



Investir en confiance



<https://moutabaqainvest.com>

Les bases de la finance Islamique

Source : Mondher Cherif : Finance d'orient finance d'occident : une analyse comparative,
Edition L'harmattan



[https://www.editions-harmattan.fr/livre-finance d orient finance d occident une approche comparative mondher cherif-9782343091266-51162.html](https://www.editions-harmattan.fr/livre-finance-d-orient-finance-d-occident-une-approche-comparative-mondher-cherif-9782343091266-51162.html)

moutabaqainvest@gmail.com

La Finance Islamique qui depuis quelques années prend une place de plus en plus importante dans la sphère financière internationale allant des pays du CCG, aux pays asiatiques , africains et européens. La finance islamique s'installe dans la durée comme étant une source alternative de financement de l'économie à travers le monde. Il est vrai cependant que des contraintes d'ordre réglementaires et fiscales freinent encore son envol, mais il existe clairement une tendance à un recours croissant à la Finance islamique pour répondre aux besoins de clients à la recherche d'instruments de placements /financements conformes à leur croyance religieuse.

Abordons d'abord les sources du droit islamique. On distingue les sources principales et secondaires. Les premières sont au nombre de deux : le Coran et la Sunna. En effet, le droit islamique (Charia) est issu du Coran texte sacré qui aborde tous les aspects de la vie des fidèles. La Sunna étant quant à elle un recueil des traditions issues des comportements et paroles du prophète Mohamed (SAAWS) et rapportées par ses compagnons. La Sunna apporte des réponses à des problématiques non abordées par le livre sacré. Quant aux sources secondaires, il s'agit de l'Ijma (effort des juriconsultes ou Ijtihad pour aboutir à une règle : Ijma) et du Qiyas (raisonnement par analogie). Les connaissances issues de l'Ijtihad constituent ce qu'on appelle Fiqh.

De ces sources découlent des principes et concepts essentiels qui imprègnent le droit islamique des affaires et notamment quatre concepts fondamentaux que sont le Riba, le Gharar, le Maysir et le Haram :

- Le Riba, va au-delà de la proscription de l'intérêt, et vise l'enrichissement sans cause. On distingue Riba al-fadl qui consiste à augmenter le prix d'un bien au moment de sa remise, et le Riba al-nasi', qui se traduit par l'augmentation du prix dû à un délai supplémentaire. Ces deux catégories constituent le Riba de l'excès. Quant au Riba de dette, il proscribit définitivement le prêt à intérêt. Ce qui est interdit c'est la perception d'une rémunération sans prise de risque réelle.
- Le Gharar, se concentre sur l'incertitude résultant d'une asymétrie d'information qu'elle soit volontaire ou non. L'incertitude est assimilée en particulier à la spéculation, à l'aléa, au hasard qui génèrent de l'ignorance quant aux bénéfices ou pertes potentielles des parties prenantes dans un contrat.
- Le Maysir correspond au concept du jeu
- Le haram vise quant à lui les activités économiques illicites (alcool, porc...).

Il existe un certain nombre de principes structurants de la Finance Islamique et qui sont la participation (principe essentiel qui prône l'intéressement aux gains et aux pertes de toutes les parties prenantes), la prudence (le risque 0 % et 100 % sont prohibés, mais le risque lié à l'activité humaine et non à la valeur temps de l'argent est accepté), la responsabilité des agents économiques (notion d'équilibre et d'équité) et le rattachement à l'économie réelle (i.e. l'existence d'un actif sous-jacent).

La Finance Islamique est caractérisée par un certain nombre de points-clés qu'il faut garder à l'esprit pour en comprendre le fonctionnement :

- Les deux règles d'or et l'équilibre contractuel : Règle 1, pas de rémunération sans risque (al-Ghunm bi al-Ghurm, ce qui signifie « Partage des Pertes et Profits (PPP) » ou « profit and loss sharing (PLS)»), et Règle 2, pas de bénéfice sans risque de perte (Al kharaj bil daman). Toute opération de Finance Islamique se doit de respecter cet équilibre entre les parties.
- La liberté contractuelle : les contrats doivent être parfaitement conformes au droit islamique sous peine d'être entachés de nullité.
- La sécurité juridique des contrats nommés justifiée par le Coran, la Sunna, l'Ijma ou l'accord des juriconsultes.

Le partenariat des banques commerciales avec les entrepreneurs se matérialise par le financement en capital (haut de bilan) et le financement de dette (bas de bilan).

✓ **L'equity financing**

Concernant l'equity financing, on distingue le partenariat bancaire avec participation aux résultats, i.e. le contrat Mudaraba (et aussi Muzara), et le partenariat avec participation de la banque dans la gestion des projets, i.e. le contrat Musharaka.

- Le contrat Mudaraba constitue un outil essentiel de la Finance Islamique pour le financement de l'économie. La banque (raab al maal) apporte le capital, et l'entrepreneur (mudarib) apporte le travail et son know-how. L'apport des capitaux n'engendre pas de droit de regard sur la gestion de l'entreprise. A la fin du projet, le financier reprend son capital et le profit est partagé selon une clé de répartition définie en amont. Si le projet est déficitaire, le déficit est imputé exclusivement sur le capital, la perte du mudarib est limitée à sa perte de rémunération sauf faute avérée.
- Le contrat Musharaka n'est pas une opération de prêt et implique une participation active de la banque et un droit de regard sur la conduite des affaires. La banque perçoit des revenus réguliers et est intéressée aux résultats positifs ou négatifs du fait de son entière participation au financement du projet. La participation peut être permanente ou temporaire (sortie progressive de la banque ou sortie *in fine* à la fin du projet financé). Le Musharaka dégressif s'applique par exemple aux grands projets immobiliers (real estate) un certain nombre de précautions doivent être prises pour ne pas tomber sous le Riba ou le Gharar (rachat au prix coûtant, promesse unilatérale déconnectée du contrat Musharaka).

✓ **Le debt financing**

On abordera ici les quatre principaux contrats de financement du bas du bilan, à savoir le contrat Murabaha (crédit-acheteur), le contrat Salam, le contrat Ijara et le contrat Istisna'.

- Le contrat Mudaraba : le financement apparaît dès que le règlement est différé souvent avec marge. Le coût de revient n'est pas nécessairement connu par l'acheteur, mais le prix doit être fixé dès l'origine. Ce contrat fait intervenir le fournisseur, la banque et son client. Il est utilisé notamment pour le crédit d'équipement, le crédit de campagne ou encore le crédit à la consommation. Le bien est décrit de manière précise (*mawsouf al dimma*). Une demande de Mudaraba est émise par la banque sous la forme de *promise to buy/sell* et elle est signée par les deux parties.
- Le contrat Salam : il se caractérise par une opération achat/vente immédiate de biens et services avec paiement/livraison dissociés. Le paiement est immédiat et la livraison est différée. Ce contrat couvre essentiellement les opérations d'exploitation courante.
- Le contrat Ijara : trois acteurs sont impliqués, un fournisseur, la banque qui achète le bien et devient bailleur en le louant et le client qui devient locataire et paye un loyer. On distingue l'Ijara classique (location simple), l'Ijara avec agent et l'Ijara avec option d'achat. La rémunération de la banque est justifiée par le fait qu'elle porte le risque de propriété (perte, détérioration...) ainsi que les engagements qui s'y attachent.
- Le contrat Istisna' : essentiellement utilisé dans le cas de financement des infrastructures (exemple des contrats de concessions BOT, *Build Operate and Transfer*). La description du bien à fabriquer, son prix, le délai de livraison et les modalités de paiement doivent être connus dès le départ. Ce contrat est une exception à la règle qui stipule l'existence de la chose objet du contrat.

Banques d'Affaires, Gestion d'actifs et Finance Islamique

L'activité bancaire se décline sous forme de banque commerciale et de banque de financement et d'investissement (banque d'affaires). Alors que la première activité relève de l'intermédiation financière entre les apporteurs de fonds et ceux dont ils ont besoin, la banque d'affaires se positionne davantage comme un conseil des entreprises grâce à des techniques plus ou moins élaborées d'ingénierie financière. Cet article se propose d'abord d'apporter un certain nombre d'éclairages sur la manière dont la finance islamique pratique des opérations de banque d'affaires et ce, dans un cadre conforme au droit islamique. En particulier nous présenterons l'essentiel des activités d'émission de titres, les opérations sur dérivés et le financement de projets. La gestion d'actifs et les fonds sharia-compliance seront ensuite abordés.

- **L'émission de titres :**

La banque islamique traite exclusivement avec des entreprises aux activités conformes aux règles du droit islamique. Elle a recours à l'émission de titres pour assurer le financement de ces entreprises. Les titres sont placés auprès d'investisseurs privés (par le biais de contrats Mudaraba ou Musharaka) ou auprès d'un large public par l'intermédiaire du marché. Dans ce cas, il peut s'agir d'émission de titres pour un préfinancement de l'activité (Sukuk) ou pour refinancer des actifs déjà possédés par l'entreprise (titrisation).

A coté des opérations de placement privé (« decreasing partnership ») dans le capital des entreprises, proche du private equity, il existe les opérations d'émission publique de titres. Concernant les opérations de préfinancement, la banque d'affaires est un conseil en levée de fonds. Les sukuk constituent des titres à moyen terme négociables, validés par un comité sharia. Ils confèrent à leurs détenteurs un droit de propriété indivis sur un actif sous-jacent. L'ingénierie financière est la suivante : un entrepreneur crée un SPV (special purpose vehicle), géré par la banque d'affaires (Mudarib). La fonction du SPV Mudaraba est d'émettre des titres à destination du public et de lever des fonds. Après quoi, les SPV réalise en son nom propre l'investissement prévu par l'entrepreneur avec une émission d'un actif sous-jacent de l'opération. La règle de base est que les titres émis aient en contrepartie un actif réel. Le SPV Mudaraba a la même durée de vie que le projet de l'entreprise. Les porteurs de titres sont rémunérés et le gestionnaire reçoit une commission de gestion. Le bénéfice du projet est versé à l'entrepreneur. A l'échéance, les actifs sont transférés à l'entreprise selon la forme du Sukuk utilisé (Sukuk Murabaha, Sukuk Ijara, Sukuk Salam...).

Concernant les opérations de refinancement, on distingue la titrisation Murabaha et la titrisation Ijara. Contrairement aux opérations de financement, ici les actifs préexistent aux titres. Le montage est la suivant : une entreprise consulte sa banque d'affaires pour réaliser une opération de titrisation, des actifs sont alors identifiés. La société crée un SPV et cède ses actifs. S'ensuit une émission d'obligations (Sukuk Murabaha ou Ijara) par le SPV destinés aux investisseurs avec comme contrepartie les actifs retenus. Le SPV reçoit les fonds puis paye à l'entreprise le prix des actifs acquis. La société rachète les actifs par l'intermédiaire de la banque avec règlement différé plus une marge (l'entreprise loue les actifs dans le cas de l'ijara). Le SPV reçoit des paiements échelonnés de la part de la société (ou les loyers). Le SPV reverse ces sommes aux investisseurs après prélèvement de la commission de gestion.

- **Les opérations sur dérivés**

La banque islamique offre également des services de marché au profit des entreprises tels que les *futures*, les options (*khiyar*) ou encore les *swaps*. Ces produits permettent respectivement de gérer l'incertitude et réduire les risques en fixant à l'avance prix et quantités, de décider plus tard ou d'échanger des risques. La

conformité de ces produits au droit islamique est appréciée par rapport à l'intérêt général (maslaha) de la communauté financière. Le droit islamique tolère un faible degré de gharar, mais proscribit totalement le riba et le maisir (cas des futures avec l'absence de biens sous-jacents).

- **Le financement de projets**

Il s'agit d'une activité importante pour la banque islamique qui intervient à différents stades allant de la constitution du volet juridique (concession, construction...) à l'intervention directe dans les montages (location-vente...). Ces opérations prennent souvent la forme de BOT (Build Operate and Transfer) : un opérateur construit à ses frais un équipement, l'exploite grâce à une concession puis le transfère au pays de réalisation du projet. Vu le nombre importants de contrats (contrat de concession, de construction, de gestion), et en vue d'éviter le riba, le maisir et le gharar, le droit islamique exige l'indépendance des contrats entre eux même s'ils concernent un même projet.

La gestion d'actifs et les fonds sharia-compliance

L'objectif des fonds islamiques est de créer de la valeur pour leurs investisseurs. Bien entendu, la gestion doit être conforme au droit islamique et un certain nombre de conditions doivent être respectées. On distingue généralement trois types de fonds : les fonds de dettes, les fonds actions et les hedge funds.

- Les fonds de dettes lèvent des capitaux qui sont investis dans des opérations Murabaha ou Ijara. Une fois la commission du gestionnaire déduite, les revenus fixes générés par ces fonds permettent de rémunérer les investisseurs porteurs de certificats. Les transactions portent sur des actifs réels et il existe un risque pour l'investisseur d'où l'absence de riba.
- Les fonds d'actions investissent dans des titres (actions, licites aux yeux du droit musulman) à revenus variables tels que ceux des Mudaraba ou des Musharaka.
- Les hedge funds satisfont difficilement le droit islamique qui interdit les opérations spéculatives, la vente à découvert, le recours aux produits dérivés... Mais l'ingénierie financière islamique permet des montages financiers qui se rapprochent des fonds conventionnels tels que bai-salam ou encore bai-al-arboun.
- Les ETF islamiques

Les gestionnaires des fonds mettent en place des critères de sélection (négatifs et positifs) et écartent les entreprises dont les activités sont jugées illicites (alcool, tabac, jeux...). Ces critères peuvent être qualitatifs ou quantitatifs. A titre d'exemple, l'indice *Dow-Jones Islamic Market Index* pratique une sélection qualitative basée sur

l'exclusion du fait de la nature de l'activité de l'entreprise (porc, services financiers : banques, assurances, casinos, cinéma...). Par ailleurs, l'entreprise doit satisfaire un certain nombre de critères quantitatifs basés sur des ratios. Ainsi par exemple, le ratio Dette / Capitalisation boursière doit être inférieur à 33 % , ou encore le montant des intérêts perçus ne doit pas excéder 5 % des revenus de la société.

- Les REIT islamiques (i-REIT)

Un REIT islamique est un fonds dont les investissements sont gouvernés par les principes de la charia. Comme le FCP islamique, un REIT islamique doit avoir son propre comité charia dont la mission est de s'assurer que les activités du REIT soient en ligne avec les exigences de la charia. Il y a trois types d'activités dans lesquelles un REIT opère : (1) investir et gérer des propriétés, (2) vérifier que les actifs soient assurés de manière conforme et (3) investir et gérer les loyers et autres revenus reçus.

- S'agissant d'investir dans des nouvelles propriétés, le REIT doit s'assurer que les activités des locataires actuels sont conformes à la charia.
- Pour que les actifs soient assurés de manière conforme, un REIT islamique est tenu à faire appel un organisme d'assurance Takaful et non pas une assurance conventionnelle. C'est seulement dans le cas où une couverture Takaful n'est pas possible que l'assurance classique est tolérée.
- Les fonds de private equity islamiques

Un fonds islamique de private equity est conçu selon le même format mais à un Comité charia qui supervise et doit approuver tous les investissements. Même si un FPE islamique ressemble à son homologue conventionnel, la conformité à la charia implique une grande différence dans le profil de risque. Alors que le FPE peut avoir recours à la dette pour se développer, un FPE islamique ne le peut pas. Cette absence de leverage financier limite non seulement l'exposition totale mais permet également d'éviter la volatilité des rendements qui résultent de l'endettement financier. La conformité à la charia signifie également, pas de positions spéculatives, d'arbitrage de risque ou de positions courtes.

Contact

Email : moutabaqainvest@gmail.com

Tél. : 00336 07166482