hommes-femmes ou d'ingérence dans les entreprises. Cet article rappelle aussi les réticences de la France à ouvrir ses portes à ce type de finance.

Par **Virginie MARTIN***

Cet article a pour objectif de poser les cadres d'une finance dite islamique afin d'essayer de comprendre en quoi celle-ci peut être une alternative à la finance occidentale classique dans le sens d'une finance peut-être plus éthique. Dans le même temps, nous mettrons aussi en valeur les limites de cette acception de la finance. En effet, si la finance « halal » permet certainement d'introduire une dimension éthique importante aux dynamiques financières, elle n'en n'est pas pour autant exempte de défauts et de limites.

Rappelons tout d'abord que les religions ne sont pas incompatibles avec la finance, loin de là. Bien avant nous, Max Weber avait démontré que le protestantisme pouvait influencer l'économie et lui donner un nouvel élan (WEBER, 1922). Weber montre dans son

ouvrage intitulé *Économie et Société* que c'est bien une éthique religieuse, en l'occurrence l'éthos protestant, qui est à l'origine de l'esprit du capitalisme. En d'autres termes, il s'agit, pour les protestants, de faire fructifier ce que Dieu leur a confié, car les biens présents sur Terre viennent de ce dernier et n'appartiennent pas aux croyants. En fait, « les ressources confiées par Dieu au manager protestant sont naturelles, humaines et financières. À charge pour lui de les combiner de manière optimale pour en maximiser les produits. » (JOANNIDÈS, 2009a : 127).

* Professeure Chercheure, Docteure en sciences politiques, HDR en sciences de gestion, Euromed Management.

(1) Cet article a été rédigé en collaboration avec Sarah Khemiss et Wail Azizi dans le cadre d'un assistantat de recherche à Euromed Management.

Plus généralement, des auteurs comme Joannidès ont mis en évidence les liens entre les religions et l'économie et ont rappelé combien les religions dites du Livre (le judaïsme, le christianisme et l'islam) ont porté l'esprit du capitalisme moderne, du management et de la finance, depuis le Moyen Âge (JOANNIDÈS, 2009a).

La finance islamique, également appelée finance *halal* ou finance

« *sharia compliant* », est un exemple plutôt abouti d'un enchevêtrement entre principes religieux et économie. En effet, il est dit que le manager musulman doit respecter les principes de la charia dans la gestion de son entreprise (GAMBLING et KARIM, 1991 ; ABU-TAPANJEH, 2009). Des principes qui ne sont d'ailleurs pas si éloignés d'une finance inspirée du judaïsme, comme l'ont montré certains auteurs (JOANNIDÈS, 2009b). Dans le cas qui nous occupe, les organisations doivent s'adapter à un environnement et à un contexte non exempt de principes religieux. Ce sera l'une des conditions de leur efficacité, comme l'a largement montré la théorie de la contingence (FORTE, 2000). Les organisations liées

à la finance islamique sont en effet soumises, en plus des composantes de leur environnement, à l'influence des éléments des lois, des principes et des coutumes islamiques (HAFSI *et al.*, 2007).



« La finance islamique, également appelée finance «halal» ou finance «sharia compliant», est un exemple plutôt abouti d'un enchevêtrement entre principes religieux et économie. En effet, il est dit que le manager musulman doit respecter les principes de la charia dans la gestion de son entreprise. »

Nous concentrerons ici notre attention sur la seule finance islamique née dans les années 1960 et qui connaît un important développement depuis les années 1970 (JOUINI et PASTRÉ, 2008) (2). Elle est aujourd'hui composée de plus de 300 institutions financières (IMAM et KPODAR, 2010). Celles-ci se concentrent sur le Moyen-Orient et l'Asie du Sud-Est (Bahrein, Malaisie),

mais pas seulement : elles sont aussi présentes en Europe (au Luxembourg et en Grande-Bretagne, notamment) et aux États-Unis (COULOMB, 2008). En 1999, deux indices ont été créés à partir de la finance *halal* : le *Dow Jones Islamic Market Index* (à Bahrein) et le *Global Islamic Index Series* du *Financial Times Stock Exchange*. En 2007, à titre d'exemple, BNP Paribas a obtenu un agrément pour un fonds conforme à la charia qui est coté depuis à la Bourse suisse (SWX Zürich) (3). Dans l'Hexagone, depuis 2011, France Sukuk Courtage tente de lancer un produit d'épargne *charia* compatible dans l'immobilier.

On estime qu'à ce jour l'ensemble des actifs bancaires et des investissements financiers concernés représenterait près de 700 milliards de dollars, avec une croissance

du marché d'environ 15 % par an ces dernières années (COULOMB, 2008).

Mais au-delà de ces données, ce qui nous intéresse ici, c'est de montrer dans quelle mesure la finance isla-

(2) Merci à Jean-Christophe Despres, de Sopi Communication, pour ses informations concrètes et éclairées sur ce sujet.

(3) Cela a été rendu possible par la note de l'Autorité des Marchés Financiers (AMF) du 17 juillet 2007, qui autorise les OPCVM à recourir à des critères de sélection extra-financiers et à faire appel aux services d'un conseil de charia (*charia board*) (BOUSLAMA, 2009).

mique est une finance éthique et quels sont les points forts de cette finance au regard de la possible instauration d'un capitalisme mieux tempéré par l'éthique. Pourtant, la France, principalement à cause du principe de laïcité qui prévaut dans ce pays (BOUSLAMA, 2009) et en raison de son refus des tendances communautaristes, continue de résister à la finance *halal*. Plus généralement, la finance islamique renvoie une image plutôt négative (à laquelle les attentats du 11 septembre 2001 ne sont pas étrangers (ALI et SYED, 2010)). Pourtant, cette approche peut offrir des perspectives intéressantes (JOUINI et PASTRÉ, 2008). C'est ce que nous verrons dans cet article (même si, au-delà de ces perspectives positives, nous ne manquerons pas de souligner, dans la dernière partie, les limites de cette structuration financière).

LES PRINCIPES STRUCTURANT LA FINANCE ISLAMIQUE

Dans cette première partie, nous nous attacherons à présenter les principes autour desquels la finance islamique est structurée. Ces principes sont de deux ordres, éthique et économique.

La finance halal entre taux d'intérêt et spéculation

La condamnation de l'accroissement injustifié [l'usure] (*ribâ*) et de l'ambiguïté [la tromperie] (*gharâr*) constitue, avec la prohibition de la spéculation (*maysâr*), les règles principales de la finance islamique. Toutes ces interdictions s'expliquent et se justifient par la volonté de voir le résultat des opérations financières et commerciales optimisées pour le bien de l'ensemble des parties prenantes (CHAAR, 2008). Ces contraintes et interdictions sont très importantes et font même dire à certains qu'elles ouvrent la voie d'un nouveau paradigme permettant de repenser le système bancaire global (SWARTZ, 2011).

La question du taux d'intérêt (*ribâ*)

À propos de la prohibition du taux d'intérêt, d'aucuns ont écrit : « *Earning money from money or interest is prohibited. Profit, which is created when 'money' is transformed into capital via effort, is allowed. However, some forms of debt are permitted where these are linked to 'real transactions', and where this is not used for purely speculative purposes* » (HASSAN, 2009 : 32).

En effet, la finance islamique ne considère pas l'argent comme un bien pouvant générer par lui-même des revenus du fait de l'écoulement du temps (comme dans la finance conventionnelle) à ses yeux, ces revenus ne peuvent être générés que par la seule rentabilité de l'actif financé. Par principe, elle exclut toute idée d'une rémunération fixe qui serait déconnectée

de la rentabilité de l'actif financé (VERNIMMEN *et al.*, 2011).

Le *ribâ-free* est donc au fondement de cette forme de la finance. Cette notion complexe évoque les excès qu'il peut y avoir à jouer sur des taux d'intérêt. Toutes les différentes appréhensions du terme *ribâ* peuvent se trouver chez les lecteurs du Coran (SWARTZ, 2011), mais l'on dira, ici, que la prohibition du *ribâ* est l'interdiction du fait qu'un prêt d'argent soit remboursé avec une majoration prédéterminée prenant la forme d'un taux d'intérêt. L'islam interdit le *ribâ* au motif que l'intérêt représente une forme d'exploitation qui reste incompatible avec la notion d'équité (IMAM et KPODAR, 2010).

De même, dans le cas d'un prêt visant à réaliser un investissement, la perception d'une rémunération fixe dérivant uniquement de l'écoulement du temps et déconnectée de la rentabilité effective de l'investissement est perçue comme gravement inéquitable. Seul un partage des profits (ou des pertes) est perçu comme ne lézant pas l'entrepreneur qui réalise le projet (SIDDIQI, 2004).

Au final, la finance islamique peut accorder des prêts, à la condition que ceux-ci soient liés à des actifs (SWARTZ, 2011). D'ailleurs, l'investissement dans une société recourant de manière « excessive » à la dette ou aux taux d'intérêt est lui aussi contraire aux principes de l'islam, et ce quelle que soit la forme que prenne ledit investissement. Ainsi, un musulman ne doit pas placer son argent dans une société dont le ratio d'endettement serait supérieur à 33 % ou dont l'actif liquide serait supérieur à 33 % (ou à 50 %, selon certains juristes) de l'actif total (ÇEKICI, 2009).

L'interdiction de la spéculation sur des événements incertains (*gharâr* et *maysâr*)

La charia encourage l'investissement (et donc la prise de risque), mais elle interdit formellement les paris hasardeux et donc l'incertitude dans les termes d'une relation contractuelle. En d'autres termes, la spéculation est prohibée ; une prohibition qui est structurée autour de deux concepts, ceux du *gharâr* et du *maysâr*. Le concept de *gharâr* peut être traduit par aléa, incertitude ou hasard, mais aussi tromperie. En d'autres termes, on parle de *gharâr* quand l'objet d'un contrat est ambigu ou conditionné à un événement futur très incertain et, surtout, échappant au contrôle des parties prenantes (IMAM et KPODAR, 2010). Par exemple, les contrats d'assurances que nous utilisons couramment sont interdits, pour l'islam. Le *maysâr* est un terme arabe que l'on peut traduire par « pari ». Il se manifeste, par exemple, dans les jeux de hasard, dans des configurations où la situation des parties prenantes dépend de la réalisation d'un événement à la fois improbable et totalement incontrôlable.

Au final, tout bénéfice qui proviendrait de produits financiers structurés autour de l'intérêt serait consi-

déré comme de l'usure (*ribâ*) et donc contraire aux principes du Coran. De même, certaines pratiques à haut risque sont proscrites, à commencer par la vente à découvert (cette pratique a été accusée d'avoir accéléré la crise financière actuelle, certains spéculateurs ayant parié sur une baisse des marchés mondiaux de capitaux).

Selon certains, les pratiques financières requises par les principes de l'islam pourraient répondre à certaines préoccupations actuelles relatives à la moralisation de l'activité économique, et peut-être même aller jusqu'à satisfaire les exigences liées à la responsabilité sociale de l'entreprise (JOANNIDÈS, 2009 : 131). En effet, la finance islamique répond à un principe général lié aux concepts d'utilité, d'utilité sociale et d'équité (KANTEKJY et AGHA, en 2009) : si une transaction entre deux entités devait se résumer à un simple transfert de richesse au profit de l'une et aux dépens de l'autre, et ce, sans utilité sociale, l'échange serait interdit par les principes islamiques de la finance (en conséquence, on voit apparaître ici certains points communs avec les principes de la RSE).

Nous nuancerons ces vertus d'équité et de rentabilité modérée et socialement responsable dans la deuxième partie de cet article. Nous montrerons

que la finance islamique peut s'éloigner de ses principes théoriques éthiques pour se donner la possibilité d'avoir une croissance pouvant avoisiner les 15 %.

L'idée de coopération et de partage des risques : des principes autres, qu'illustrent des montages financiers spécifiques

Eviter l'intérêt, le hasard, les aléas, la non spéculation est donc à la base de la conception de la finance islamique et cela n'est pas sans conséquence sur toute la structuration de cette même finance. Partant, les banques islamiques ont développé des mécanismes juridico-financiers complexes qui permettent principalement de lier investisseurs et entrepreneurs, c'est-à-dire la finance et l'économie réelle.

Dans ces dispositifs, nous sommes dans une sorte de *due diligence* permettant peut-être de mieux préserver les dérives éventuelles du système bancaire et financier. En effet, la finance islamique est considérée par

(4) *Du filtrage islamique*, Ibrahim ÇEKICI, 2009

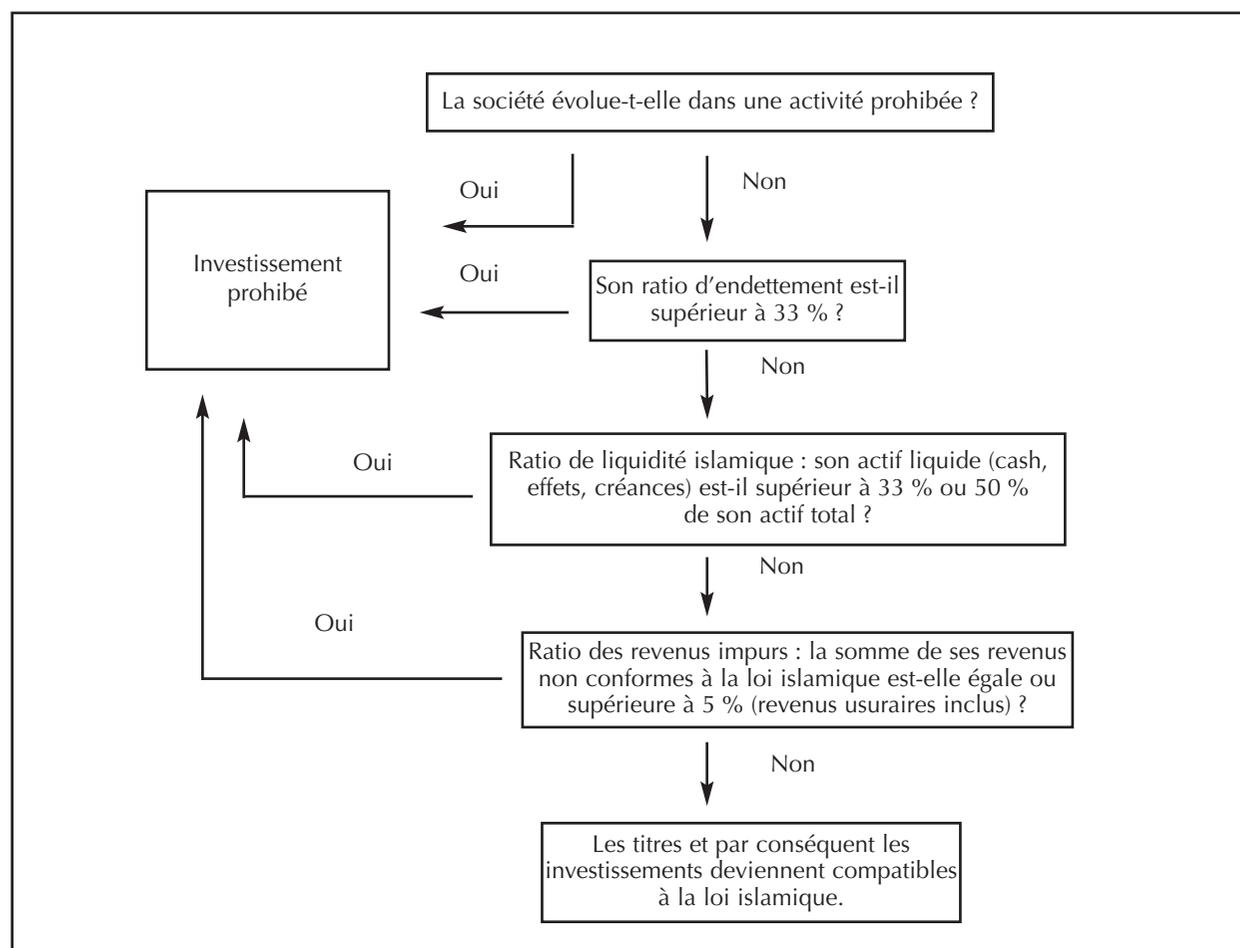


Schéma n°1 : Le filtrage d'éligibilité.

Source : ÇEKICI, 2009 (4).



certain auteurs comme une finance éthique susceptible de devenir l'instrument d'un capitalisme d'un type nouveau (BOURABIAT et PATEL, 2010). Nous présentons ci-après quelques montages financiers importants propres à cette finance afin de mieux comprendre en quoi celle-ci peut ouvrir la voie à une forme alternative de capitalisme. Nous nous intéresserons aux filtres et aux critères d'éligibilité des investissements, puis à trois montages bancaires : la *mudhârabah*, la *mushâarakah* et la *murâbahah*. Ces exemples de montages nous permettront de mieux comprendre les principes sur lesquels est structurée la finance islamique.

La question du filtrage

Avant tout filtrage technique et financier, la finance islamique impose à l'investisseur particulier comme institutionnel un filtrage moral, qui intervient à

Au-delà du filtrage, des montages financiers spécifiques

Ces montages spécifiques, détaillés ci-après, sont très complexes. Pour être en cohérence avec les principes fondamentaux de la finance islamique, ces montages financiers nécessitent une transparence des processus et un *reporting* régulier. C'est cette transparence qui permettra à la finance islamique d'être équilibrée.

• La *mudhârabah*

La *mudhârabah* est une opération qui met en relation deux entités : d'une part, un investisseur (*rabb al-mâl*), qui fournit le capital (que celui-ci soit financier ou non) et, d'autre part, un entrepreneur (*mudhârib*), qui lui fournit son expertise (voir le schéma n°2). C'est sur ce dernier que repose toute la gestion de l'activité. L'intérêt économique réside dans le fait que les bénéfices seront partagés entre les deux entités. Ce partage sera fait selon

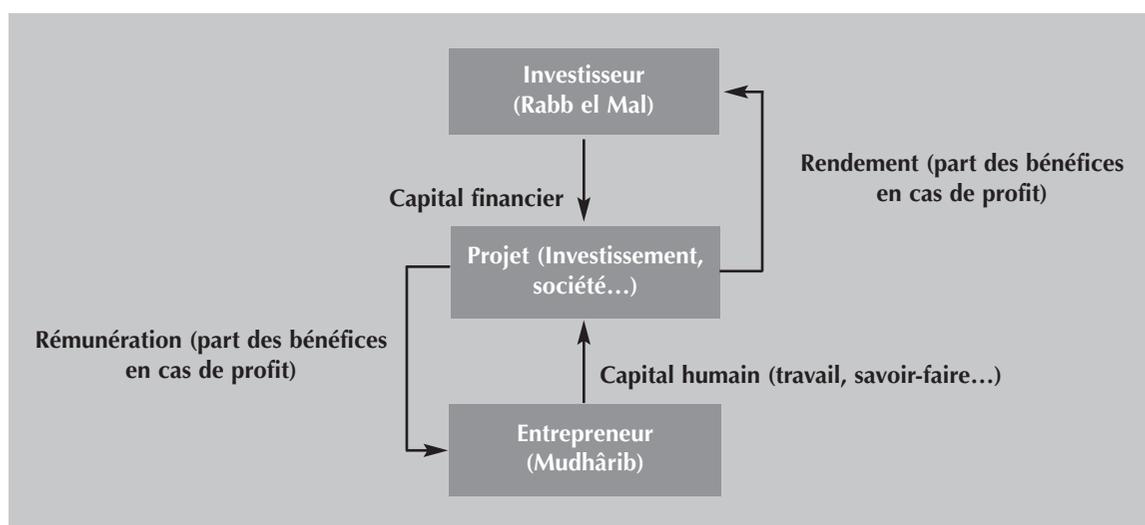


Schéma n°2 : La *mudhârabah*.

Source : Tamwil Islami et dailybourse.fr - Repris par Jouini et Pastré (2008).

deux niveaux. Le premier niveau concerne l'investisseur particulier qui, par conviction religieuse (dans le cas de musulmans), se doit de bien vérifier que son argent ne sera pas investi dans des actifs non charia *compliant* (HASSOUNE, 2009). Dans un deuxième temps, la responsabilité incombe aux sociétés financières et aux gérants des fonds d'investissement de bien s'assurer que les actifs qu'ils intègrent à leurs produits ne touchent en aucun cas à l'industrie de l'armement, à l'industrie pornographique, à l'industrie porcine, à l'alcool et aux spiritueux, ni aux jeux de hasard.

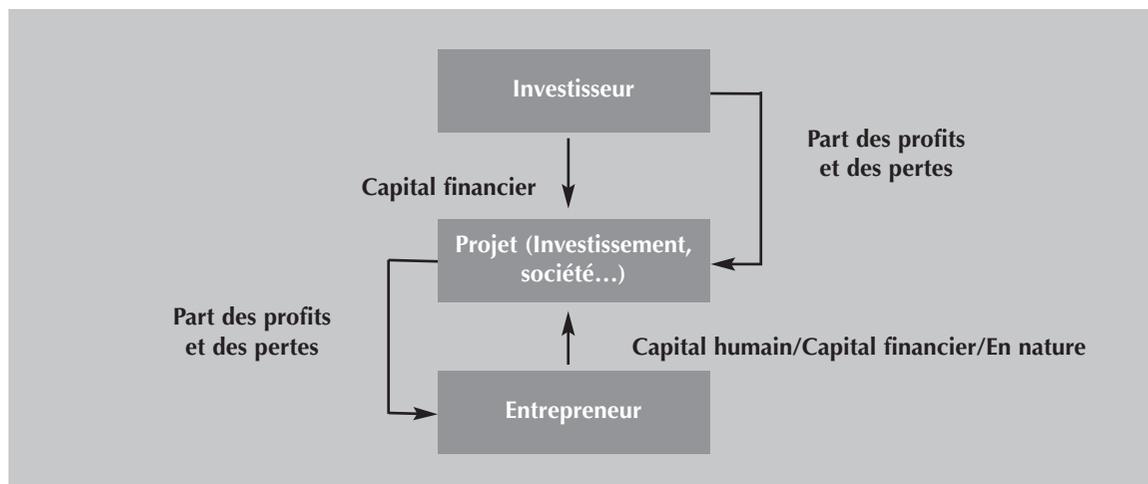
Ce n'est que dans un deuxième temps que l'analyse d'éligibilité (voir le schéma n°1) s'intéresse à des éléments plus techniques, tels que les ratios d'endettement ou de liquidité...

des modalités établies à l'avance, après que le capital aura été recouvré par l'entrepreneur et que ses frais de gestion auront été couverts. Si nous sommes dans un cas de perte, c'est l'investisseur qui assume l'intégralité de l'opération, l'entrepreneur ne perdant quant à lui que sa rémunération.

• La *mushâarakah*

La *mushâarakah* est un autre montage financier que l'on peut traduire par le terme « association ». Ce montage est simple : il lie entre eux les partenaires d'une opération d'investissement. Par exemple, deux individus font un investissement commun dans un projet. Proportionnellement au capital investi par chacun des partenaires, ils partageront les bénéfices (s'il y en a) ou supporteront les pertes (en cas d'échec



Schéma n°3 : La *musharakah*.

Source : Tamwil Islami et dailybourse.fr - Repris par Jouini et Pastré (2008).

de l'opération). Ici, les deux partenaires ont le droit d'intervenir dans la gestion de l'affaire ; nous sommes dans ce que l'on nomme un *Fair profit sharing* (HASSAN, 2009).

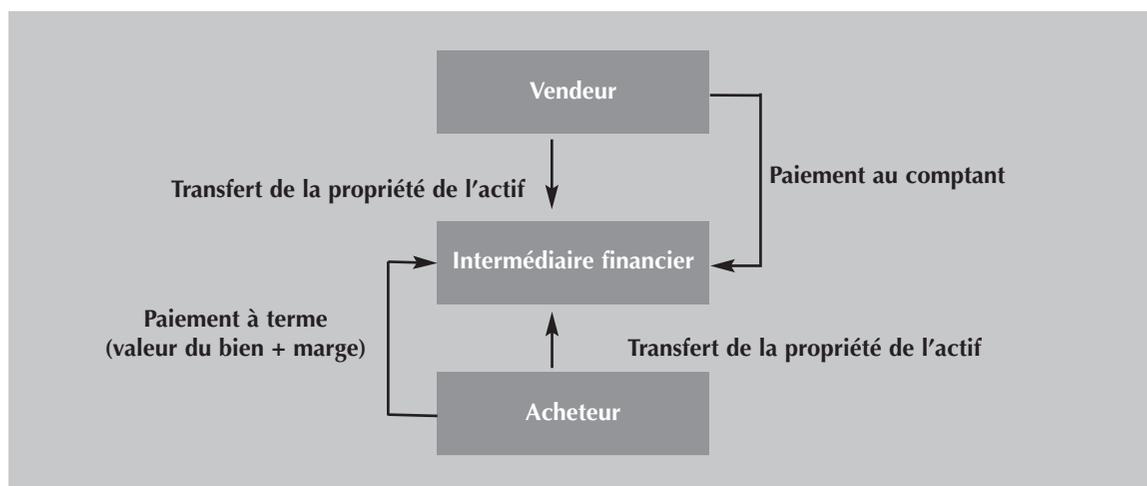
- La *murabahah*

Enfin, il existe la *murabahah* (voir le schéma n°4). Il s'agit d'une transaction fondée sur un prix donné et fixé à l'avance incluant un bénéfice. En effet, ce terme est dérivé du mot *ribh*, qui signifie bénéfice (BID, 1992) (5). Par exemple, une banque (le créancier) achète un actif pour un client. Elle revend cet actif à son client à un prix fixé par avance entre les deux entités. Même si cette transaction ressemble à un contrat

classique de dette, elle reste conforme aux principes de la finance islamique. En effet, c'est la banque qui supporte le risque dans l'achat d'un actif et, surtout, elle fixe par ailleurs un prix incluant ce que l'on nomme le bénéfice. On ne peut donc pas ici parler de taux d'intérêt, même s'il y a une majoration du prix de l'actif (celle-ci correspondrait plutôt à la rémunération du service rendu par l'institution bancaire).

- Les *sukûk* (6)

La finance islamique est donc fondée sur un principe capital qui pourrait ouvrir de nouvelles voies au capitalisme financier tel que nous le connaissons : ce principe est que tout financement doit être adossé à un actif tan-

Schéma n°4 : La *murabahah*.

Source : Tamwil Islami et dailybourse.fr - Repris par Jouini et Pastré (2008).

(5) Voir l'ouvrage publié par l'Institut Islamique de Recherche et de Formation et la Banque islamique de développement, actes de la conférence, 1992.

(6) Ces émissions obligataires ne sont pas émises en tant que telles sur les marchés de capitaux. La majorité des *sukûk* est émise par des SPV (*spe-*

cial purpose vehicles) dans lesquels les titulaires du *sukûk* détiennent des parts du SPV détenant des droits sur des actifs tangibles, pour une période déterminée. Un SPV émetteur de *sukûk* (souscrits par des investisseurs) acquiert les immeubles, verse le cash au souscripteur et met ensuite ces immeubles en *ijâra* (crédit bail). Le souscripteur verse donc des loyers au SPV, qui, lui, verse un revenu variable aux investisseurs détenteurs des *sukûk* (MASMOUDI et BELABED, 2010).

gible. Les *sukûk*, ces émissions obligataires, peuvent aussi être un exemple de produit financier halal. Les *sukûk* sont très répandus dans les pays du Conseil de Coopération du Golfe, mais ils ont pu connaître également certains développements dans des pays non musulmans. C'est le cas notamment d'un Land, en Allemagne, celui de la Saxe Anhalt, en 2004 (MASMOUDI et BELABED, 2010). En d'autres termes, les *sukûk* sont plus stables que les obligations classiques, et surtout que les produits structurés de dettes titrisées (dont l'exemple extrême est les *subprimes*). C'est par ailleurs le produit islamique le plus répandu (en 2007, on a recensé 6,4 milliards de dollars en fonds islamiques – *murâbahah*, etc. – et 97 milliards de dollars en *sukûk*) (JOUNI et PASTRÉ 2008).

Ces produits présentent plusieurs avantages par rapport à leurs équivalents « conventionnels » (plu grande stabilité, lisibilité, traçabilité, etc.), tout en réalisant exactement la même mission. L'adossement des actifs financiers à des actifs réels et l'interdiction de leur échange contre d'autres actifs financiers rend les marchés certes moins liquides, mais peut-être plus transparents, même si (comme nous le verrons par la suite) cette transparence peut avoir certaines limites. Au total, cela démontre aussi la possibilité d'être créatif et innovant, en matière financière, dans le contexte islamique (SIDDIQI, 2004).

Cette première partie nous a permis de comprendre les mécanismes et les montages financiers structurant la finance islamique. Il devient alors possible de penser que cette finance, au-delà de sa complexité d'exécution et de ses contraintes éthiques et religieuses, porte en elle un certain nombre de points positifs qui peuvent être développés non seulement pour la finance *halal* mais aussi pour la finance occidentale (JOANNIDÈS, 2009a). Malgré les pistes heuristiques que trace la finance islamique pour la finance en général, nous essaierons de pointer les limites de cette conception de la finance.

LES ENSEIGNEMENTS, LES POSSIBILITÉS ET LES LIMITES DU DÉVELOPPEMENT DE CE TYPE DE FINANCE

La question du financement : grandes entreprises versus PME

Malgré la diversité des montages financiers proposés par la finance islamique, les modes de financement destinés aux grandes entreprises ne sont pas fortement développés par l'institution financière *halal* (AL AMIRI, 1998). Cela est notamment dû au fait que ces entreprises sont moins soucieuses de la nature religieuse ou éthique du financement que des PME ou des particuliers : « La cible des banques islamiques est

plutôt celle des petites et moyennes entreprises (PME), essentiellement pour des raisons liées à la structure juridique des financements qu'elles pratiquent » (HARON, 1998, pp. 23-50).

Les banques islamiques peuvent ainsi constituer pour les PME une alternative essentielle de financement et profiter, en contrepartie, d'un grand nombre d'opportunités stratégiques d'une qualité et d'une possibilité de valorisation attractives (SERHAL, 2007). Notons aussi que le fait de s'intéresser au financement par des banques islamiques ou avoir recours à du financement islamique aurait pour effet d'attirer l'attention des investisseurs du Moyen-Orient vers les entreprises françaises, ce qui aurait certainement pour conséquence de détourner le flux des capitaux arabes des marchés et de l'économie britanniques (notamment) au profit des marchés et des entreprises français. Au total, cette manne financière représenterait l'équivalent de 700 milliards de dollars (7).

Cependant, à cause de toutes les spécificités et de toutes les contraintes liées à la finance islamique, cette collaboration n'est pas aussi simple. En effet, la finance islamique, comme nous l'avons décrit plus haut, a des critères de sélection très contraignants, dont la nécessité d'un financement à 100 % *halal* des projets, à tous les niveaux. Le projet doit être *halal*, certes, mais tous les projets qui en sont issus doivent l'être aussi, ce qui n'est pas simple à vérifier, ni à prouver. Il est en effet généralement difficile de connaître à l'avance les suites et les implications d'un projet (SWARTZ, 2011).

Ainsi, il est difficile, pour un investisseur « islamique », de faire un choix qui soit parfaitement juste au regard de la charia. C'est la raison pour laquelle, souvent, les projets financés se situent dans une étroite sphère d'interconnaissance et de contrôle. L'interconnaissance entre le financeur et l'entrepreneur est donc un critère important, sur lequel nombre de garanties se verront évaluées (ZAFAR, 2007).

Par ailleurs, nous pouvons noter un risque d'ingérence de la banque dans les affaires de la PME. C'est par exemple le cas des opérations de *mudhârabah* et de *mushâarakah*, dans lesquelles le promoteur peut difficilement apporter des modifications à la conduite du projet sans avoir obtenu au préalable l'autorisation de la banque pour ce faire. En effet, partageant le risque de perte, la banque devient un associé à part entière de l'entrepreneur. Ce dernier n'est plus tout à fait le seul maître à bord de son affaire et des conflits peuvent éclater entre les deux protagonistes (CHEIKH SALEH, 1997).

Un système bancaire plus stable ?

La stabilité bancaire est un des avantages de la finance dite islamique. Les instruments que nous avons pré-

(7) Source statistique : The Cooperation Council for the Arab States of the Gulf - <http://www.gcc-sg.org/> - 2011.

sentés plus haut permettent, il est vrai, une plus grande stabilité du système bancaire. En effet, la finance *halal* tire sa stabilité de sa logique éthique : la vente à découvert (spéculation) étant interdite, il est impossible d'imaginer un *shortage* (une manipulation des cours) sur les marchés financiers islamiques. Ainsi, ceux-ci sont moins fluctuants et mieux préservés des effets d'annonce (HASSOUNE, 2008). Dans la finance *halal*, tout échange boursier correspond réellement à un besoin ou à une offre réelle de financement, de refinancement ou d'investissement (SIDDIQI, 2004), ce qui a pour vertu d'ancrer la finance islamique (et son système bancaire affilié) dans l'économie réelle (contrairement à la finance classique, qui évolue en parallèle – et parfois en parasite – de cette économie). Jouini et Pastré affirment que les pays pratiquant la finance islamique ont été relativement moins touchés par la crise que ceux où prévaut le modèle de la finance traditionnelle (JOUINI et PASTRÉ, 2008). Bien qu'avéré, cela ne doit pas être attribué uniquement aux principes de la finance islamique appliquée. En effet, d'autres auteurs ont pointé du doigt une autre variable et une autre raison expliquant la stabilité financière de certains pays musulmans (CIHAK et HESSE, 2008). Il s'agit notamment de la taille de leurs banques et de la moindre mondialisation de leurs systèmes bancaires. Le contraste entre la stabilité des petites et des grandes banques islamiques est intéressant à étudier, d'un point de vue financier. Cihak et Hesse soutiennent l'idée que l'obligation qu'ont les grandes banques d'interagir avec le système financier non *halal* les rend plus vulnérables, notamment lors du contrôle des risques de crédit, dont la complexité s'accroît proportionnellement à la taille des banques (un contrôle qui dans certains cas est tout simplement impossible). Ces auteurs suggèrent par ailleurs l'idée qu'une attention accrue devrait être accordée aux risques prudentiels, qui ont tendance à être plus importants pour les grandes banques islamiques.

De plus, les produits financiers islamiques deviennent de plus en plus opaques. En effet, dans les années 1960, les produits bancaires étaient simples à comprendre et l'on pouvait facilement déceler l'existence d'un risque élevé. Soucieuses d'augmenter les plus-values, les banques ont développé des produits de plus en plus complexes afin de maquiller les risques (et les profits) élevés (TARIQULLAH et HABIB, 2002). Ce travers commence à se faire jour dans la finance islamique. Ainsi, les banques essaient de contourner les règles de la finance islamique et de concevoir des produits ayant l'apparence du *halal* (par exemple : le *tawarruq*, ou *murâbahah* inversée) (LATRACHE et ODDOS, 2010). La compréhension de ces produits étant plus complexe, les oulémas responsables du contrôle des produits islamiques deviennent de moins en moins compétents face à ces modélisations mathématiques (comme à l'époque où

les agences de notation s'étaient laissé berné par la complexité des produits financiers classiques) (HASSOUNE, 2011).

De plus, la structure des produits islamiques met les banques dans une situation peu confortable du fait du partage des gains et des pertes avec l'entrepreneur financé. Malgré des critères stricts, les banques ne sont pas à l'abri d'une défaillance. Ainsi, le fait que les pertes soient partagées constitue un danger beaucoup plus important aujourd'hui, celui que la finance islamique se développe trop rapidement, sans avoir le temps de développer une structure interne qui soit suffisamment forte pour résister à l'environnement extérieur (TARIQULLAH et HABIB, 2002).

Responsabilité sociale des entreprises (RSE) et finance islamique : des réponses multiples

Au vu des principes et des montages financiers précédemment exposés, la finance islamique apparaît comme un moyen de moraliser le capitalisme.

En effet, elle réconcilie le secteur financier et l'économie réelle : les financiers sont là pour sélectionner, améliorer et accompagner les projets, plutôt que pour spéculer sur des produits complexes et déconnectés de l'économie réelle. Par ailleurs, elle encourage l'investissement productif, réduit la spéculation et enracine la culture du partenariat (notamment dans des montages, tels que ceux relevant de la *mushârahah*).

D'aucuns ont d'ailleurs précisé que la finance islamique n'est pas le domaine réservé des seuls musulmans, mais qu'elle constitue un compartiment supplémentaire de la finance socialement responsable (HASSOUNE, 2007).

D'autres rappellent que le système bancaire et financier islamique présente certaines failles, notamment dans la relation entre investisseurs ou dans leur manque de transparence au sujet des risques potentiels (HASSAN, 2009).

D'autres encore, des chercheurs, vont même jusqu'à affirmer que la finance islamique est en parfaite adéquation avec les principes de la responsabilité sociale de l'entreprise, la RSE.

En effet, à la question : *Comment les préceptes de l'islam rejoignent-ils les thématiques du développement durable et de la responsabilité sociale ?*, Elisabeth Forget répond :

« Plus spécifiquement, la *shari'ah* propose aussi un modèle de responsabilité sociale des entreprises. Alors que l'approche occidentale de la RSE est essentiellement matérielle, plus centrée sur les conséquences pratiques d'une posture socialement responsable que sur ses fondements éthiques, la vision islamique de la responsabilité sociale repose sur une approche plus holistique. En effet, les principes moraux et éthiques issus du Coran et de la *Sunna* [NDLR : la tradition prophétique] sont plus durables, et absolus. Ils constituent ainsi, du point de vue islamique, de meilleures directives pour les sociétés qui

veulent prospérer, tout en se montrant socialement responsables. » (FORGET, 2009 : 3).

Selon Elisabeth Forget, l'islam propose un modèle de RSE plus complet que les modèles économiques classiques dans la mesure où les bases de la finance islamique sont structurées autour du principe de *taqwâ* (8) (FORGET, 2009). Elle va encore plus loin et, citant le penseur Abû Hamîd Al-Ghazali (1058-1111), qui affirme que la loi islamique vise en effet à promouvoir le bien-être de tous les hommes, un bien-être qu'il fait reposer sur la sauvegarde de leur foi (*dîn*), de leur âme (*nafs*), de leur intellect (*'aql*), de leur postérité (*nasl*) et de leur richesse (*mâl*) (FORGET, 2009 : 2).

Mais même si nous sommes en adéquation avec ces propos, nous ne pouvons imaginer que la finance islamique soit en tout point similaire à la RSE.

En effet, les résolutions du Sommet de la Terre de Johannesburg (de 2002) concernent aussi bien les aspects entrepreneuriaux et sociaux que les aspects humains.

Dans l'article 20 des conclusions de ce Sommet, il est en effet explicitement conseillé de veiller au renforcement du pouvoir d'action et à l'émancipation des femmes, ainsi qu'à l'égalité entre les sexes, qui doit être intégrée à toutes les activités.

De ce fait, nous ne pouvons ignorer l'application très traditionnelle qui est faite de l'islam dans certains pays (comme en Arabie Saoudite). D'ailleurs, certains courants féministes dans cette région du monde plaident en faveur d'une réforme de l'islam et « contribuent à modifier l'articulation entre les relations de pouvoir étatique et familial dans le sens d'une autonomie accrue des femmes » (LE RENARD, 2010 : 69). Car, pour l'instant, l'Arabie Saoudite, même si elle développe une finance basée sur les principes de l'islam, ne peut se réclamer d'une éventuelle similitude de celle-ci à la RSE, du fait de l'exclusion des femmes de la sphère publique.

Au-delà de la question des femmes, reste la question sociale. La rigueur islamique enraie les gains des banques. Cette même rigueur, inventée pour être bénéfique à la communauté, voit son objectif être de plus en plus fréquemment détourné au service de fins personnelles.

De plus en plus de *sukûk* et de contrats *tawarruq* sont controversés du fait que leurs mécanismes s'ingénient à démonter « en toute licéité » les principes fondateurs de la finance islamique. Le Cheik Mohammad Taqi Usmani, Président de l'AAOIFI (*Accounting and Auditing Organisation for Islamic Financial Institutions*), a d'ailleurs déclaré que 85 % des *sukûk* n'étaient pas « charia compatibles », ce qui a semé un grand doute parmi les investisseurs (TAQI USMANI, 2007).

Certes, les banques islamiques ont contribué à la croissance économique à travers l'expansion de la base financière de la banque commerciale islamique. Cependant, concernant l'objectif de la communauté

bancaire, l'expérience semble montrer – d'après certains auteurs (ASUTAY, 2008) – que les banques islamiques n'ont pas toujours fait le maximum pour contribuer au renforcement des capacités de financement dans les communautés. Elles ont en effet parfois cherché à faire partie des marchés financiers internationaux et, par conséquent, à négliger leur responsabilité sociale. Il serait dès lors urgent que ces banques retrouvent cette responsabilité collective, *via* notamment des services bancaires communautaires et des investissements éthiques et sociaux (ASUTAY, 2008).

CONCLUSION

Tout au long de cet article, nous avons vu que le système financier islamique est fondé sur des principes éthiques et religieux permettant de soutenir une certaine prospérité économique et sociale. Cette finance dite halal suscite un engouement spectaculaire qui s'explique, certes en grande partie, par la crise des *sub-primes*, mais aussi par un intérêt conjoncturel pour le développement durable.

La finance halal prohibe la rémunération de l'investissement par un taux d'intérêt et propose l'alternative du partage des pertes et des profits assorti de l'obligation d'adosser l'opération financière à un actif tangible et identifiable. Cela a pour effet de créer une activité économique réelle à partir de la sphère financière et de répartir le risque et le bénéfice de façon équitable entre le bailleur des fonds et leur bénéficiaire final. Cependant, la finance islamique est composée de courants très divers. En effet, l'islam se caractérise par sa jurisprudence, qui joue un rôle fondamental dans la gestion de la communauté musulmane. De par la diversité des courants de pensée qu'il regroupe, les interprétations proposées dans la mise en œuvre des différentes transactions peuvent être plus ou moins souples. Par exemple, des pays comme l'Arabie Saoudite se montrent plus rigides dans l'application des normes éthiques de l'islam, alors que des pays comme la Malaisie ont une pratique de la finance islamique qui est beaucoup plus « libérale » (HASSOUNE, 2007).

Les tentatives d'homogénéisation des règles de conformité à la charia sont d'autant plus importantes qu'actuellement le cadre réglementaire des banques islamiques est différent d'un pays à l'autre. Ainsi, les banques du Qatar et des Émirats Arabes Unis peuvent ouvrir des agences ou des filiales islamiques, alors que les banques conventionnelles du Koweït n'ont pas le droit d'offrir des produits financiers islamiques. Depuis 2007, 20 % des actifs bancaires de chaque banque malaise est censé être conforme à la charia,

(8) La *taqwa* peut être traduite par l'« intégrité morale », la « piété ».

alors que l'Arabie Saoudite n'est pas décidée à régler la finance islamique, car cela reviendrait à reconnaître l'existence dans ce pays de banques « illicites », (HASSOUNE, *Les Habits neufs de la finance islamique*, 2007).

Reste une question importante, celle des difficultés rencontrées par les institutions financières islamiques pour s'implanter dans un pays comme la France, inotamment dans les banques de détail (là où la finance

des instructions fiscales publiées au Bulletin officiel des Impôts, le 25 février 2009.

La première mesure doctrinale apporte une neutralité fiscale des opérations de *murâbahah* (9), la seconde permet, quant à elle, la déductibilité fiscale de la rémunération versée au titre des *sukûk* (obligations ou prêts indexés) (10). Une telle adaptation s'imposait afin de permettre au marché français d'avoir recours, pour certaines opérations, aux capi-



« Par exemple, des pays comme l'Arabie Saoudite se montrent plus rigides dans l'application des normes éthiques de l'islam, alors que des pays comme la Malaisie ont une pratique de la finance islamique qui est beaucoup plus "libérale" », *publicité de la Banque islamique de Malaisie.*

islamique n'est même pas envisagée). Ces difficultés sont d'ordres réglementaire, législatif et fiscal, et bien sûr aussi d'ordre culturel (le respect du principe de laïcité).

Malgré cela, en France, depuis 2008, le gouvernement œuvre pour le développement de la finance islamique sur le territoire. En effet, le corps réglementaire a décidé d'inclure la finance halal à la fiscalité française à travers la publication de fiches de doctrine et la mise en place d'un cadre juridique adapté pour répondre à la prolifération des institutions financières islamiques (ÇEKICI, 2009). Ces mesures qui apportent des précisions sur le régime fiscal applicable aux instruments financiers susceptibles d'être utilisés en France en conformité avec les règles de la charia, ont depuis lors été reprises dans

taux du Golfe susceptibles d'être investis en France dans le respect de la charia.

La finance islamique peut être partiellement accueillie en France à travers la publication de quatre instructions fiscales du 24 août 2010. Celles-ci concernent les opérations de *murâbahah* avec ordre d'achat, de

(9) Notamment au regard des droits d'enregistrement ; en effet, le régime fiscal des marchands de biens est étendu à ces opérations et le double transfert de propriété ne donne pas lieu à double droit d'enregistrement (5,09 %, sur les biens immobiliers).

(10) Compte tenu de l'indexation de la rémunération à la performance de l'actif sous-jacent ou au résultat de l'émetteur, on aurait pu appréhender que cette rétribution soit considérée fiscalement comme un dividende non déductible ; l'administration fiscale a au contraire affirmé le caractère déductible de cette rémunération pour l'émetteur, et l'absence de retenue à la source pour l'investisseur non résident.



'ijârah, d'istinâ' [NDLR : financement de projet], ainsi que les *sukûk* d'investissement.

Ces instructions fiscales permettent à la France de disposer de plusieurs instruments permettant de réaliser des opérations de financement islamique dans un contexte juridique, fiscal et réglementaire sécurisé.

Au final, les autorités de marché (notamment l'AMF) paraissent relativement ouvertes à l'émission et à la cotation sur la place de Paris de produits de la finance islamique. Elle ont en effet pris un ensemble de mesures en ce sens, comme en témoigne la publication par l'AMF, le 27 octobre 2010, d'un guide sur l'élaboration des prospectus de *sukûk* (n°2010-06).

Les efforts faits et cette volonté affichée par des autorités publiques et par les instances internationales de faciliter l'importation des institutions islamiques ont pour objectif d'attirer les excédents financiers des pays du Moyen-Orient vers l'Occident afin de palier le manque de flux d'investissement causé par la crise et de participer au développement d'une réserve d'investissement et de financement qui serait bénéfique à notre économie.

Si ces efforts sont faits en direction des banques d'affaires, il n'en va pas de même pour les banques de détail : celles-ci sont (pour le moment) totalement absentes des processus d'ouverture à la finance halal en France. ■

BIBLIOGRAPHIE

AL AMIRI (B.), *Introduction aux techniques islamiques de financement*, Banque islamique de développement, Actes de séminaire n°37, 1998.

ASUTAY (M.), "Islamic banking and finance: Social failure", *New Horizon*, septembre-octobre, 2008.

BOURABIAT (F.) & PATEL (A.), « La finance islamique : convergences éthiques et pratiques pour l'accession à la propriété et les investissements responsables », in *La Finance islamique à la française, un moteur pour l'économie, une alternative éthique*, Secure Finance, 2010.

BOUSLAMA (G.), « La finance islamique : une récente histoire avec la France, une longue histoire avec ses banques », *Revue d'Économie Financière*, novembre 2009, n°95, pp. 325-350.

ÇEKICI (I. Z.), « Du filtrage islamique », in *Finance éthique et finance islamique : quelle convergence ?*, Actes du séminaire « Finance éthique et finance islamique », École de Management Strasbourg, 11 février 2009.

ÇEKICI (I. Z.), *Développement de la finance islamique en France : les premiers pas de l'administration fiscale*, LAMY – Droit des affaires, 2009.

CHAAR (A.), *L'Islam et le monde des affaires*, Paris, Éditions d'Organisation, p. 38, 2008.

CHAPRA (Umer), *The global financial crisis: can islamic finance help minimize the severity and frequency of such a crisis in the future?*, Islamic Development Bank's Global Financial Crisis Forum, 2008.

CHEIKH SALEH (Kamel), *Évolution des activités bancaires islamiques, problèmes et perspectives*, Conférence du 20 octobre, Institut islamique de recherche et de formation, 1997.

CIHAK (M.) & HESSE (H.), "Islamic Banks and Financial Stability: An Empirical Analysis", IMF Working Paper, WP/08/16, 2008.

FORGET (E.), « Le développement durable dans la finance éthique et la finance islamique », in *Finance éthique et finance islamique : quelle convergence ?*, Actes du séminaire : « Finance éthique et finance islamique », École de Management Strasbourg, 11 février 2009.

FORTE (M.), HOFFMAN (J. J.), LAMONT (B.T.) & BROCKMANN (E. N.), "Organizational form and environment: An analysis of between-form and within-form responses to environmental change", *Strategic Management Journal*, vol. 21, n°7, pp. 753-773, 2000.

HAFSI (T.), SIAGH (L.) & DIALLO (A-O.), « Environnement intense et choix stratégiques. Le cas des banques islamiques », *Revue française de gestion*, n°171, 2007.

HARON (S.), "A comparative study", Journal of King Abdulaziz University, *Islamic Economics*, vol. 10, pp. 23-50, 1998.

HASSOUNE (A.), *Les Habits neufs de la finance islamique*, Conférence Standard & Poors – Dauphine Asset Management, 2007.

IMAM (P.) & KPODAR (K.), "Islamic Banking: How Has It Diffused?", FMI, 10/195, 2010.

IQBAL (Z.), MIRAKHOR (A.), KRICHENNE (N.) & ASKARI (H.), *The Stability of Islamic Finance: Creating a Resilient Financial Environment for a Secure Future*, Éditions Wiley, Mars 2010.

JOANNIDÈS (V.), « Concilier management et finance : un commandement divin », *Revue française de gestion*, 2009a.

JOANNIDÈS (V.), *Capitalisme, Religion et Spiritualités Comptables*, III^e Congrès de l'Association Française de Sociologie, Paris, 2009b.

JOUINI (E.) & PASTRÉ (O.), *Enjeux et opportunités du développement de la finance islamique pour la place de Paris*, rapport remis à Paris-Europlace, 2008.

KABIR (H.), *The Global financial crisis and the Islamic Finance Solution*, Colloque SESRIC, 17 novembre, 2009.

KHAN (M.) & MIRAKHOR (A.), « Les Pratiques bancaires islamiques », *Finances et développement*, septembre 1986, vol. 23, n°3, pp. 32-36.

KHOULDI (A.), 2011, « Centre islamique international de réconciliation et d'arbitrage », *La Presse de Tunisie*, n°105, 2010.

LARAMÉE (J.P.), HASSOUNE (A.) et al., *La Finance islamique à la française : un moteur pour l'économie, une*



alternative éthique, pp. 73-75, Éditions Secure Finance, 2008.

LATRACHE (H.) & ODDOS (S.), « Le tawarruq, un mal nécessaire ? », *Les Cahiers de la Finance Islamique*, n°2, décembre 2010.

MUFTI (Taqi Usmani), « An Introduction to Islamic Finance », *Islamic Finance Resource, News and Information*, 2008.

NAZIM (S.) & RAHMAN (A. Syed), « Post-9/11 Perceptions of Islamic Finance », *International Research Journal of Finance and Economics*, Issue 39, 2010.

NEXSTAGE PRIVATE EQUITY, *Rapport sur les besoins de financements des PME françaises*, 2003.

<http://www.nextstage.com/>

ORDODY (S.), *Le financement de l'entrepreneuriat (le modèle du système financier islamique)*, Notes de recherche UREF/AUPELF (ref. 1989-4).

SERHAL (C.J.), « La finance islamique : une intégration possible dans le système bancaire français », *Revue Banque Édition*, n°109, 2007.

SIDDIQI (M. N.), *Ribâ, Bank Interest and the Rationale of its Prohibition*, Islamic Development Bank, Islamic Research and Training Institute, 2004.

SIDDIQI (M. N.), « Islamic Banks: Concept Precept and Prospect », *Journal of King Abdulaziz University, Islamic Economics*, p. 10, 1998.

TARIQULLAH (K.) & HABIB (A.), *La gestion des risques : Analyse de certains aspects liés à l'industrie de la finance islamique*, 2002.

VERNIMMEN (P.), QUIRY (P.) & LE FUR (Y.), *Finance d'entreprise*, Dalloz, 2011.

WEBER (M.), *Économie et Société*, Paris, Pocket, 2 tomes, 1995.

ZAFAR (S.), *Le rôle de la banque islamique*, Aslim Taslam, n°50, février 2007.