

République Algérienne Démocratique et Populaire
Ministère de l'Enseignement Supérieur et de la Recherche Scientifique

Université Mouloud MAMMERY de Tizi Ouzou
Faculté des Sciences Economiques, Commerciales et de Gestion
Département des Sciences Economiques

Mémoire

En vue de l'obtention du diplôme de magistère en Sciences Economiques
Option : Monnaie- Finance- Banque

Sujet

La finance islamique, entre opportunisme et pragmatisme.

Sous la direction de :
Docteur Rachid BOUDJEMA

Elaboré par:
Abdelhakim CHAIB

Devant le jury composé de :

Président : M. TESSA Ahmed, Professeur, U.M.M.T.O
Rapporteur : M. BOUDJEMAA Rachid, Maître de Conférences « A », ENSSAE, Alger
Examineurs : Mme. AHMED ZAID Malika, Professeur, U.M.M.T.O
M. GUENDOUI Brahim, Maître de Conférences, « A », U.M.M.T.O
M. BOUYAHYAOUI Nasser, Maître de Conférences, « B », U.M.M.T.O

Date de soutenance :

REMERCIEMENTS

Je tiens à exprimer mes plus vifs remerciements à mon directeur de recherche, le Docteur Rachid BOUDJEMA, pour m'avoir accepté sous sa direction, pour son soutien, sa disponibilité et ses orientations qui m'ont aidé dans l'accomplissement de ce travail.

Mes remerciements, anticipés, à Madame et Messieurs les membres de mon jury de soutenance qui ont bien voulu accepter d'évaluer ce travail.

Mes remerciements vont, enfin, à l'adresse de tous ceux de mon entourage qui m'ont aidé à la réalisation de ce travail.

DEDICACE

A la mémoire de Hassiba, notre sœur, avec une douleur qui n'a d'égal que notre conviction de la savoir entre de bonnes mains...

SOMMAIRE

Introduction Générale	4
Chapitre 1 .Un contexte de crise de la finance internationale	9
<u>Section 1</u> : Faillite idéologique du système néolibéral.....	10
<u>Section 2</u> : Une opacité qui en dit long	16
<u>Section 3</u> : Un manque de morale et un excès de cupidité.....	23
Chapitre 2 . La finance islamique, une origine, des principes et une pratique	31
<u>Section 1</u> : De la Charia islamique	32
<u>Section 2</u> : Les principes de la finance islamique	38
<u>Section 3</u> : Les produits de la finance islamique	43
Chapitre 3 . Le cadre institutionnel et réglementaire de la finance islamique	51
<u>Section 1</u> : les organes de contrôles en finance islamiques	51
<u>Section 2</u> : La gestion du risque en finance islamique	57
<u>Section 3</u> : Les instruments du marché monétaire islamique.....	63
Chapitre 4 .La finance islamique, une croissance et des perspectives	70
<u>Section 1</u> : la finance islamique et la crise financière mondiale.	72
<u>Section 2</u> : Le poids de la finance islamique.....	77
<u>Section 3</u> : Un déploiement géographique révélateur	84
Conclusion Générale	96
Bibliographie	99
Liste des graphiques et figures	103
Liste des abréviations	105
Annexes	
Table des matières	

INTRODUCTION GENERALE

La crise de 2008 est la réplique identique de toutes les crises que le capitalisme a vécu jusqu'à ce jour. Elle en a quasiment toutes les caractéristiques et ce, jusqu'au remède appliqué (les Etats appelés à la rescousse et le contribuable à la caisse) si ce n'est la question des pertes bancaires. Jusque ici, celles-ci étaient apurées par les banques via des emprunts à long terme. Toutefois, aujourd'hui, personne ne peut prédire si les Etats auront cette fois encore les moyens de leur politique.

Dans son soixantième rapport¹, la Banque des Règlements Internationaux écrivait cette phrase salubre mais aussi prémonitoire : « *l'heure de vérité n'a pas encore sonné* ». La BRI aurait-elle, plus de vingt ans et des dizaines de crises plus tard, changé d'avis?

A la lecture des dernières déclarations de Jean-Claude Trichet (Président de la Banque Centrale Européenne, jusque très récemment) et Pascal Lamy (Président de l'OMC), pour le moins surprenantes, tout le laisse à penser.

D'abord Jean-Claude Trichet, alors président de la BCE, qui déclarait en 2009 déjà « *je ne crois pas que nos démocraties accepteraient une seconde fois de voler au secours de l'économie financière et de l'économie réelle comme elles l'ont fait* »².

Ensuite c'est au tour de Pascal Lamy, président de l'OMC, de jeter un pavé dans la marre en affirmant que « *Depuis quelques années, je m'interroge sur les racines culturelles et anthropologiques du capitalisme de marché qui est intrinsèquement injuste et stresse toujours plus les ressources humaines et naturelles* ». Avant d'ajouter, « *Il faut tirer des leçons de la crise et analyser en profondeur ce capitalisme pour trouver des alternatives. Pour cela, il faut que des sciences comme l'anthropologie, l'ethnologie et la sociologie y contribuent aussi et pas seulement l'économie ou le droit* »³.

Une étude⁴ menée au Royaume Uni a fait ressortir l'anatomie d'une société durablement fracturée, où les 10% des plus riches possèdent 97 fois plus que les 10% les plus pauvres. Elle met ainsi en exergue ce modèle de société en sablier qui produit des riches de plus en plus riches, des pauvres de plus en plus pauvres et marginalisés, et une classe moyenne qui rétrécit telle une peau de chagrin.

¹ Bank of International Settlement, 60th annual Report, Basle June 11th, 1990.

² Le monde, 18 novembre 2009

³ Discours prononcé le 04 novembre en marge de la cérémonie de remise des insignes d'un doctorat honoris causa qui lui a été décerné par l'université de Montréal, in Lemonde.fr avec l'agence France Presse.

⁴ John Hills (sous la direction de), « an Anatomy of economic inequality in the UK. », Government Equality Office, London School of Economics and Science, Londres, 2010.

Dans son ouvrage « l'Europe en crise », Maurice Mallais, prix Nobel des sciences économiques, évoque, « *L'absolue nécessité de restaurer les valeurs morales* ».

Nous jugeons utile de reprendre le passage, aussi éloquent que saisissant, de son ouvrage sur cette question :

« Partout se manifeste une régression des valeurs morales, dont une expérience séculaire a montré l'inestimable et l'irremplaçable valeur. Le travail, le courage, l'honnêteté ne sont plus honorés. La réussite économique, fondée, trop souvent, sur des revenus indus, ne tend que trop à devenir le seul critère de la considération publique.

En engendrant des inégalités croissantes et la suprématie partout du culte de l'argent avec toutes ses implications, le développement d'une politique de libéralisation mondialiste anarchique a puissamment contribué à accélérer la désagrégation morale des sociétés occidentales.

Jean Ziegler⁵, pour sa part, nous rappelle que depuis 2000, les Etats les plus riches n'ont pu trouver les 82 milliards de dollars par an pendant cinq ans nécessaires pour atteindre les huit objectifs du millénaire ; notamment la fin des épidémies ou de la faim mais parallèlement depuis le début de la crise financière, des milliers de milliards de dollars ont été brûlés dans la crise financière. « Réunis au palais de l'Elysée à Paris, le 22 octobre 2008, les chefs d'Etats des pays de la zone euro libéraient 1700 milliards d'euros pour « remettre en marche le crédit interbancaire et d'augmenter de 3 à 5% le plancher d'autofinancement de leurs banques ».⁶

Il faut reconnaître au capitalisme son incroyable longévité qu'il tient de sa capacité à muer à chaque fois qu'il est appelé à disparaître. Une mue qui change la forme sans toucher au fondement et à sa raison d'être qui a été, de tous temps, la mobilisation de millions de personnes pour une seule et unique cause qui est l'accumulation du capital.

La victoire a plusieurs pères et la défaite est orpheline, disait JFK. Il faut croire que la faillite idéologique du capitalisme fait exception puisqu'elle a plusieurs pères : tous ceux qui ont contribué à l'essor de ce modèle partagent la responsabilité de ce qu'Alain Greenspan appelle, dès octobre 2008, « l'effondrement de tout un édifice intellectuel »⁷.

Comble de l'injustice et de la mainmise de la finance sur le monde, le quotidien britannique, « *the Guardian* », dans son édition du 27 juin 2011, fait le bilan des amendes imposées aux grands

⁵ Citoyen de Genève, vice-président du Comité consultatif du Conseil des Droits de l'homme des Nations Unies, rapporteur spécial des Nations Unies pour le droit à l'alimentation de 2000 à 2008.

⁶ Jean Ziegler, *La Haine de l'occident*, édition Livre de poche, page 19.

⁷ Paul GRUGMAN, "How Did Economists Get It So Wrong?", *New York Times*, le 02 September 2009,

argentiers impliqués dans la catastrophe financière de 2008 et, en parallèle, le châtement réservé aux « fauteurs de troubles » :

- **Goldman Sachs** : 550 Millions de USD pour « mettre fin à des accusations lui reprochant d'avoir trompé les investisseurs au sujet de titres hypothécaires titrisés ». La somme représente deux semaines de profits ;

- **JP Morgan** : 153,6 millions pour solder des accusations similaires. La banque a enregistré un profit de 17,4 milliards de dollars en 2010 ;

- **Mme Ursula Nevin** a écopé d'une peine de 5mois de prison pour avoir accepté un short dérobé lors d'un pillage auquel elle n'a pas participé ;

- **M David Beswick** a passé 18 mois de prison pour avoir transporté un poste de télévision volé par quelqu'un d'autre ;

- **MM Jordan Blackshaw** (20 ans) et **Perry Sutcliff-Keenan** (22ans) encourent une peine de quatre ans d'emprisonnement pour avoir tenté d'organiser, sur facebook, des émeutes qui n'ont jamais eu lieu.

La même source nous apprend que malgré la crise des *subprimes*, 66 milliards de dollars de primes auraient été accordés en 2007 par les cinq premières banques américaines à leurs collaborateurs et que l'ex-patron de Merrill Lynch, que l'on sait responsable de la chute de sa compagnie, a perçu une indemnité de départ de 160 millions de dollars, soit 109 millions d'euros soit 3 375 fois le salaire annuel brut (moyen) d'un travailleur belge....

En 2003, le congrès fait passer le taux d'imposition des profits réalisés à l'étranger par les grands Groupes Américains de 35% à 5%. Ces derniers empochent 2 Milliards de dollars d'avantages fiscaux ; les huit millions de dollars que cela leur a coûté sont appelés « facture de lobbying »⁸.

Dans son livre, « le Triomphe de la cupidité » Joseph Stiglitz plante un constat affligeant et sans appel. « *Nous sommes aujourd'hui à la croisée des chemins. Soit nous continuons à faire triompher la cupidité, à mettre au cœur de nos sociétés économiques le libre marché, l'obsession du court terme, les déréglementations, la libre circulation des capitaux, responsables des pires dérives du système financier ; soit nous acceptons de faire un pas de côté et de considérer les causes fondamentales de notre échec.* ». Pour Jean Ziegler, le capitalisme est arrivé au « stade monopolistique terminal »⁹

⁸ Serge Halimi, « les marionnettes politiques et leurs bienfaiteurs », le monde diplomatique, octobre-Novembre 2011, page 91.

⁹ Faycal Métaoui, « Réquisitoire contre « l'ordre cannibale » du monde », El Watan du 3 Novembre 2010, page 7

Le déficit de morale est autant flagrant qu'effroyable. On ne peut être et avoir été, dit-on. C'est ainsi que nous pensons que le capitalisme ne peut plus être lorsqu'il a été aussi mauvais.

Partant d'une sagesse chinoise en vertu de laquelle, « il vaut mieux allumer une bougie que se plaindre de l'obscurité », nous avons opté pour une approche positive basée sur la recherche d'une alternative viable, saine mais aussi éprouvée, plutôt que nous appesantir sur une énième manifestation dramatique de l'échec d'un modèle, qui, à notre sens, n'a simplement pas échappé à l'incontournable loi naturelle du « cycle de vie ».

Notre choix s'est alors porté sur la finance islamique, compartiment de la finance éthique. Un choix dicté d'abord par une curiosité, celle de comprendre les raisons du succès de cette finance qui arrive à réaliser des performances très honorables dans un contexte de crise. Un choix dicté ensuite par un constat, celui de l'intérêt, de plus en plus croissant, que porte le monde entier à cette micro finance qui est entrain de cesser de l'être. Un choix dicté, enfin, par un devoir à la fois de savoir et d'honnêteté intellectuelle qui nous ont conduits à évoquer cette finance jeune, éthique et prospère.

Posons-nous les questions suivantes : Quelles sont les indicateurs, puis les raisons, du succès de la finance islamique moderne ? Est-ce une tendance passagère, un effet de mode ou bien, au contraire, une tendance lourde ? La finance islamique est-elle une alternative au système en place ou alors un acteur de passage dans un paysage financier international en crise ?

L'ensemble de ces interrogations découle d'une question principale qui est celle de savoir où se situe la finance islamique entre l'opportunisme qu'on lui prête, et qui ferait qu'elle soit un échappatoire occasionnel, tel un abri en temps de forte tempête ; et le pragmatisme qu'elle revendique, qui serait à l'origine de l'intérêt que d'aucuns lui portent et que tout le monde finira par lui reconnaître. Telle est la problématique que nous proposons de traiter lors de notre présent travail. Pour ce faire, nous avons opté pour une structure en quatre chapitres.

Un premier chapitre introductif dans lequel nous présenterons notre vision des raisons de la crise actuelle et qui sera composé de trois sections :

- Une première section dédiée à la faillite idéologique du courant de la pensée néolibérale ;
- Une deuxième section qui mettra en exergue l'opacité dont s'est nourrie le capitalisme pour arriver à ses fins ;
- Et enfin une troisième section traitant du déficit de morale qui a caractérisé le capitalisme financier ces dernières décennies.

Au terme de ce chapitre nous devons avoir répondu à la double question suivante : Pourquoi chercher une alternative ? et Pourquoi la finance islamique serait-elle cette alternative ?

Un deuxième chapitre intitulé « la finance islamique, une origine, des principes et une pratique » verra l'entrée en matière de la finance islamique en tant que système financier à part entière. Ce chapitre est également structuré en trois sections.

- Une première section consacrée à la charia islamique, source fondamentale de la finance islamique ;
- Une deuxième section dédiée aux principes de cette finance ;
- Une troisième section à travers laquelle nous passerons en revue les produits de la finance islamique.

Le troisième chapitre sera, pour nous, l'occasion de plonger dans l'environnement institutionnel, réglementaire et de contrôle de la finance islamique à travers les trois sections suivantes consacrées :

- Aux organes de contrôles en finance islamique ;
- A la gestion du risque en finance islamique ;
- Aux instruments du marché monétaire islamique.

Dans le quatrième et dernier chapitre nous reviendrons sur la réalité de la finance islamique à travers trois sections qui auront pour objet :

- La finance islamique et la crise financière mondiale ;
- Le poids de la finance islamique ;
- Le déploiement géographique révélateur de la finance islamique.

CHAPITRE 1

UN CONTEXTE DE CRISE DE LA FINANCE INTERNATIONALE

Introduction :

Le premier chapitre de notre travail est un chapitre introductif qui nous permettra de placer notre sujet, la finance islamique, dans le contexte actuel marqué par une grande crise qui affecte le système financier international mais aussi l'économie mondiale toute entière.

Notre intérêt pour la crise globale, résultat de la crise financière 2008, est un intérêt contextuel et le constat établi nous permettra de justifier l'absolue nécessité de chercher une alternative, mais aussi de cerner les contours de celle-ci.

Il est, à notre sens, vain de se risquer à une étude de la causalité de cette crise, tant le capitalisme a de tous temps été jalonné de crises, partie intégrante de son cycle de vie, et qui ne sont que la sanction naturelle d'erreurs de jugements, souvent monumentales mais toujours collectives.

Il serait plus opportun de nous appesantir, sur les causes communes à l'ensemble des crises qu'a connu le capitalisme. Des causes légitimées et justifiées par leur appartenance à l'idéologie libérale.

C'est ainsi que nous estimons que la crise globale, qui a éclaté en 2008 à partir des marchés financiers (plus précisément, des marchés des subprimes) et qui s'est propagée à l'économie réelle, est la résultante de l'essoufflement d'un système. Un essoufflement pluri dimensionnel. Nous évoquerons les trois plus importantes. La dimension idéologique, à travers la faillite du « tout-libéral » et de la théorie de l'efficacité des marchés, la dimension politique qui s'est traduite par le total asservissement du pouvoir politique au monde de la finance, et, finalement, une dimension morale, traduite par le « triomphe de la cupidité ¹⁰ » la généralisation du mensonge et l'érosion des valeurs. Un chapitre qui sera composé de trois sections, dont une première consacrée à la faillite idéologique du système néolibéral, une deuxième section qui traitera de cette opacité qui en dit long et enfin, une dernière section qui mettra en exergue ce que nous avons appelé « le déficit de morale et l'excès de cupidité ».

¹⁰ Joseph Stiglitz, Le triomphe de la cupidité, éditions Les liens qui libèrent, 2010.

Section 1 : Faillite idéologique du système néolibéral

Nous distinguons trois ères principales du capitalisme depuis sa genèse à la fin du XVIIIème siècle. Chacune des ères dispose de caractéristiques propres, d'un rapport capital/travail distinct et de discours de « légitimisation » nouveau.

Des points communs cependant, une idéologie libérale impliquant trois rapports sociaux entre les acteurs économiques (rapport financier, rapport salarial et rapport marchand), des crises à répétition au facteur commun qui est la spéculation et des erreurs collectives de jugement flagrantes.

1.1. Les âges du capitalisme :

Le premier capitalisme, qui a prévalu au cours du XIXe siècle, est un capitalisme patrimonial, incarné par le « bourgeois » et par l'entrepreneur ou le « chevalier d'industrie » à l'affût de toute innovation technologique. Il s'agit d'un capitalisme au service des classes bourgeoises au pouvoir. Il trouvait sa justification dans le goût du progrès qui allait faire passer le monde d'une économie marchande et rudimentaire à une économie manufacturière émancipatrice.

La grande récession des années 1930 a vu naître un nouveau capitalisme, celui de la grande entreprise, de la méritocratie et du compromis fordiste, qui voit le prolétariat renoncer progressivement à la critique sociale en échange d'une garantie d'accéder à la classe moyenne. Une hausse des salaires et l'amélioration des conditions de travail favorisent la consommation et finissent par atténuer les conflits sociaux.

Voici l'ère du capitalisme managérial apparut dans un contexte particulier : lendemain de récession, guerre mondiale, tensions internationales et menace communiste.

Cette période, dite aussi du « régime fordiste », a également été caractérisée par l'implication de l'Etat-Providence, la pensée keynésienne, le déploiement du rapport salarial puis l'émergence d'une classe moyenne, mais surtout, une mise en veille des marchés financiers en faveur d'une intermédiation bancaire et d'un endettement, privé et public, non négociable, réglementé et soumis aux impératifs d'une politique de croissance. Cet essor du rapport salarial (travail/capital) en faveur des salariés a très rapidement fait de grincer la machine.

Le pouvoir d'achat croissant des salariés et le conflit sur le partage de la valeur ajoutée a induit une forte inflation et ralenti la croissance économique. Il en a résulté une situation de stagflation¹¹ aggravée par la crise pétrolière de 1973 et marquée par un fort taux de chômage.

¹¹ Mot-valise, contraction de « stagnation » et « inflation ».

Les politiques keynésiennes basées sur un arbitrage entre chômage et inflation (courbes de Philips) et principalement dédiés à endiguer le chômage sans ce soucier de neutraliser les facteurs inflationnistes, furent un échec total et n'ont fait qu'aggraver la stagflation qui, depuis, est devenue l'indicateur de « la crise du fordisme ».

Comme à chaque fois, l'échec d'un courant libéral ouvre la voie à un nouveau. Celui-ci a vu la montée en puissance des monétaristes, forts de la crise du fordisme et de l'échec des politiques keynésiennes.

A la faveur de cet échec naîtra la troisième ère : celle du capitalisme. L'ère des monétaristes, de l'école de Chicago, de la suprématie des marchés financiers sur l'économie. L'ère de la « nouvelle économie », de la revanche sociale du rentier sur les salariés.

Il s'agit du capitalisme actionnarial, financier, néo libéral, ou encore de casino (pour reprendre l'expression de J M Keynes).

Le grand intérêt de cette dernière configuration du capitalisme réside non seulement dans son caractère contemporain mais aussi dans son rôle de point de départ à toute recherche d'alternative. Elle sera développée plus en détails comparativement aux deux premières.

A la fin des Trente Glorieuses, les rentiers se sont montrés excédés par l'érosion de leurs revenus résultant de l'inflation, du ralentissement des gains de productivité, du déploiement du rapport salarial au détriment du capital et du compromis fordiste de manière générale.

Aidés par la stagflation, citée ci-dessus, et la crise pétrolière de 1973, les monétaristes montent au créneau et, au nom de la lutte contre la spirale inflationniste et le chômage, mettent en place un plan de redressement du capitalisme.

Les instruments monétaires et budgétaires sont neutralisés, l'indexation des salaires sur les gains de la productivité remise en cause, les politiques monétaires réhabilitées et les marchés financiers redynamisés.

Les acquis du régime fordiste évaporés, le rapport salarial renversé, la parenthèse keynésienne est fermée. Une nouvelle page s'ouvre, laissant la place aux marchés, au capitalisme débridé, qui « ouvrirait la voie à une nouvelle économie qui ferait rentrer l'Homme dans une croissance durable ».¹²

C'est un passage du capitalisme managérial à un capitalisme actionnarial, obsédé par la création de valeur pour l'actionnaire et la rentabilité du capital (taux jusqu'à 15% exigé en complète déconnexion avec le taux de croissance de l'économie réelle).

¹² Alain de Benoist, le troisième âge du capitalisme.

C'est ainsi qu'on assista, dès les années quatre vingt à l'envolée des cours en bourses, d'abord aux Etats-Unis ensuite en Europe. Vers la fin des années quatre vingt dix, les bourses européennes ont progressé de plus de 30%, brisant ainsi toute corrélation entre le taux de croissance du PIB et le taux de rendement des actifs financiers.

Nous assistons à la fin de la logique entrepreneuriale créatrice de richesses qui cède la place à une dynamique financière virtuelle.

1.2. La déréglementation :

En sus des innovations financières dont le but principal est le transfert des risques et la maximisation du profit, de la déréglementation favorisant la financiarisation du monde ou la mondialisation de la finance ; le capitalisme actionnarial s'appuie sur l'hypothèse de l'efficacité et la rationalité des marchés financiers.

Dans les années 1980, les marchés financiers sont devenus le nouvel eldorado, attirant de nouveaux intervenants parmi lesquels les investisseurs institutionnels « les zinzins » qui font la loi sur les marchés et véhiculent le nouveau capitalisme à travers le monde, sans tambours ni trompettes, par le simple jeu de la pression financière. Leur objectif, un taux de rendement maximum, leur exigence majeure, la déréglementation.

C'est chose faite, et le processus s'est considérablement accéléré en 1986 lorsque M Reagan et Mme Thatcher avaient fait passer au G7 le principe d'une déréglementation financière, en faisant miroiter aux Etats membres les miraculeuses vertus de la titrisation qui permettait de transformer la dette publique en titres négociables en bourse.

La déréglementation s'est même accompagnée d'avantages fiscaux. Il est assez symbolique d'évoquer l'exemple de la France qui, en 1993, avait exonéré les fonds d'investissement non résidents de l'imposition de leur dividendes. La décision avait alors été prise par le ministre du budget, M Sarkozy.

Autre exemple frappant. Au moment même où à l'automne 2007, la crise financière éclatait aux Etats Unis, la directive européenne MIF (Marché des instruments financiers) entre en vigueur, le 1^{er} novembre 2007. Cette directive abolit, dans une pure logique néolibérale de déréglementation des places boursières en Europe, la règle de concentration des ordres qui faisait de la bourse le seul lieu des transactions. La bourse, symbole de l'égalité formelle entre acheteurs et vendeurs, est alors appelée à disparaître au profit de dispositifs privés d'échanges emprunts d'un double caractère d'opacité et d'ententes discrètes.

La bourse se voit, en effet, concurrencée, de manière officielle et tout à fait légale, par des dispositifs permettant aux banques de s'affranchir des marchés organisés et des contraintes dictées par les impératifs de contrôle des marchés financiers.

Ainsi, la MIF a permis une centaine de plates-formes d'échanges parallèles à la bourse, représentées par des systèmes multilatérales de négociations de titres, dits MTF (pour Multilatéral Trad facilities). Elles permettent des échanges en toute discrétion de gros blocs de titres.

Il s'en est suivi un mouvement de concentration des bourses et une métamorphose de leur « objet social ». Ne voulant pas céder devant les dark pools, les bourses, notamment celle de New York NYSE en premier, se sont tout simplement mises, à leur tour, à créer des plates-formes opaques (dark pools).

Il est, à ce propos, intéressant de reprendre le témoignage de M Cerruti directeur général adjoint de NYSE Euronext¹³ : « *notre objectif est de survivre (...), alors nous nous adaptons. Si la régulation autorise les dark pools, et si des petits malins veulent utiliser le système pour nous attirer en enfer, nous jouerons le même jeu qu'eux* ». Il est ensuite tout à fait normal que les industriels n'aient pas de données sur leurs titres¹⁴, et pis encore, que les autorités de régulation n'arrivent plus à surveiller les marchés¹⁵.

Aujourd'hui encore, le G20 persiste dans l'idée que les marchés financiers sont le bon mécanisme d'allocation du capital. La primauté et l'intégrité des marchés financiers demeurent les objectifs finaux que poursuit sa nouvelle régulation financière.

¹³ Propos recueillis lors de son audition par la commission d'enquête parlementaire sur les mécanismes de la spéculation affectant le fonctionnement des économies, Assemblée Nationale Française, 24 Novembre 2010, www.assemblee-nationale.fr.

¹⁴ Le patron du groupe « Bouygues » faisait en 2009 la déclaration suivante « *je ne sais pas ce qui se passe sur mes titres, il se fait chaque jour sur nos titres des opérations dont on ne peut avoir de données claires* », in les échos, 17 décembre 2009.

¹⁵ Le président de L'AMF déclarait devant une commission parlementaire que « depuis un an, nous nous sommes rendus compte que nous ne sommes plus à même de remplir notre tâche fondamentale de surveillance des marchés financiers », Paul Lagneau-Ymonet et Angelo Riva, « une directive Européenne pour doper la spéculation », septembre 2011,

1.3. Les limites de la théorie de l'efficience des marchés :

L'histoire des cinquante dernières années est celle d'un abandon du keynésianisme à la faveur de la doctrine néoclassique, conduite par les monétaristes (à leur tête Milton Friedman de l'école de Chicago) qui déclarait en 1953 que le courant néoclassique, au moyen des réponses qu'il donne à l'ensemble des fonctions de l'économie était « *la voie de la réussite en toute confiance* ».

Les monétaristes étaient farouchement opposés à toute intervention de l'état pour juguler le chômage. Ils soutenaient qu'il existait un taux de chômage naturel (aux alentours des 4.8%) en-deçà duquel on ne pourrait descendre et pour lequel tout effort de l'état serait vain et se résumerait en pertes d'argent et de temps.

Ce changement de cap donnait, alors, à l'hypothèse d'efficience informationnelle des marchés financiers leur justification théorique. Toute politique économique n'est efficace que si elle contribue à développer les marchés financiers, de faire en sorte qu'ils puissent fonctionner le plus librement possible, parce qu'ils constituent le seul mécanisme d'allocation efficace du capital.

La thèse de l'efficience des marchés a été lancée en 1970 par Eugène Fama de l'école de Chicago, qui soutenait que les prix des produits sur le marché financier reflétaient la valeur intrinsèque de ceux-ci et que l'information donnée par le marché est celle qui devrait être prise en compte dans la prise de décision. La capitalisation deviendrait alors l'élément clé de la valorisation d'une entreprise.

La théorie du modèle de prix d'actif (Capital Asset Pricing Model) dite « cap M », est venue, en même temps, renforcer cette idéologie, en modélisant le choix et la gestion de portefeuille en bourse permettant d'optimiser le retour sur investissement mais également, de fixer un prix du produit dérivé du produit de base.

L'apparition de ce modèle, début des années 1960, a été perçue comme une révolution de la gestion du portefeuille à telle enseigne que le collectif des économistes qui ont contribué à son élaboration (Harry Markowitz) puis à son développement (William Sharpe et Merton Miller) a reçu un prix Nobel d'économie pour sa contribution à la science financière.

Robert Lucas, également prix Nobel, déclarait en 1970 que « *toute friction constatée sur les marchés ne serait due qu'à une momentanée incompréhension/ confusion des agents économiques, entre les changements qui s'opèrent au niveau macroéconomique et les changements qui les affectent directement. Toute intervention régulatrice pour endiguer ces frictions ne ferait qu'empirer la situation* ». En clair, ce sont les entreprises et les individus qui doivent comprendre les marchés.

Edward Prescott est allé encore plus loin en avançant que les cycles économiques étaient indépendants de la variation des prix et de la demande de manière générale. Pour Prescott, les cycles économiques étaient tributaires du progrès technologique et le niveau d'emploi ne faisait que suivre la tendance. Pour Prescott, le chômage n'est que volontaire, le résultat du choix délibéré des individus emprunts d'oisiveté.

Il est intéressant de signaler que Prescott, grâce à ses formules mathématiques très complexes, a pu convaincre du bien fondé de sa théorie ce qui lui a valu, en 2004, un prix Nobel en économie pour sa contribution dans la dynamique de la macroéconomie. Les libéraux ont opposé les mathématiques aux faits. Le pis est qu'ils ont réussi.

Larry Summer, actuellement économiste en chef dans l'équipe de conseillers du président américain Obama, s'est vu affublé du sobriquet d' « économiste Ketchup » car, il avait défendu la théorie de l'efficacité des marchés en s'aidant de l'exemple de la boîte d'une livre de ketchup qui valait exactement le double de deux boîtes de demi livre de ketchup. Summer en a conclu que le marché du ketchup était parfaitement efficient.

Interviewé en 2007 au sujet de la bulle immobilière, Eugene Fama, répondait ainsi : « *le mot bulle m'agace* » il explique que « *le marché immobilier est moins liquide mais les intervenants sur ce marché, principalement des ménages, sont très prudents et prennent des décisions réfléchies. Le process y est très clair* »

Ni le crash de 1973 (les actions ont perdu 48% de leur valeur), ni celui de 1987, ni même la bulle internet en Mars 2000 (avec ses 700 Mdrs de pertes du Dow Jones et 800 Mrds du NASDAC) n'ont pu faire douter les monétaristes de la rationalité du marché. (Sic). Encore moins les « troubles fêtes » occasionnels, à l'image Raghuram Rajan, économiste indien (professeur émérite à l'université de Chicago, conseiller du Premier Ministre indien et actuel président de l'association américaine des finances), qui lors d'une cérémonie organisée par la FED en 2005, en l'honneur de Alain Greenspan , défenseur de la dérégulation financière à outrance, avait présenté une note écrite dans laquelle il avertissait que le système prenait un niveau dangereusement démesuré de risque. Aucun crédit n'a été donné à ses paroles. Il a fallu attendre la crise de 2008 qui s'est chargée de démontrer que les marchés ne sont pas efficients, et qu'ils ne permettent pas une allocation efficace du capital.

Pour illustrer cette hérésie qu'est la théorie de l'efficacité des marchés, de manière particulière, et l'ensemble des fondements de la doctrine néolibérale, de manière générale, il est intéressant de rappeler l'acception de Keynes des marchés financiers.

Keynes fait le rapprochement entre les marchés financiers et les jeux de journaux. Des jeux qui consistaient à couper puis envoyer à l'adresse du concours la plus belle photo parmi une dizaine de photos parues dans un journal. Le gagnant serait celui qui aurait choisi la photo la plus envoyée par les participants. Le concurrent enverrait donc la photo qu'il penserait que les autres aimeraient et jamais celle qu'il aurait le plus aimé. Il s'agit donc d'anticiper le comportement des autres si l'on veut gagner.

Cette comparaison caricaturale a été confirmée, en 1953, par Milton Friedmann qui déclarait que l'investisseur malin est celui qui « *achète lorsque l'idiot vend et vend lorsqu'il achète, ce qui fera toujours stabiliser le marché* »¹⁶.

Ce que nous appelons faillite idéologique représente cet effondrement de tout un édifice intellectuel, qui fut, durant plus de quarante ans le moteur du capitalisme. Un effondrement que l'on peut résumer en un seul constat : presque tout le monde s'est donné raison à un moment donné mais tout le monde a eu tort en définitive.

Section 2 : Une opacité qui en dit long

L'opacité dont il est question dans cette section est celle qui a permis la création d'une certaine distorsion entre l'économie réelle et l'économie financière ; la valeur boursière et la valeur ajoutée, mais aussi entre le consommateur et l'actionnaire, et qui entretient l'illusion que l'accumulation de titres équivaut à la production de biens.

Dans cette partie de notre travail, le terme opacité est à prendre au-delà de son sens strict. Il renvoie à toutes les obscurités, à toutes les malversations morales basées sur des mensonges qu'ils soient intentionnels ou non, à tous les non-dits et autres tromperies ayant une très large responsabilité dans les quarante millions de chômeurs, les millions de sans abris, les milliers d'entreprises en faillite et, plus généralement un sentiment global d'indignation mêlé par une colère populaire attisée par la cupidité et le cynisme des banques.

Comment expliquer que le sauvetage des banques soit organisé par l'échange de leurs dettes « pourries » ou 'bad debts ' contre de l'argent frais des Etats (donc du contribuable) et la mutation du système bancaire de moyens ait une fin ?

¹⁶ Paul GRUGMAN, "How Did Economists Get It So Wrong?", New York Times, le 02 September 2009,

A notre sens, cela n'aurait pu être fait sans le caractère opaque des pratiques et des instruments de la finance internationale qui, associés à d'autres artifices, ont constitué un rideau de fumée et qui ont abouti à la « finance folle » permettant l'exploit de l'utilisation du pouvoir politique au service de l'oligarchie politico-financière au grand dam des peuples, qui n'y ont vu que du feu (notamment celui des milliards partis en fumée).

2.1. Des produits sophistiqués :

Interrogé sur l'idée selon laquelle la finance aurait longtemps contribué à la croissance, Fredrick Smith¹⁷, a répondu de la manière suivante : « *c'était largement un rideau de fumée.. Tout ce que les financiers ont inventé, c'est un système dans lequel ils découpaient des tranches des actifs et les diffusaient dans l'ensemble de l'économie à la vitesse des marchés électroniques. Ils prétendaient que cela créait de la valeur et permettait de diversifier les risques. En fait, c'était le contraire : cela n'ajoutait pas de vraie valeur et ne faisait que concentrer les risques* »¹⁸.

Du fait d'une complexification voulue des produits vendus sur les marchés financiers, la gestion, par exemple, de certains produits dérivés devient une affaire d'initiés qui n'est plus dévolue qu'à certains analystes financiers.

Cette complexité est source d'opacité, et compromet tant le contrôle public externe que le contrôle interne.

En théorie, le marché boursier est un marché de l'information. La transparence y est garantie par les organes de gestion de la bourse. Le prix de l'action est la résultante de la confrontation entre la demande et l'offre sur cette action. Cependant, les choses ne se passent pas toujours de la sorte. Les investisseurs ont parfois besoin de discrétion et de stratégie de discrétion. Aussi on inventa les « dark pools » qui sont des plateformes d'échanges parallèles aux bourses. Elles permettent des échanges de gré à gré à un prix convenu et sans aucune influence sur les prix de l'action sur le marché boursier. La discrétion étant de mise et de rigueur sur ces opérations. Ces plateformes d'échanges parallèles sont des sociétés financières indépendantes, souvent établies dans des paradis fiscaux, mais aussi des filiales de grandes banques multinationales. Ces plateformes drainaient, jusqu'à la crise de 2008, plus de 15 % des échanges d'actions aux Etats-Unis. Elles sont, depuis, traquées par les autorités de régulation mais demeurent à ce jour, très actives.

Ces manipulations « sophistiquées » ont causé des risques systémiques à plusieurs reprises. La plus saisissante étant le décrochage de l'indice Dow Jones, en mai 2010, de 9% en une seule

¹⁷ Président fondateur de l'entreprise de transport Fedex (300 000 Employés)

¹⁸ Les échos, Paris, 29 juin 2009

journée et ce, non pas en raison d'une mauvaise nouvelle sur la dette grecque ou la décote de la notation de l'Espagne par une agence de notation mais bien par le fait d'un algorithme qui a, automatiquement, généré soixante-quinze mille contrats à terme sur les variations d'un indice boursier. Bien sûr, l'exécution des contrats est aussi automatique et, bien entendu, elle a généré une réaction de panique des autres algorithmes des autres banques et autres fonds spéculatifs. En quatorze secondes, les contrats ont changé de mains vingt-sept mille fois !

2.2. Des erreurs de jugement, de fausses vérités et une vraie manipulation :

L'opacité, c'est aussi ces mensonges, encore une fois, volontaires ou involontaires, par commission ou par omission, qui ont directement conduit à la crise, parce que ce tissu de mensonges a permis le triste exploit de faire oublier cette idée de casino pour la remplacer par l'efficacité du marché auquel il faut faire entièrement confiance ; un marché qu'il faut comprendre, ne pas perturber et même, expression très évocatrice, « rassurer ».

Tout est mis en œuvre alors pour « rassurer » les marchés et l'élite politico-financière se met au service de cette cause salutaire.

En 2008, la commission Stiglitz « sur la mesure de la performance économique et du progrès social » (mandatée par le Président français) reprenait la phrase suivante : « *Il est tout de même frappant qu'une crise pareille trouve ses racines dans une succession de phénomènes déclenchés par des erreurs de jugement et des décisions prises en dépit du bon sens* ».

Voici quelques exemples de ces « erreurs de jugements » que nous estimons assez représentatifs des fausses vérités contribuant à l'épaisseur du rideau de fumée évoqué par Fredrick Smith :

➤ en 2003, Robert Lucas, de l'université de Chicago, prix Nobel en économie, affirmait que « *la situation économique était complètement sous contrôle et que le problème central de prévention contre la dépression était solutionné* » ;

➤ en 2004, Ben Bernanke, professeur à la prestigieuse université de Princeton, et président de la FED, avait célébré le succès des politiques économiques appliquées des deux dernières décennies ;

➤ le 11 avril 2005, Alan Greenspan qui disait que « *les subprimes avaient profité aux consommateurs* », déclarait dans son livre l'âge des turbulences¹⁹ : « *Je dirais à mes auditeurs que nous ne sommes pas face à une bulle mais à une mousse - de nombreuses petites bulles locales qui ne grandissent jamais à un point pouvant menacer la santé de l'économie dans son ensemble* ».

¹⁹ L'âge des turbulences Alan Greenspan, « l'Age des Turbulences », éditions Penguin Press, 2007,

➤ en décembre 2007, Mme Lagarde, actuelle Directrice du FMI, mais alors Ministre française de l'économie, soutenait que : « *nous aurons des effets mesurés de la crise de l'été 2007* » avant de se rétracter et de considérer que : « *nous assistons véritablement à un bouleversement dans le paysage financier* ».

➤ en 2007, l'actif des banques islandaises atteignait 8 fois le PIB du pays, Arthur Laffer, théoricien de l'économie de l'offre affirmait que « *l'Islande devrait être un modèle pour le monde entier* »²⁰.

➤ dans son rapport 2007 sur l'économie de ses pays, l'OCDE, dont la devise est « pour une économie mondiale plus forte, plus saine plus juste », reprenait au sujet de la Belgique la chose suivante : « *L'intervention de l'Etat sur les marchés du crédit à la consommation et des prêts hypothécaires revêt également plus d'ampleur que dans certains autres pays. Les autorités cherchent à protéger les consommateurs, notamment contre le surendettement, au moyen de diverses mesures administratives, entre autre une grille d'intérêts maxima. Cependant, cette réglementation risque d'étouffer l'innovation sur certains segments particuliers du crédit* »²¹.

➤ en 2008, la crise financière avait bien fait du chemin, lorsque Olivier Blanchard secrétaire général du FMI déclarait que : « *l'état de la macroéconomie est bon, les batailles d'hier, entre post keynésiens et néo libéraux, sont terminées, nous sommes parvenus à avoir une vision commune de l'économie* ».

➤ le 25 septembre 2008, Monsieur Sarkozy, Président français, alors à la tête de la présidence tournante de l'Union Européenne, déclarait : « *On a laissé les banques spéculer sur les marchés au lieu de faire leur métier qui est de mobiliser l'épargne au profit du développement économique et d'analyser le risque du crédit. On a financé le spéculateur plutôt que l'entrepreneur. On a laissé sans aucun contrôle les agences de notation et les fonds spéculatifs. On a obligé les entreprises, les banques, les compagnies d'assurance à inscrire leurs actifs dans leurs comptes aux prix du marché qui montent et qui descendent au gré de la spéculation. L'autorégulation pour régler tout les problèmes, c'est fini. Le laisser-faire, c'est fini. Le marché qui a toujours raison, c'est fini.* ». Ces propos, qui sonnaient comme une oraison funèbre du système financier en place, n'ont été suivis d'aucune mesure concrète à l'adresse des banques, au contraire ! Le 10 Mai 2010,

²⁰ Arthur Laffer, « *overheating is not dangerous* », Morgunbladid, Reykjavik, 17 novembre 2007, « quand le peuple Islandais vote contre les banquiers » Silla Sigurgeirstdottir et Robert Wade, le monde diplomatique, Mai 2011.

²¹ En 2010, l'OCDE compte 34 pays membres, regroupe plusieurs centaines d'experts dans ses centres de recherche à Paris (le siège est au Château de la Muette) et publie fréquemment des études économiques — analyses, prévisions et recommandations de politique économique — et des statistiques, principalement concernant ses pays membres.

après que les gouvernements européens aient fait une nouvelle injection de 750 Mrds d'euros pour sauver les banques, le gouvernement français a déclaré qu'il ne reconduisait pas l'aide de 150 euros par mois destinée aux familles en difficulté.

En plus de cet énième cadeau fait aux banquiers aux dépens du contribuable dont les couches les plus démunies sont privées d'aides, jusque-là salutaires, ce que nous retenons de l'intervention du Président français dans la crise financière, c'est son rôle d'incitateur au crédit immobilier au moment même où la crise des subprimes avait déjà démarré.

En effet, en Mai 2007, le Président français déclarait, nous le citons : « *Mon ambition serait de faire de la France un pays de propriétaires. Un français sur deux est propriétaire de son logement. 80% des espagnols le sont. 76% des anglais le sont. Douze millions de familles en France souhaiteraient être propriétaires et ne le sont pas* »²².

Dans un contexte de stagnation des salaires, cette incitation à la propriété est un autre cadeau inestimable fait aux banques puisqu'elles deviennent, dès lors, incontournables. Dans les faits, l'accès à la propriété ouvre la porte à l'endettement à long terme. Un appel à la propriété est un appel au surendettement. L'Espagne, citée en exemple, a enregistré un taux d'endettement des ménages de 125% au dernier trimestre 2008. En une année (2008) les impayés des crédits hypothécaires ont augmenté de 310%.

En 2009, le pays a enregistré 850 000 mises en demeure et plus de 90 000 saisies hypothécaires. En novembre 2011, l'Espagne comptait 700 000 logements non habités.

Le timing de ce cadeau fait aux banquiers laisse perplexe. Le Président français avait fait cette déclaration le 2 Mai 2007, au moment même où la crise avait déjà commencé puisqu'en février (le 8 plus exactement) la banque HSBC avait averti que les impayés des crédits immobiliers à risque allaient amputer son bénéfice annuel de 10,5 milliards de dollars. Moins de deux mois plus tard, le 2 avril 2007, la New Century, le numéro deux des subprimes aux Etats-Unis se déclare en faillite.

2.3. Le rôle majeur et néfaste des médias :

La troisième composante du rideau de fumée sont les médias, qui ont joué un rôle majeur, avant et durant la crise financière globale. Avant la crise, les grands médias ou mass media internationaux, et précisément ceux des pays développés, ont su préserver le capitalisme de ses détracteurs en se focalisant sur les experts/commentateurs qui analysaient la bonne conjoncture avec une imperturbable sérénité. Tout discours contraire n'avait pas droit de cité. Comment sinon,

²² Discours de Nicolas Sarkozy le 2 Mai 2007

expliquer, ce rapport inverse entre l'accès au média et la connaissance des vraies conséquences de la crise et que plusieurs souffrances, des millions de drames sociaux aient été passés sous silence ou présentés sous une mouture moins accablante pour le système en place ? C'est ainsi que, par exemple, les personnes ayant perdu leur maison et leur travail ont sombré dans la précarité, du fait de la crise des subprimes, sont présentées comme ceux ayant voulu vivre au-dessus de leur moyens. *« des paresseux, des débiteurs-nés, par définition insolvable »*²³, plutôt que comme de simples victimes d'un *« ordre du monde économique, social et politique érigé par le capitalisme prédateur et d'une barbarie consmocrate, qui progresse à pas de géant »*.²⁴

Pour expliciter notre propos, attardons-nous sur la position de Mauris Allais, qui se déclare « Prix Nobel téléspectateur », sur la question. Son témoignage/réquisitoire est saisissant, tant il résume, à lui seul, et avec clarté et pertinence, toute la question du rôle des médias dans la crise financière globale.

Allais commence par se plaindre de l'injustice dans l'accès à la parole en publique et de la loi du silence qui s'est imposée à tout expert n'ayant pas un discours conciliant : *« j'ai fait transmettre à certaines émissions économiques auxquelles j'assistais en téléspectateur le message que j'étais disposé à venir parler de ce que sont progressivement devenues les banques actuelles, le rôle véritablement dangereux des traders, et pourquoi certaines vérités ne sont pas dites à leur sujet. Aucune réponse, même négative, n'est venue d'aucune chaîne de télévision et ce durant des années ...Bien que je sois un expert internationalement reconnu sur les crises économiques, notamment celles de 1929 ou de 1987, »* Il enchaine en pointant du doigt les fausses vérités assénées au public au moyen d'experts « certifiés » qui, par ignorance ou par zèle, trompent l'opinion publique. *« ma situation présente peut donc se résumer de la manière suivante : je suis un téléspectateur. Un prix Nobel... téléspectateur. Je me retrouve face à ce qu'affirment ces spécialistes régulièrement invités sur les plateaux de télévision, tels que certains universitaires ou des analystes financiers qui garantissent bien comprendre ce qui se passe et savoir ce qu'il faut faire. Alors qu'en réalité ils ne comprennent rien. Leur situation rejoint celle que j'avais constatée lorsque je m'étais rendu en 1933 aux États-Unis, avec l'objectif d'étudier la crise qui y sévissait, son chômage et ses sans-abris : il y régnait une incompréhension intellectuelle totale. Aujourd'hui également, ces experts se trompent dans leurs explications. Certains se trompent doublement en ignorant leur ignorance, mais d'autres, qui la connaissent et pourtant la dissimulent, trompent ainsi*

²³ Jean Zigler « l'Empire de la honte ».

²⁴ ibid

les Français ». Allais conclut son réquisitoire par une vérité et une interrogation qui finissent par mettre à nu les desseins de ceux qui utilisent les grands médias, qu'il détiennent de manière directe (capital) ou indirecte (à travers les recettes publicitaires). Nous citons d'abord la *vérité* : « *la volonté de la cacher grâce à certains médias dénote un pourrissement du débat et de l'intelligence, par le fait d'intérêts particuliers souvent liés à l'argent. Des intérêts qui souhaitent que l'ordre économique actuel, qui fonctionne à leur avantage, perdure tel qu'il est. Parmi eux se trouvent en particulier les multinationales, principales bénéficiaires, avec les milieux boursiers et bancaires, d'un mécanisme économique qui les enrichit, tandis qu'il appauvrit la majorité de la population française mais aussi mondiale* » ; pour terminer par la question (qui n'en est pas tout à fait une, car il la termine par une affirmation résumant tout ce qui précède) du seul prix Nobel en économie que la France ait connu : « *Pourquoi les causes de la crise telles qu'elles sont présentées aux Français par ces personnalités invitées sont-elles souvent le signe d'une profonde incompréhension de la réalité économique ? S'agit-il seulement de leur part d'ignorance ? C'est possible pour un certain nombre d'entre eux, mais pas pour tous. Ceux qui détiennent ce pouvoir de décision nous laissent le choix entre écouter des ignorants ou des trompeurs.* »

En définitive, les médias ont été le canal de transmission de fausses vérités et de vrais mensonges, de tromperies et de manipulation à grande échelle, au service d'un système qui ne peut vivre sans.

Quelle façon plus explicite d'étayer notre propos que de reprendre cette déclaration faite par David Rockefeller, Président et fondateur du « Groupe de Bilderberg » et de la Commission Trilatérale, à l'occasion d'une réunion du Groupe de Bilderberg à Baden Baden en 1991.

« Nous sommes reconnaissants au Washington Post, au New York Times, Time Magazine et autres grandes publications dont les directeurs ont assisté à nos réunions et respecté leurs promesses de discrétion depuis presque 40 ans. Il nous aurait été impossible de développer nos plans pour le monde si nous avions été assujettis à l'exposition publique durant toutes ces années. Mais le monde est maintenant plus sophistiqué et préparé à entrer dans un gouvernement mondial. La souveraineté supranationale d'une élite intellectuelle et de banquiers mondiaux est assurément préférable à l'autodétermination nationale pratiquée dans les siècles passés »²⁵

²⁵ "Marianne" n°659, du 5 décembre 2009

Section 3 : Un manque de morale et un excès de cupidité

La crise mondiale, qui a démarré de la sphère financière, a révélé à l'échelle planétaire l'état du système financier « *un pur et colossal système de jeu et de tripotage* » pour reprendre les termes de Karl Marx.

Le déficit de morale dont il est question dans cette sous-section est l'histoire de la mutation de l'Homme dans un système. Mutation de l'Homme qui s'est affranchi de la noble contrainte du travail et du gain honnête, un Homme insatiable mu par ses seuls intérêts, converti à la religion de la croissance et obsédé par l'augmentation de ses profits, en faisant fi de tous les dégâts, y compris pour lui même, que cette quête effrénée vers la fortune peut causer.

Comment Bernard Madoff, pour ne citer que lui, aurait-t-il pu monter une fraude de 50 milliards d'euros si ce n'était grâce à la cupidité de ses clients qui, ne se demandaient aucunement comment cet ancien haut fonctionnaire du Nasdaq pouvait rémunérer leur dépôt d'un 1% par mois ?

La présentation de ce moteur du capitalisme financier qui est la cupidité associée à l'appât du gain se fera à travers les trois canaux que celle-ci utilise pour véhiculer son emprise sur les individus dans un système financier libéral dépourvu de garde-fou à même de juguler les pulsions prédatrices des intervenants en son sein.

La spéculation représente le premier canal de cette cupidité. L'ingénieux moyen trouvé par l'Homme pour contourner la nécessité de travailler, de produire et d'attendre le fruit de son travail.

Le second canal n'est qu'un prolongement du premier. Il est utilisé comme levier de certaines pratiques bien que malsaines, elles sont tolérées. Nous pouvons citer pêle-mêle la fraude, l'escroquerie et le délit d'initié.

Enfin, le troisième canal, que nous appellerons « l'appât du gain et l'éclatement de tous les verrous moraux ». Il n'est rien d'autre qu'une fuite en avant des banques vers le profit, quitte à se transformer en « monstre financier » construisant son temple sur les ruines de ses victimes, en blanchisseurs de dictateurs ou en conseillers malhonnêtes.

3.1. La spéculation :

S'il y avait un aspect de la nature et des causes profondes de la crise sur lequel tout le monde s'accorde, il s'agirait de cette évidence arguant que la crise est ce qui arrive lorsque la raison d'être des marchés financiers dont le fondement est le croisement de l'offre et de la demande de capitaux pour financer des besoins économiques réels, est progressivement devenue secondaire par rapport aux dynamiques spéculatives.

Déjà en 1857, Pierre-Joseph Proudhon avait, en citant dans son Manuel du Spéculateur en Bourse, un article du Journal des chemins de fer, qui dénonçait la manière dont le groupe Crédit Mobilier gérait ses capitaux, mis le doigt sur le problème. L'auteur de l'article écrit : *« De deux choses l'une, ou ces capitaux ont été confiés à l'entreprise pour les faire valoir dans les affaires industrielles et alors on s'étonnera que ces capitaux n'aient pas été mis dans les affaires faites par le Crédit Mobilier lui-même ; ou bien ces capitaux ont été destinés à des opérations de Bourse et l'on regrettera que des sommes aussi considérables aient été détournées des grandes entreprises industrielles pour être portées vers le jeu. »*

Près de deux siècles plus tard, ces dires se confirment lorsqu'on sait que les actifs financiers représentent 110 000 Milliards d'euro soit trois fois la richesse annuelle produite par l'ensemble de la planète. Cette proportion est exponentiellement plus importante lorsqu'on y introduit l'effet de levier utilisé par les investisseurs pour augmenter leur retour sur investissement.

L'effet de levier consiste à engager 10% du montant de l'investissement et d'emprunter les 90% restant. Au final, si l'investissement rapporte 10%, et en admettant que le montant de l'investissement était de 100, le spéculateur aura 100, il rembourse les 90 et empoche 20. Il aura alors fait 100% de bénéfice. Sans les 90 reçus grâce à l'effet de levier, il n'aurait eu que 1 au lieu des 10.

Entraîné dans cette spirale du gain effréné, le spéculateur, par le biais de l'effet de levier, mobilise de plus en plus les fonds des banques d'affaires, lesquels auraient certainement pu être engagés dans des activités productives.

Cette course effrénée vers le gain spéculatif est, aussi, soutenue par un autre mécanisme qui permet tout simplement d'assurer les spéculateurs contre toute perte future. Il s'agit des « Credit Default Swap ». Ceux-ci sont des produits permettant à un spéculateur de s'assurer contre toute perte éventuelle de la valeur de son actif financier. Exemple, un placement de 100 doit rapporter 120 dans 4 ans. Le spéculateur peut acheter des CDS qui lui permettent de s'assurer d'avoir les 100 au terme convenu. En supposant que le placement ne vaudra que 70, le vendeur de CDS devra payer les 30. Cette protection n'aura coûté à l'investisseur qu'une prime calculée sur la base du taux LIBOR (une série de taux de référence du marché monétaire de différentes devises). Calculée et publiée par la British Bankers' Association (BBA.) et margée selon l'importance du risque encouru. Pour le vendeur de CDS par contre, s'il venait à remplir son contrat l'addition risquerait d'être salée.

A ces deux premiers mécanismes, nous pouvons en ajouter une troisième que sont les « dark pools » ou « la vie souterraine des marchés ». Elles sont l'incarnation de la règle du « pas vu, pas pris » chère à tous les amateurs des jeux de hasard et aux habitués des casinos. Les fonds spéculatifs

(hedge funds) avaient sous leur contrôle, en 2008, 2 250 milliards de dollars, soit 4,36 fois le PIB de la Belgique.

Jesse Livermone, spéculateur notoire, auteur d'un livre intitulé « comment gérer les actions » accentue cette analogie entre le jeu et la spéculation avec beaucoup d'arrogance. Pour lui, « *la spéculation est le jeu le plus fascinant au monde. Mais ce n'est pas un jeu pour l'idiot, pour celui qui ne veut pas réfléchir, pour celui qui ne maîtrise pas ses émotions ni pour l'aventurier qui veut s'enrichir sur le champ. Ceux-là mourront pauvres* ».

3.2. Fraudes et escroqueries dans le sillage des activités spéculatives :

Le plébiscite de la spéculation et son statut d'élément incontournable dans les marchés financiers a, en effet, poussé les intervenants à des pratiques frauduleuses qui, même s'ils ne sont que rarement punis par la loi, n'ont pas moins de conséquences graves.

La première manifestation de cette escroquerie dite « légale » : les activités de traders.

Jérôme Kerviel, l'homme de 30 ans qui a coûté 5 milliards d'euros à sa banque (la Société Générale) en 2008, a été qualifié de « terroriste », d'« escroc » et de « fraudeur » par son patron Daniel Bouton (P-DG de la SG). Le même Daniel Bouton qui déclare que son ex-employé « ne semble pas avoir bénéficié à titre personnel de ces fraudes ».

Ce que la banque reproche à son salarié c'est de n'avoir déclaré que 55 Millions d'euros de profit sur les opérations de spéculation faites sur l'Eurex, la bourse allemande des marchés dérivés, alors que le gain effectif était de 1,4 Mrds d'euros. Le trader a camouflé ses gains pour compenser une perte non déclarée de 1,5 Milliards d'euros enregistrée quelques mois auparavant. Finalement, à la liquidation des transactions du trader, la banque s'est retrouvée avec une perte de 4.9 Milliards d'euros.

Cet événement fera tache d'huile et plusieurs établissements financiers déclareront que plusieurs de leurs traders leur avaient caché leur pertes pour préserver leur prime de fin d'année.

M Kerviel a-t-il fait autre chose que son métier, qui consiste à spéculer ? Qu'a fait M Kerviel de plus, ou de moins, que ce qu'a fait George Soros en septembre 1992 lorsque son coup spéculatif sur la livre sterling a fait sortir la devise anglaise du système monétaire européen ou que Nick Leeson qui a conduit à la fermeture de la Barings en février 1995 ?

A notre avis, M Kerviel, comme tant d'autres avant lui, a été victime d'un système qui traite ses serviteurs comme sont traités de révolutionnaires : s'ils gagnent ils sont des héros, s'ils perdent ils sont des traîtres. La seule nuance pour les traders réside dans le fait que lorsqu'ils gagnent, ils

reçoivent des bonus mirobolants mais lorsqu'ils perdent, ils sont traités de fraudeurs, d'escrocs et de terroriste, et, parfois, jetés en prison²⁶.

La seconde manifestation est la titrisation ou comment se débarrasser du « bébé ».

La financiarisation de l'économie répond à une dynamique de déréglementation des marchés financiers pour contourner la faible rentabilité des produits classiques et permettre aux investisseurs d'opérer sur des sphères innovantes, rentables et pas risquées. L'objectif obsessionnel des banques consiste à répartir les risques liés au crédit entre une myriade d'investisseurs.

Lassé de toujours devoir éplucher les dossiers de crédits pour juger de la solvabilité du client, le banquier a succombé à la tentation du *subprime*. Il va « titriser » puis revendre sa créance. La solvabilité de son client devient dès lors le dernier de ses soucis, et le premier de celui qui achète le titre, jusqu'à ce qu'il s'en débarrasse à son tour.

La titrisation devient alors cette combine qui permet à la banque de se « débarrasser » de ses créances douteuses en les plaçant avec d'autres dans une sorte de pochette-surprise qui peut ensuite être vendue sous forme de titre. Le deuxième gros avantage de l'opération est que le risque lié à l'opération ne fait plus partie du bilan comptable, ce qui permet à la banque de donner encore plus de crédit et contourner ainsi les ratios prudentiels (notamment ceux liés à la proportion des fonds propres par rapport aux risques engagés) fixés par les autorités monétaires, qui deviennent ainsi inutiles.

Lorsque nous ajoutons l'hypothèse, assez vraisemblable, selon laquelle les banques savaient pertinemment que ces contrats n'allaient pas être remboursés, la titrisation devient ni plus ni moins qu'arnaque et escroquerie.

La troisième manifestation : les « dark pool ».

L'une des techniques utilisées par les « dark pools » est assez révélatrice. Elle est appelée « la pêche à l'appât vivant ». Le principe est très simple. Au seul moyen d'un équipement informatique capable de traiter des transactions dans un délai très court, l'opérateur place un nombre très important d'achats de titres ; ce qui entraîne une hausse du cours des titres. En quelques fractions de secondes, il annule ses ordres d'achats et vend ses titres. Ingénieux ? Peut être. Malhonnête ? Sûrement, cependant parfaitement légale.

3.3. L'appât du gain et l'éclatement de tous les verrous moraux :

Troisième canal de cette cupidité caractérisée du système ultra libéral actuel, les gains insolents déclarés par les banques. Insolents car déclarés par les banques au vu et au su de ceux qui les ont attrapées « la main dans le sac », au vu et au su de ceux qui les avaient quelques mois

²⁶ Voir tableau en annexe, intitulé « le palmarès des spéculateurs qui ont le plus marqué l'histoire ».

auparavant sauvées de la faillite et, enfin, au vu et au su de ceux que leurs pratiques et leur prédation a ruiné, les 40 millions de personnes ayant perdu leur emploi et les milliers d'autres qui se sont retrouvés du jour au lendemain dans la rue, à cause d'une récession provoquée par les dérives du secteur bancaire).

.Nous choisissons de prendre les deux banques américaines, la Goldman Sachs, fondée en 1869, et la Riggs Bank, comme échantillon représentatif pour illustrer notre propos.

Alors qu'elle avait reçu 7 milliards de dollars de l'Etat américain dans le cadre du plan de sauvetage des banques initié par Henri Paulson, et qu'elle avait perdu 13 Milliards de dollars de capitalisation boursière durant la crise, la Goldman Sachs affichait des résultats financiers indécents l'année suivante.

Ci-après, quelques chiffres des résultats de cette banque repris par le quotidien britannique « The Independent », dans son édition du 22 janvier 2010 :

- 11,3Milliards d'euros = montants des bonus distribués en 2009 ;
- 15 820 euros = profits réalisés chaque minute ;
- 8,5 milliards d'euros = profit annuel (soit presque deux fois le PIB de Haiti avant le tremblement de terre de janvier 2010) ;
- 350 000 euros = salaire annuel moyen dans cette banque (au Royaume-Uni il est de 29 000) ;
- 48% = taux d'augmentation annuelle des bonus et des salaires en 2009.

En 2008, neuf établissements de Wall Street avaient reçu 175 milliards d'aides publiques, supportées par le contribuable. Ces mêmes établissements ont versé, la même année, 32,6 Milliards de dollars de primes.²⁷

Les banquiers ont prouvé qu'ils faisaient fi de toute considération morale, éthique ou religieuse lorsqu'il s'agissait de servir les intérêts de leurs actionnaires qui le leur rendaient toujours bien avec des bonus à la mesure du zèle et du dévouement manifestés. « *Qui veut remonter aux racines d'une crise immobilière en Espagne, d'une opération de blanchiment en faveur d'un dictateur chilien, de l'endettement de pauvres au Bangladesh tombe à coup sûr sur une banque ; l'enquêteur qui cherche à démêler les pratiques opaques d'une chambre de compensation luxembourgeoise tombe en revanche sur un os...* » écrivait Ibrahim Ward²⁸.

²⁷ « No rhyme or reason : the head I win, tails you lose, bank bonus culture », New York, 30 juillet 2009 ;

²⁸Professeur associé à la Fletcher School of Law and Diplomacy (Medford, Massachusetts), in *Manière de voir*, le monde diplomatique, Août 2010

Les banques ont effectivement démontré qu'elles étaient capables des pires combines pour « satisfaire » leurs clients. La Riggs Bank, à titre d'exemple, a géré le portefeuille de l'ex Président Chilien Monsieur Augusto Pinochet avec un zèle et un dévouement à la fois illégal et inégalable. La Riggs bank a, pour ne citer que ces deux actions, aidé Monsieur Pinochet à transférer en 1999, 1.6 MUSD de la Grande Bretagne vers les Etats-Unis en dépit d'une décision de justice gelant tous ses avoirs ; elle est allée jusqu'à créer deux sociétés « écrans » afin d'abriter les fonds de Monsieur Pinochet, en utilisant les noms de deux de ses salariés comme prête-noms.

Un autre « dirigeant », Monsieur Teodoro Obiang Nguema, Président de la Guinée Equatoriale est aussi un client notoire de la Riggs Bank. Il y a déposé près de 700 Millions de dollars US²⁹.

Epinglée en 2005 pour « violation criminelle des lois bancaires » la Riggs a été condamnée à 16 MUSD à titre d'amende et à cinq ans de mise à l'épreuve (avec une clause suspensive en cas de rachat, ce qui fut le cas puisque la banque à été rachetée par PNC en MAI 2005).

La Goldman Sachs, encore elle, était la banque-conseil du gouvernement grec. Elle l'a « aidé » à maquiller ses comptes pour être en conformité avec les exigences européennes. Forte des informations qu'elle détenait, la Goldman Sachs a, en même temps, spéculé contre la dette grecque.

Autre exemple des « prouesses » de la Goldman Sachs. Au moment même où elle incitait ses clients à s'engager sur le marché de l'immobilier, en leur proposant en 2007 un produit dérivé complexe (Collateralized debt obligation CDO) adossé à des crédits immobiliers à risque (les fameuses subprimes), cette banque a liquidé son portefeuille subprimes. Comme cela ne suffisait pas, la banque avait mis au point un produit financier « abacus », lui permettant de spéculer à la baisse du secteur. Pis encore, la banque a caché à ses clients qu'elle avait reçu 15 millions de dollars du fonds spéculatif Paulson. Ce dernier assistait même la banque dans ses choix des crédits les plus « pourris ».

Parce que ce double jeu a fait perdre aux investisseurs plus d'un milliard de USD, la banque s'est vu accusée de fraude par l'instance de contrôle de la bourse américaine, la Securities and Exchange Commission (SEC). La banque est parvenue à blanchir ses cadres au moyen d'une amende de 550 millions de dollars³⁰.

²⁹ 65% de la population de Guinée Equatoriale vit avec moins de 2 USD par jour.

³⁰ Soit, 2 semaines de profit ou 3% de l'enveloppe de prime qu'elle a distribuée en 2009.

Conclusion :

A l'issue de ce premier chapitre, il apparaît clairement que le contexte de crise actuel est le résultat, à la base, d'une erreur monumentale des monétaristes d'avoir transposé la réalité économique des biens et services au marché financier.

En effet, en temps de crise, la solution des monétaristes est que la FED achète des bons de trésor (dette publique à court terme) auprès des banques commerciales, ce qui fera baisser les taux d'intérêt à court terme et orientera les investisseurs vers d'autres actifs et, partant, découlera sur la baisse du taux d'intérêt créditeur. C'est ainsi que la FED avait pu, en 1991 par exemple, faire baisser le taux d'intérêt du 9 à 3%, ou encore en 2001 en le faisant passer de 6.5 à 1%.

En 2008, le taux d'intérêt est descendu de 5,25 à 0%. Ceci s'est avéré insuffisant. L'action de la FED n'a fait qu'inhibé les placements sans permettre la reprise de l'économie. La limite des politiques monétaires de relance a, alors, été atteinte. On parlait alors de la FED comme « banquier pyromane ».

Il s'agit de la deuxième fois dans l'histoire des états unies où les taux d'intérêt à court terme sont au dessous de zéro, la première fois, fut en 1929 ;

Signalant au passage, la déclaration de Ben Bernank, faite en 2002, alors qu'il était que membre du conseil d'administration de la FED, à l'occasion de la cérémonie de célébration des 90 ans de Milton Friedmann, sujet de la grande crise de 1929 « Vous avez raison, nous en sommes responsables, nous l'avons fait et nous en sommes désolés. Mais grâce à vous, cela ne se reproduira pas ». Ben Bernank a été élu personnalité de l'année en 2009 aux Etas Unis, par le magazine Times, pour avoir « *sauvé les Etats Unis de la crise financière* »³¹.

La conviction en l'efficacité des marchés avait mené à la conviction que le chômage n'est que volontaire et la récession bénéfique...

De plus, la financiarisation de l'économie s'est avérée une perversion du libéralisme économique classique en ce sens où elle va à l'encontre des principes établis par celui qui est considéré comme le père de la théorie économique, Adam Smith.

En effet, dans son ouvrage-référence « recherche sur la nature et les causes de la richesse des nations » en 1776, Adam Smith, qui venait d'assister à l'éclatement d'une bulle financière affectant le système bancaire d'Edimbourg, avait clairement exclu la sphère financière de sa règle du marché libre et concurrentiel. Pour Smith, le domaine des transactions financières doit s'accommoder d'un cadre réglementaire stricte et il justifie ce besoin de réglementation, qui pourrait paraître comme

³¹ www.Ledevoir.com, édition du 19 décembre 2009.

une violation à la liberté naturelle des individus par le fait que « cette liberté de quelques-uns pourrait compromettre la sécurité de toute la société. Comme pour l'obligation de construire des murs pour empêcher la propagation des incendies, les Etats, dans les pays libres comme dans les pays despotiques, sont tenus de réglementer le commerce des services bancaires.

Nous avons aussi vu comment les banques ont créé puis utilisé une consanguinité avec le pouvoir politique pour toujours être dans la légalité. Pour tout le reste, un seul leitmotif : ce qui est immoral n'est pas forcément illégal. Fini le temps où cinq cents banquiers étaient emprisonnés dans le cadre du scandale des caisses d'épargne durant les années 1990, parce qu'ils tombaient sous le coup des lois dites anti-racketeering mise en place, alors, pour combattre la mafia et le crime organisé. Désormais il suffit de rendre la loi muette sur des pratiques douteuses (dark pool, CDS credit default swap, subprime) mais totalement légales. Immorales mais légales. Légales et même transparentes, tellement transparentes qu'elles deviennent vites opaques. Car, en matière de finance l'opacité découle le plus souvent d'un excès de transparence qui fait que la banque entour un produit d'une documentation d'une centaine de pages souvent illisibles et difficilement déchiffrables. Trop d'information tuant l'information par noyade, la banque se retrouve dès lors irréprochable. Un coup de maître. Immorale mais pas illégal.

Dans un article paru dans la valise diplomatique dans son édition d'août 2009, Pierre Rimbert résume parfaitement la corruption du système politique en charge de « réformer le capitalisme », en écrivant « *dans la Grèce antique, Lhubris, cette aspiration violente à la démesure, appelait la némésis, le châtement par la destruction. Mais quel gouvernement se risquerait à réprimer un secteur où se recrutent et se recyclent tant de cadres du pouvoir politique ?* ».

CHAPITRE 2

LA FINANCE ISLAMIQUE, UNE ORIGINE, DES PRINCIPES ET UNE PRATIQUE

Introduction :

Dans un article paru dans le New York Times du 02 septembre 2009, Paul Krugmann, prix Nobel d'économie, cite H L Mencken qui déclarait qu' « *il y a toujours une solution de facilité à chaque problème, une solution, claire, plausible mais fausse* ». Krugmann de poursuivre : « *Pour sortir d'une récession et d' une dépression sans précédent, le monde mérite mieux qu'une solution de facilité, simple, claire mais fausse ; il faut en finir avec le mythe de la fatalité du capitalisme* ».

Pour enfin conclure sur un constat, que nous partageons à tous points de vue, suivant lequel « *une alternative, quelle qu'elle soit, serait peut être une solution pas tout à fait claire, certainement pas simple mais elle aurait au moins la mérité d'être, ne serait-ce que partiellement, vraie* ».

Après un premier chapitre introductif par lequel il nous a été aisé de démontrer l'infortune du modèle capitaliste en place, ses dangereuses failles et ses flagrantes contradictions qui ont conduit le monde à la crise actuelle, il est temps de s'interroger sur la manière d'en « finir avec le mythe de la fatalité du capitalisme ».

Intéressons nous, donc, à une alternative, un substitut, une solution de rechange. vient à nos esprits, alors, La finance islamique, cette frange de la finance éthique qui, depuis une dizaine d'années réalise des performances pour le moins enviabiles. Nous en voulons pour preuve les milliards de dollars d'actifs, en croissance annuelle à deux chiffres, que recèlent les institutions financières islamiques et l'engouement que manifestent toutes les places financières mondiales à son égard.

Dès lors, nous acceptons d'examiner cette candidature dans ce chapitre, en commençant par nous interroger sur les fondements, les principes ainsi que les produits de cette finance. Celui-ci en trois sections, dont la première sera consacrée à la faillite idéologique du système néolibéral ; la seconde à ce que nous appelons « une opacité » ; et une dernière section qui mettra en relief le déficit de morale et l'excédent de cupidité du libéralisme.

Section 1 : De la charia islamique

L'Islam est la troisième religion monothéiste qu'a connue le monde ; il découle de la même origine que le Judaïsme et le Christianisme. L'Islam est la religion de ceux qui croient que le Coran est la parole de Dieu et que sa révélation a été transmise pour l'ensemble de l'humanité à travers Mohamed.

La transposition de cette croyance sur la vie pratique se traduit par le suivi du musulman du chemin tracé par l'Islam à travers ce qui est appelé la « charia islamique ».

Dans un système bancaire conventionnel, l'intermédiation bancaire constitue un des rôles essentiels des banques qui collectent l'épargne des agents à surplus de financement pour financer les agents à besoin de financement. La banque perçoit, en contre partie de cette intermédiation, une rémunération née de la différence positive entre le taux d'intérêt débiteur (appliqué à l'emprunteur) et le taux d'intérêt créditeur octroyé au déposant.

Les banques, dans la finance islamique, ne peuvent pas être en marge de cette intermédiation financière nécessaire tant à la captation de l'épargne qu'à l'investissement. Il apparaît que, dans sa mouture classique, l'intermédiation financière est contraire aux principes de la charia puisqu'elle permet une rémunération exempte des dépôts basée sur un taux d'intérêt fixé d'avance sans aucune prise de risque ni quelconque effort dans la fructification de ce dépôt.

C'est ainsi qu'ont été mis en place des instruments permettant une intermédiation financière dans le parfait respect des principes fondamentaux de la finance islamique, principalement l'interdiction de l'intérêt et la règle des « trois p » : Partage des Pertes et des Profits.

1.1. Introduction à la charia islamique :

Si nous prenons le terme 'charia' dans son acceptation purement étymologique, il renvoie au chemin ou la route. Il fut utilisé, dans le passé, pour décrire la voie empruntée par les chameaux pour trouver une source d'eau. Plus tard, et par analogie, ce terme fut associé au chemin emprunté par le musulman dans la « conduite » de sa vie dans tous ses aspects (religion, relations sociales, théologie, éthique, spiritualité, politique, économie, etc) en passant par « l'hygiène tant publique que privée, jusqu'à la courtoisie et les bonnes manières »³².

³² S.G. Vesey Fitzgerald, Nature and Sources of the Sharī'a ("Vesey Fitzgerald"), in Law in the Middle East, volume I, Majid Khadduri and Herbert J. Liebesny, eds. (1955) ("Khadduri & Liebesny").

La charia est un système d'obligations qui, telle les règles de la circulation routière, contient des interdictions formelles et des recommandations explicites. Celles-ci sont censées guider les musulmans et les orienter vers le droit chemin. Le but ultime de ces orientations, plus ou moins dirigées, est l'atteinte de la « source », qui représente pour les musulmans le paradis. Celui-ci n'est accessible qu'en suivant une route sûre, agréable et paisible.

La charia a donc vocation à régir l'ensemble des aspects de la vie de l'individu. Elle est bien évidemment, applicable aussi au domaine du commerce et de la finance. Elle constitue, en la matière, un code de conduite des affaires de ventes, de location, de garantie, de cautionnement, de gage, de partenariat, de société, et tout autre aspect lié aux opérations en liaison avec les transactions commerciales ou financières.

En définitive, la charia est l'ensemble des lois issues du Coran, des dires et actes de Mohamed ainsi que des opinions des savants de l'Islam. Ceux-ci sont qualifiés pour édicter des lois sur la base de leur connaissance de la religion, principalement du Coran et de la Sunna.

La charia se divise en deux compartiments. Le premier, dit des « des 3ibadat » est relatif au culte à travers les préceptes liés à l'adoration de Dieu de manière particulière et à la relation de l'individu avec Dieu de manière générale. Le second, dit « des mou3amalettes » est dédié au comportement de l'Homme en société et comprend l'ensemble des relations de l'individu avec son prochain depuis les simples salutations d'usage aux relations les plus intimes entre un mari et son épouse en passant par les relations commerciales et les transactions financières.

1.2. Les sources de la charia :

La charia puise ses commandements de deux sources principales et trois sources secondaires :

1.2.1. Les sources principales de la charia :

Elles sont au nombre de deux :

A. Le Coran :

Le Coran est la parole de Dieu révélée à son prophète Mohamed, distingué par son style miraculeux, caractérisé par sa récitation qui est, en elle-même une adoration de Dieu. Elle est transmise par des rapporteurs dignes de foi. Rassemblée en un recueil «corpus», le Coran constitue la première et la principale source de la législation islamique.

Notons aussi qu'il a d'autres synonymes tels: «AI Kitab» le livre, «AL FURQAN» la distinction, «AL KALAM» la parole, «ALDHIKR» la mémorisation, «AL HUDA» la guidance, qui désignent tous, la lecture, la justice et la bonne direction.

Le Coran est composé de « Sourates » ou chapitres au nombre de 114.

B. La Sunna :

La Sunna ou tradition est l'ensemble des actes et dires « Hadith » et même les silences du prophète Mohamed (571- 632); et qui représente pour les musulmans l'exemple à suivre et la norme en matière de comportement individuel et en société.

C'est le seul qui incarne la force, la générosité et la sérénité³³ :

- La force est l'affirmation de la vérité divine dans l'âme et dans le monde ;
- La générosité compense l'aspect agressif de la force : c'est la charité et le pardon ;
- La sérénité, résultant de la complémentarité des deux précédentes qualités, symbolise

cette capacité à se détacher du monde et de l'égoïsme en se rapprochant de Dieu.

1.2.2. Les sources secondaires de la charia :

Elles sont dites secondaires car moins astreignantes que les deux premières citées et moins consensuelles.

A. Le Qiyas :

Le Qiyas (qui signifie « mesure » en arabe) est une technique basée sur l'analogie entre deux phénomènes, règles, faits ou même gestes. Dans la religion musulmane, le qiyas est l'utilisation d'une règle établie pour en créer une nouvelle dédiée à une situation bien déterminée non explicitement évoquée dans le Coran ni dans la Sunna.

L'idée est que la nouvelle situation partage les mêmes raisons essentielles propres à la situation ayant débouché vers la règle de base énoncée par le Coran ou la Sunna. Cette technique est appliquée à l'ensemble des situations sur lesquelles les deux premières sources de législations qui sont le Coran et la Sunna sont restées muettes (soient en raison du développement de l'homme ou bien de l'absence de ces situations dans l'Arabie du temps de Mohamed).

B. L' Ijmaa :

Littéralement « consensus ». Il s'agit, comme son nom l'indique, d'un consensus des savants de l'Islam, avisés et reconnu en tant que tels (dits « oulemas ») sur une question déterminée qui aura le traitement résultant de l'avis consensuel de ce groupe de savants.

³³L.SIAGH, "Les fondements de la finance islamique", Stratégica, septembre 2005, N°11, Stratégica, Alger, p.35

C. L'Ijtihad :

Il s'agit d'un effort d'interprétation de la loi islamique, en fonction des circonstances du moment. C'est le fait des « oulemas » autorisés à faire part de leur compréhension d'une situation en puisant leur opinion dans les sources citées ci-dessus de la Charia ou bien de la « syra nabawwiyya » qui est l'ensemble des agissements du prophète durant sa vie, repris par ses compagnons.

1.3. L'Islam financier :

L'un des objectifs majeurs de l'Islam est l'instauration des bases d'une justice divine à la société humaine. Instaurer la justice, selon le Coran, était le but de l'ensemble des messagers de Dieu. Cela passait par la mise en place d'un certain nombre de règles sociales basées sur des valeurs morales.

Dans cet esprit, le système financier est érigé en moyen d'atteindre cet objectif social grâce à un certain nombre d'instruments assurant, à la fois, l'égalité des chances d'entrepreneuriat, entre le nanti et le démuné, ainsi que la mutualisation des pertes et profits résultant de transactions commerciales et financières saines et utiles à la société.

La finance islamique étant la conduite des activités commerciales et financières dans le respect de la charia, ce que nous appelons finance islamique moderne est un système financier complet dépassant le périmètre de système bancaire en englobant les domaines de formation du capital, les marchés de capitaux et tous types d'intermédiation financières.

Cette évolution n'aurait pu exister sans l'émancipation du système financier islamique du carcan de l'idée d'interdiction de l'intérêt à travers le paradigme de ce qui est défini comme la « théorie économique islamique ». Une théorie qui, bien que fondée sur les principes séculaires de la charia, ne s'est manifestée en pratique que depuis les années 1970.

D'essence religieuse et à composante normative, la théorie économique islamique ambitionne de mettre en exergue les fondements de :

- La création de richesse, traduite par l'augmentation du capital productif au moyen d'un esprit d'entreprise et de prise de risque ;
- La promotion de l'emploi, par la création d'opportunités de travail dans le sillage de la mise en place de projets d'investissements ;
- La condamnation des comportements anti-économiques tels que la thésaurisation, la spéculation, le monopole et l'oisiveté ;
- l'encouragement de la libre entreprise et la prise de risques.

De ces objectifs de la théorie financière islamique découlent les principes de la finance islamique. Nous pouvons recenser 5 principes cardinaux, sur lesquels est basé le système financier islamique. Ceux-ci seront abordés dans la section suivante.

1.4. La place de l'assurance dans le système financier islamique :

Commençons par élucider la question de la justification du caractère illicite des produits d'assurance en Islam avant de présenter l'assurance sous son manteau islamique.

1.4.1. L'interdiction de l'incertitude comme base de condamnation de l'assurance conventionnelle :

La principale caractéristique des produits d'assurance classique qui les rend illicites du point de vue de la religion musulmane est l'incertitude à laquelle sont intimement liés.

Les produits d'assurance « tombent » en effet sous le coup du Gharar (Asymétrie/ Aléa/ incertitude/ ambiguïté) l'une des trois interdictions fondamentales en finance islamique (avec le Riba et le Maysir).

Le Gharar est définie par le professeur Mustapha Al-Zarqua comme « *la vente d'objets dont l'existence et les caractéristiques ne sont pas certaines à cause de leur nature qui assimile leur vente aux jeux de hasard* »³⁴

Nous retrouvons la prohibition du Gharar dans plusieurs Hadith du prophète Mohamed à travers lesquels il aurait, par exemple, interdit d'acheter le poisson dans l'eau (car celui-ci peut ne jamais être pêché), l'oiseau dans le ciel, le veau dans le ventre de sa mère, etc., Le but de cette interdiction est d'ôter des contrats commerciaux entre les personnes toute incertitude, ambiguïté qui pourrait favoriser une partie sur une autre. Et par conséquent, garantir une parfaite connaissance préalable à tout accord et, par les deux parties, des contreparties attendues du contrat.

Le Gharar, souvent associé à un contrat dans lequel les termes ne sont pas clairs, et où la part belle est laissée à « l'aléa ». Nous le retrouvons dans la finance conventionnelle dans les contrat d'assurance, les produits dérivés (futures, options ou encore les swap), les ventes à découvert ou bien plus généralement dans toute transaction spéculative aisément assimilable à des jeux de hasard.

L'un des principes de négociation « contemporaine » requiert de la précision dans nos demandes mais impose, presque par nature, le flou sur l'offre. L'essence, profondément morale, de la finance islamique condamne cette approche afin de permettre une limpidité maximale des contrats.

³⁴ M.A El-Gamal, A basic guide to contemporary islamic banking and finance, Rice University, Houston, 2000,p7

Un certain degré d'incertitude reste est tout à fait toléré en Islam tant que celle-ci n'affecte nullement les termes du contrat. Lors d'une vente d'actifs, par exemple, l'actif en question doit être bien défini, son prix et la date de prise en possession par l'acquéreur doivent être préalablement déterminés.

Partant de ce principe les contrats d'assurance classiques sont prohibés en finance islamique puisque la police d'assurance assure une indemnisation qui ne peut être déterminée par avance ni dans le temps ni dans le montant puisqu'elle dépend d'un sinistre probable mais parfaitement aléatoire. Ce déséquilibre inéluctable entre la prime d'assurance et l'indemnisation constitue donc l'élément sur lequel est basé l'interdiction des contrats d'assurance en Islam. De plus, les activités d'assurance classiques sont empruntées d'opérations usurières donc prohibées par la religion musulmane, puisque les compagnies d'assurances en surliquidités structurelles investissent leurs recettes à travers des placements sûrs et, donc, non risqués.

1.4.2. L'assurance islamique dite « takaful » :

Takaful est synonyme de garantie mutuelle ou indemnisation entre membres d'un groupe. Le takaful, assimilé à l'assurance mutuelle, prend la forme d'une assurance coopérative avec mise en commun des fonds selon le principe de l'assistance mutuelle. Les membres de cette mutualisation se retrouvent tant assureurs qu'assurés puisque l'argent de la mutuelle servira à indemniser un membre qui aurait subi un sinistre.

Le principe fondamental du takaful est la solidarité devant l'adversité. Nous pouvons le définir comme une assurance participative à vocation de conciliation entre l'esprit de l'assurance classique et les principes de la charia. Il s'agit d'un contrat entre deux ou plusieurs parties s'entendant entre-elles afin de se prémunir d'un risque probable dans des termes prédéfinis dans leur accord.

Un contrat de type takaful doit répondre à certaines conditions afin qu'il soit rendu acceptable d'un point de vue religieux :

- La participation des membres de la mutuelle doit revêtir le caractère de « donation » (tabbarou3) ;
- Les membres doivent consentir à mutuellement s'indemniser en cas de sinistre en admettant le partage coopératif des risques ;
- Les activités de la mutuelle ne doivent pas porter sur l'illicite (spéculation, usure, etc.) et de manière générale l'éviction explicite de toute stratégie d'investissement dans des activités non admises par la charia. Un contrôle consultatif doit être mis en place pour garantir la conformité des opérations avec la charia ;
- L'existence d'un partenaire réassureur ;

➤ La ségrégation entre l'assureur (opérateur chargé de gérer le fonds dans l'intérêt des membres) et les assurées (actionnaires dans le fonds de participation).

Section 2 : Les principes de la finance islamique

La présente section nous donnera l'occasion de comprendre la finance islamique à travers sa composante doctrinale. Une finance qui se réclame de l'éthique, basée sur le bon sens, la morale et le bridage des pulsions naturelles de l'Homme, et un moyen pour ce dernier d'atteindre la prospérité sociale dans le respect de l'autre et le bien être général. Une finance dite « à contraintes », dont les principes, directement inspirés de la charia, forment le socle.

2.1. L'interdiction de l'intérêt :

Ce principe, bien que loin d'être le plus « populaire », constitue la principale contrainte de la finance islamique. Une contrainte de « non recours » puisqu'elle interdit aux musulmans de recourir à l'intérêt (riba). La compréhension de son objet c'est-à-dire l'intérêt, reste la meilleure façon d'appréhender cette interdiction. A cet effet, un retour dans le passé s'impose. La défense de ce principe avait déjà été portée par de célèbres philosophes grecs tels Platon, Aristote ou bien encore théologien italien comme Saint Thomas d'Aquin (1225-1274) qui voyaient dans l'intérêt une altération de l'échange. A ce titre, Platon assimilait l'intérêt à un détournement. Dans ses écrits, l'auteur récusait ouvertement les « prêts contre intérêt ». Quant à Aristote, il estimait que l'intérêt n'avait « aucune justification légitime du fait que cette rémunération n'était pas issue du facteur travail » et qu'il était « parmi les pratiques du gain, celle la plus contre nature ». Enfin, Saint Thomas d'Aquin, quant à lui, considèrait que « recevoir un intérêt pour de l'argent prêté (...) revenait à payer ce qui n'existait pas »³⁵.

Par ailleurs, les trois religions monothéistes ont interdit l'intérêt mais l'Islam est la seule à avoir maintenu cette interdiction. Pour l'Islam, on ne fait pas de l'argent avec l'argent. L'idée de base de toutes les théories sur l'intérêt suivant laquelle la monnaie est une marchandise est réfutée en bloc par l'Islam partant du principe que seul un commerçant peut vendre une marchandise plus chère que son coût d'acquisition.

³⁵ Saint Thomas d'Aquin, Somme théologique. Edition du Cerf, tome III, p 491.

Le principe de départ dans le traitement de la question de l'intérêt dans la théorie économique islamique réside dans l'acceptation suivant laquelle la monnaie ne peut être assimilée à une marchandise en vertu du fait que :

➤ La monnaie n'a pas d'utilité intrinsèque, elle ne répond à aucun besoin de l'individu, elle ne sert qu'à permettre l'accès à un bien ou un service d'une utilité bien définie alors qu'une marchandise par définition dispose d'une valeur d'usage immédiate ;

➤ Une marchandise dispose de caractéristiques qui lui sont propres et qui permettent de la différencier d'une autre. Ce qui n'est pas le cas de la monnaie qui reste un instrument de mesure de la valeur et un moyen d'échange qui ne varie pas selon l'état du support physique (un billet de 1000 dinars flambant neuf n'a aucune valeur supérieure à celle d'un billet de 1000 DZD complètement froissé) ;

➤ Une marchandise est un bien tangible alors que la monnaie est un bien fongible. Une transaction portant sur une voiture implique forcément une voiture bien définie, bien déterminée, distincte de l'ensemble des autres voitures, alors que la monnaie, en tant que support physique, qui servirait pour cette transaction, indiffère les deux parties et ne peut constituer l'objet de la transaction.

Quant à la préférence temporelle, l'Islam considère l'argent comme un « capital potentiel ». Il ne devient « capital réel » qu'une fois associé à d'autres ressources dans une activité productive. La valeur temporelle de la monnaie n'existe pour l'Islam que si l'on passe du « capital potentiel » au « capital réel ».

L'intérêt est, par ailleurs, justifié, par sa faculté de contention externe de l'insatiable désir d'argent. Le remboursement du principal ne pouvant être un frein suffisant à l'avidité des agents économiques à dépenser plus qu'ils ne gagnent.

Là encore, la réponse des défenseurs de la théorie monétaire islamique est sans ambages. Pour eux, le crédit bancaire ne pourrait avoir pour finalité d'étendre momentanément la contrainte budgétaire des agents pour leur permettent de dépenser plus qu'ils ne gagnent. Le crédit doit répondre à un besoin d'investissement ou à pallier une contrainte budgétaire momentanée plutôt que de l'ignorer.

Par contre, les deux théories se rejoignent sur l'obligation de juguler l'envie insatiable naturelle d'argent que peuvent éprouver les individus. Pour l'Islam il n'y a pas de plafond pour le gain d'argent aussi longtemps que le respect des règles de l'éthique, de la morale et de la loi est assuré. Le crédit est un moyen d'y arriver. Le principe de partage des pertes et des profits est à lui seul suffisant pour réguler l'offre et la demande du crédit. L'imposition d'avance d'un intérêt est un

élément exogène qui vient déséquilibrer la balance au profit du créancier et fait, ainsi, démarrer la relation sur une injustice à la base.

En définitive, la finance islamique réfute l'intérêt-prix, en renvoyant au principe du rendement de l'objet du crédit comme seul moyen de rémunération, tout comme elle réfute l'intérêt-régulateur, en proposant le principe du partage des pertes et profits comme métronome de l'offre et la demande de monnaie.

2.2. Le principe du partage des bénéfices et des pertes :

Ce principe est la traduction pratique d'une valeur clé de la religion musulmane qui est la justice sociale d'inspiration divine. L'Islam nous apprend que Dieu « s'est défendu lui-même d'être injuste et a interdit l'injustice parmi les être humains ».

Le partage des bénéfices et des pertes, aussi appelé partage des profits et des pertes ou encore règle des « 3p », est une notion essentielle dans la mesure où elle pousse les gens à constamment chercher leur intérêt (au sens avantage) sans recourir à l'intérêt (au sens riba).

Ce principe vient donc en réponse et en complément du premier (interdiction de l'intérêt) dans le sens où la restriction dictée par la prohibition de l'intérêt est compensée par une incitation à évoluer dans un climat d'affaires « fair »³⁶ où le risque est partagé par les deux parties et non plus, comme c'est le cas lors d'un prêt à intérêts, transféré au débiteur contre une certitude, moralement et techniquement injuste, pour le bailleur de fonds de recouvrer sa mise majorée d'un surplus, injustifiable en cas de perte et, fatalement, incohérent en cas de gain de l'opération commerciale objet du prêt.

Ainsi, et en vertu de ce principe, les parties prenantes dans une transaction doivent s'entendre préalablement à partager les profits (ou supporter les pertes) nés de cette transaction suivant la rentabilité de l'opération financée et les risques associés.

Dans son application, ce principe appelle d'autres valeurs essentielles, du point de vue de l'Islam, à la pratique des affaires. La première notion est celle du travail, car le profit ne dépend plus de la valeur temporelle mais de l'entrepreneuriat et la prise de décision et de risque. Le gain, moteur de tout investissement, aura comme seule origine le rendement de l'opération, d'où la nécessité d'une étude préalable qui serait basée sur l'anticipation du rendement de l'affaire et non pas la solvabilité du demandeur.

La seconde valeur est l'équité, qui est pour la religion musulmane, la clé de toute prospérité individuelle et commune dans une société.

³⁶ Terme anglais désignant l'esprit, à la fois, d'équité et de respect.

Plusieurs mécanismes (appelés les comptes de partage des profits et des pertes PSIA)³⁷ soutiennent ce principe. Ceux-ci ont beaucoup de similitudes avec des modes de financement conventionnels très prisés, tels le capital risque, les fonds d'investissement ou bien encore le leasing. Souligner qu'en la matière, la finance islamique est un précurseur, n'est que rendre justice à cette dernière.

Le partage est un absolu dans la religion musulmane. Lorsqu'il s'agit de finance, celui-ci doit être équitable.

2.3. Prohibition des activités spéculatives (Maysir) :

En Islam, les profits issus de la spéculation sont illicites. S'adonner à des activités de spéculations ou de jeux de hasard est par conséquent condamné par la charia.

La notion de spéculation sur l'avenir est à nuancer dès lors qu'il est admis par la charia que tout investissement est, en soi, un pari sur l'avenir. Ici, le paramètre intentionnel entre en ligne de compte dans l'aspect capital de la foi d'un individu en Islam.

Ainsi, tout investisseur/entrepreneur doit être animé par un objectif sain et exempt de toute intention de réaliser des profits immédiats en faisant fi du devenir de l'entreprise ou du projet qui lui aurait conféré ce gain.

En définitive, la spéculation condamnée par la charia est celle qui consiste à prendre délibérément un risque de prix avec l'intention d'en tirer un profit du fait d'une variation favorable du prix du bien objet de la spéculation.

2.4. Prohibition de l'incertitude (Gharar) dans les activités commerciales :

Au sens de la charia, les transactions commerciales doivent être réalisées en dehors de tout caractère d'incertitude, d'ambiguïté et d'imprécision.

Le principe étant que les termes contractuels doivent être prédéterminés à l'avance et avec le plus de précision possible pour éviter toute mésentente à l'avenir mais aussi tout gain sur lequel les deux parties, ne se seraient pas entendus, et qui serait forcément au détriment de l'une des deux parties.

Nonobstant le fait que l'avenir d'une transaction ne peut être cerné à l'avance dans tous les cas, il est fortement recommandé de favoriser, autant que possible, l'exhaustivité et la précision préétablies lors des transactions commerciales, et de déterminer l'ensemble des points pouvant être fixés à l'avance de manière à baliser les inconnues.

En pratique, la durée d'un contrat ou le prix d'un bien doivent être fixés à l'avance, mais dans le cas d'un projet dont les profits ou les pertes ne peuvent être anticipés, l'impératif est de fixer

³⁷ PSIA pour "Profit-Sharing Investment Accounts".

la clé de répartition des bénéfices (ou des pertes) à l'avance. Le principe étant qu'il faut tendre au maximum vers le verrouillage des termes d'accord au préalable.

Ce principe renvoie à la notion de Gharar, examinée plus haut à l'occasion du point lié à l'activité d'assurance en Islam.

2.5. Toute transaction doit être sous-tendue par un actif tangible :

Aussi appelé « le principe de l'actif sous-jacent », ce principe restrictif, dicte une obligation pour les opérateurs économiques de lier chaque transaction à un actif physique. Ainsi, le prêt est forcément causé et le client de la banque doit déclarer à la banque la finalité du financement demandé, à savoir, un bien de consommation ou bien un équipement d'investissement. Le bien, objet de la transaction entre la banque et son client doit, alors, être tangible et identifiable. Ceci limite le champ du financement aux opérations « causées » uniquement.

L'Islam reconnaît à l'homme cette avidité naturelle à accumuler les biens et son caractère « d'être humain insatiable ». C'est ainsi qu'il a limité l'accès au crédit à l'acquisition/construction de biens tangibles. Les biens matériels étant par nature de quantité limitée, le crédit se voit de facto contenu à une sphère réelle. Cette contention n'aurait pas été possible sans l'interdiction de l'intérêt, de la spéculation et du financement de biens intangibles.

2.6. Tout produit d'une activité illicite est illicite

Il est fait interdiction à un musulman d'investir dans des créneaux illicites tels que les jeux du hasard, l'industrie de l'alcool et du porc, de l'armement, de la drogue, de la pornographie et autres. Une interdiction qui s'étend aussi aux pourvoyeurs de fonds (banques, fonds, investisseurs, individus) ainsi qu'aux activités comportant, en totalité ou en partie, une « sous-activité » illicite.

Un investissement dans un hôtel servant du vin devient dès lors interdit alors qu'à la base l'investissement dans l'hôtellerie est parfaitement envisageable.

Ce principe met en exergue un certain fondamentalisme, jugé nécessaire, de la doctrine musulmane en matière de morale et de mœurs. L'Islam développe en la matière une phobie de la contamination maléfique et une application accrue du principe de prudence.

A ce titre, il existe dans la religion musulmane plusieurs exemples de prohibition qui vont au-delà de « la chose interdite » par mesure de sécurité, tel que l'alcool (qu'il est interdit de boire, de servir, de transporter,...) ainsi que la corruption (dont le corrompu, le corrupteur, celui qui les auraient mis en contact etc,..., sont tous condamnés).

Pour l'Islam, la fin ne pourrait justifier les moyens et la « santé » morale de l'individu est un tout indivisible, la seule exception permise est celle d'un acte établi sous la contrainte.

Section 3 : Les produits de la finance islamique

3.1. Les produits bancaires :

Il s'agit là de produits bancaires dans leur sens strict, c'est-à-dire au sens du résultat d'une intermédiation entre agents économiques à besoin de financement et agents économiques à surplus de liquidités. Nous développerons, ci-après, les instruments de gestion de l'épargne dans le système islamique.

3.1.1. Compte courant à vue :

Il s'agit d'un compte de dépôt non rémunéré (ne génère aucun profit ni intérêt) que la banque garanti sans aucune contrepartie, c'est-à-dire qu'il n'y a frais de tenue de compte ni commissions sur les opérations effectuées (virements, retrait, chèquiers....). Cet instrument est communément appelé « qardh hassan » (prêt à taux zéro).

La gratuité des services pouvant être perçue par le déposant comme un retour équitable de la confiance qu'il a placée en la banque, notamment le contexte actuel de développement des moyens de paiement (virement électronique de fonds, cartes bancaires, etc.). La banque britannique « Islamic Bank of Britain » a expérimenté avec succès ce type de compte. IBB est la plus grande banque islamique d'Europe, elle dispose de huit filiales en Grande Bretagne³⁸.

Le « Qardh Hassan », aussi appelé prêt de bienveillance, est aussi appliqué par la banque qui y recourt pour aider son client à faire face à une situation conjoncturelle donnée ayant provoqué un besoin d'argent. Il faut préciser qu'il s'agirait dans le cas d'espèce d'un geste de bienfaisance s'inscrivant dans une logique de piété et de respect des orientations du Saint Coran. Nous parlons dans ce cas d'opération concessionnelle.

Il existe par ailleurs des produits qui pourrait être mis en place par les banques et les établissements financiers pour répondre à un besoin de financement que ce soit dans une logique participative nous parlerons alors d'opération de type participatif ou alors de simple financement de transactions commerciales

3.1.2. Compte de partages des profits et des pertes :

Aussi appelé compte de dépôt d'investissement. C'est un compte de dépôt à terme qui, à la différence du compte à vue, génère des frais de gestion des fonds et des profits (ou des pertes), suivant l'un des deux outils majeurs du financement charia-compatibles qui sont la Moudaraba et la

³⁸ Hamid Boualem, in revue banque N°713, Mai 2009

Moucharaka. Ces deux produits phares de la finance islamique font partie d'une série d'autres produits utilisés pour l'allocation des ressources des banques islamiques aux services des opérations commerciales et d'investissements.

Les produits ci-après exposés ont en commun le critère charia compatible mais aussi la possibilité d'être commercialisés aussi bien par les banques que par les établissements financiers.

A. La Moudaraba :

Il s'agit d'un contrat de partenariat entre un investisseur (la banque, dans notre cas) et un entrepreneur (disposant d'un savoir-faire et d'une certaine expertise dans un domaine précis). Les deux parties mettent en place une association capital/travail pour la réalisation d'un projet donné.

La banque joue un rôle de « Moudarib » qui est l'intermédiaire entre l'entrepreneur et le propriétaire du capital (dit rab el mal) c'est-à-dire le client de la banque et donc dépositaire des fonds à la banque.

La réussite du projet donne lieu à un partage des bénéfices entre la banque et son client suivant une clé de répartition déterminée dès le départ. Le client est donc rémunéré sur la base d'un taux de rendement de l'investissement auquel a donné lieu ses dépôts.

En cas de pertes, celles-ci sont exclusivement assumées par le déposant, à moins d'une défaillance avérée de la part de la banque.

B. La Moucharaka :

Il s'agit d'une variante plus « poussée » de la Moudaraba qui voit la banque s'impliquer autant que l'entrepreneur dans le financement du projet qu'il soit commercial ou industriel. Les deux parties acceptant de s'associer par des apports respectifs de capitaux. La répartition des bénéfices suit un schéma préalablement déterminé. Les pertes, quant à elles, seront supportées par chacune des deux parties et ce, au prorata de l'apport respectif.

Il s'agit là d'un apport purement financier, le capital humain étant intrinsèque au capital financier qu'il est censé avoir contribué à sa formation.

Il existe deux formes de Moucharaka :

➤ la Moucharaka « Daima » (permanente) en vertu de laquelle la banque reste partenaire jusqu'à terme déterminé d'avance à l'échéance duquel la banque cédera ses parts à son partenaire ;

➤ la « Moutanaqissa » qui suppose que la banque peut vendre ses parts à n'importe quel moment et à n'importe quel repreneur (par exemple le marché boursier). Cette dernière option est appelée la « voie royale » dans le jargon de l'industrie du capital risque.

C. Musaqat :

Il s'agit d'une forme spécifique du contrat de Moucharaka applicable au domaine agricole et plus précisément aux vergers. Les investisseurs apportent des capitaux et se partagent la récolte proportionnellement à leur apport respectif.

D. Muzara'a :

Forme spécifique de Moudaraba applicable au domaine agricole. La banque fournit les fonds nécessaires à l'exploitation d'une ferme et reçoit au retour une partie de la récolte.

La Moucharaka, aussi bien que la Moudaraba sont communément utilisées dans des opérations dites de type participatif, imprégnées du principe de partage des bénéfices et des pertes

3.2. Les produits de financement du commerce (produits à marge)

Il existe par ailleurs des opérations de financement des opérations commerciales où des produits islamiques sont utilisés dans le parfait respect de la règle « en chef » de la finance islamique qui est, nous le rappelons, l'interdiction de l'intérêt.

A. La Mourabaha :

Que l'on pourrait qualifier plus simplement de vente margée définie par une prise de profit dans une transaction commerciale initiée par le client de la banque et réalisée par cette dernière. La banque, au lieu de donner du capital à son client qui devra la rembourser à terme échu, préfère acquérir le bien objet de la demande du client pour le revendre à ce dernier avec un coût majoré. Cette majoration prédéterminée représente la rémunération de la banque pour avoir consenti à payer au comptant un bien qu'elle revendrait à terme. Ce bien peut revêtir différentes formes : matières premières, biens semi-ouvrés ou produits finis.

Sous des allures d'instrument simple et à l'avantage de la banque, la Mourabaha est assez complexe et risquée pour la banque. En effet, la banque en achetant le bien pour ensuite le revendre prend, entre temps, l'ensemble des risques liés au transfert de propriété et à la détention d'un bien tangible donc périssable; la notion de risque étant intimement liée à celle de la rémunération en Islam.

La « praticabilité » de cet instrument et sa parfaite compatibilité avec les principes de la finance islamique font qu'il est l'un des instruments de la finance islamique le plus usité de part le monde. Dans la finance conventionnelle nous parlons de crédits causés.

Le contrat Mourabaha porte aussi bien sur des financements à la consommation (automobile, électroménagers, meubles, etc.) que sur des financements immobiliers plus étendus dans le temps. Pour les entreprises, le recours au contrat Mourabaha est envisageable pour le financement des besoins d'exploitation.

B. La Muqarada :

Elle est constituée d'emprunts obligataires assimilables à des actions dans la mesure où il n'est pas fixé de rémunération basée sur un taux prédéterminé mais plus d'une part des bénéfices (le cas échéant) engendrés par le projet. A la différence des actionnaires, les utilisateurs de cet instrument ne disposent pas de droit de vote dans l'entreprise (Sleeping partner)³⁹.

C. Idjar wa iqtina' (location/achat) :

Il s'agit d'une opération de leasing financier (avec option d'achat par opposition au leasing opérationnel qui est un contrat de location simple). La banque achète un bien, choisit par son client, qu'elle va louer à ce dernier moyennant des loyers mensuels. Ces loyers incluent « l'amortissement du bien, la marge de la banque (déterminée au départ et communiquée au client) et des coûts de l'assurance (qui peuvent être revus à la baisse ou à la hausse suivant l'évolution du marché d'assurance.⁴⁰).

A la différence d'un leasing classique le Idjar wa iqtina' repose sur une notion d'ordre moral mais aux répercussions techniques. Il s'agit de la notion de « Amana » (responsabilité morale) en vertu de laquelle le bien devient la responsabilité du locataire. Toutefois, celui-ci n'a pas à répondre d'éventuels dommages ou détériorations qui viendraient affecter le bien objet de la location. La responsabilité pécuniaire est assumée par le seul bailleur à moins que les raisons de cette détérioration ne soient imputables au locataire.

Ce type de contrat est sollicité aussi bien pour les acquisitions d'automobiles que pour le financement immobilier. Il est, de manière générale, soumis à des conditions qui peuvent être résumées comme suit :

- L'objet de la transaction doit être la location d'un bien non périssable et non consommable ;
- La location est destinée à l'utilisation de l'actif et non pas à sa consommation ;
- La location ne peut porter que sur un bien déjà existant
- Le locataire ne doit utiliser le bien que dans le cadre de l'objet de la location préalablement convenu avec le bailleur ;
- Le règlement du loyer doit être pécuniaire et ne doit commencer que lorsque le bailleur prends possession (en usufruit) du bien et non pas à la date de la signature du contrat ;

³⁹ Associé « dormant ».

⁴⁰ là aussi islamique à travers le Takaful, que nous verrons plus loin.

➤ Le prix de vente du bien objet de location ne peut être déterminé à l'avance mais seulement au terme du bail. Les deux parties pourront alors s'entendre sur la reconduction du bail, ou sur le transfert de propriété au moyen d'une vente ordinaire à prix convenu.

D. Salam :

Il s'agit d'un contrat de vente à terme dont la base est le transfert de droit de vente d'un fournisseur à la banque qui, dans ce cas, avancera une somme d'argent à son client. Le client de la banque sur la base d'une promesse d'achat d'un consommateur demande à la banque de lui avancer le prix de vente de cette marchandise amputée d'une partie qui constituera la marge bénéficiera de la banque. Le client livrera donc la banque à terme échu et cette dernière vendra la marchandise au consommateur avec le prix convenu au départ avec le fournisseur (client de la banque).

Le principe du Salam (aussi appelé Bai' Es-salam) peut être résumé comme étant le prix soit payé au comptant et immédiatement alors que le bien ne sera livré qu'ultérieurement. L'acheteur est appelé « Rabb-us-salam », le vendeur (client de banque) « Muslam ilaih » et le bien objet de la vente « musalam fih ».

Une des conditions de la validité du Salam requiert que le bien, objet de la transaction de vente, soit un bien commun et général, pouvant être mesuré ou pesé.

D'abord commun, les pierres précieuses en sont, par exemple, exclues car chaque pierre est différente d'une autre même si leur poids et leur taille sont parfaitement identiques ; puis général, s'il est spécifié qu'un fruit doit provenir d'un arbre bien déterminé, la transaction de Salam est nulle car les fruits de l'arbre en question peuvent subir une détérioration particulière et ceci constituerait un pari, « Gharar », interdit dans l'Islam.

E. Istisna' :

C'est un contrat en vertu duquel la banque est sollicitée par son client dans le but de mettre à sa disposition un bien ou un actif donné à un prix donné et à une date donnée. La banque se rapprochera alors d'un fournisseur pouvant satisfaire la commande de son client. A dû échéance, le fournisseur livre la banque qui livrera son client. Entre temps, la banque aura effectué l'ensemble des engagements liés à ce contrat vis-à-vis du fournisseur (paiement d'avance, règlement de tranches, etc.).

A la différence du Salam qui peut porter sur des biens de productions ou agricoles, le Istisna porte exclusivement sur des biens manufacturés mais qui peuvent être payés à n'importe quel moment (pas forcément d'avance). Une autre divergence entre les deux types de produits est que dans le cas d'Istisna, il peut être convenu que le bien soit produit par un producteur bien déterminé alors que dans le cadre d'un Salam, le bien doit être commun et général ce qui exclut l'option de déterminer le producteur d'avance ;

Une dernière particularité de l'Istisna est qu'il peut être résilié aussi longtemps que le producteur n'a pas encore entamé la production,

F. Bai' mouadjal :

Il s'agit d'une vente avec règlement échelonné sur une période donnée. La banque consent, alors, à vendre un bien à son client sans toucher la contrepartie immédiatement mais au moyens de règlement tempérés sans toutefois que le montant réglé, in fine, ne soit différent du prix de vente initial (échancier sans incidence financière).

3.3. Les produits d'assurance islamique

Avant de procéder à l'énumération des types d'assurance takaful qu'offre la finance islamique, il est important d'énumérer les éléments indispensables à la création d'une mutuelle d'assurance:

- La mise en place d'un conseil religieux composé d'au minimum 03 membres ;
- La ségrégation des fonds des actionnaires de la tutelle de ceux des sociétaires ;
- L'engagement de distribution des bénéfices aux sociétaires ;
- L'engagement par les actionnaires d'investir les fonds collectés dans des créneaux licites.

3.3.1. Les produits d'assurance

Il existe deux types d'assurances islamiques qui non seulement ne sont pas exclusives mais très complémentaires et cumulables dans la plupart des cas :

- La Wakala :

Terme arabe désignant le « mandat » prenant dans ce cas le sens de « commission » qui est la résultante du mandat. Il s'agit donc du mandat que les sociétaires donnent à l'opérateur pour la gestion de leurs fonds. Plus simplement, nous parlons d'une gestion pour compte moyennant honoraires.

En contrepartie de ses services, l'opérateur reçoit une commission, exprimée en pourcentage des primes collectées. Ces commissions sont fixées d'avance et payées directement à l'opérateur sur base annuelle en guise de frais de gestion.

- La Moudaraba :

Portion des profits répartis, selon des dispositions contractuelles préétablies, entre l'opérateur et les sociétaires déduction faite de toutes les charges techniques, des frais de gestion de l'opérateur. L'opérateur est dit « Moudarib » et les sociétaires sont les bailleurs de fonds.

3.3.2. Les opérations de Retakaful

Si le takaful est foncièrement différent de l'assurance conventionnelle, notamment sur l'approche du risque, la relation assurés-assureur et l'utilisation de la trésorerie que constitue

l'ensemble des polices, il n'existe aucune différence entre la ré-assurance dans son acception conventionnelle et le re-takaful.

En effet, à l'instar de la réassurance, le re-takaful est le recours de la compagnie de takaful à une autre compagnie dite de « compagnie de re-takaful » dont le but est la limitation de son exposition aux risques par une couverture contre celui-ci.

La taille relativement petite de l'industrie de l'assurance islamique explique le nombre restreint des compagnies de re-takaful. Cet état de fait a poussé les « charia scholars » à permettre aux compagnies de takaful de se ré-assurer auprès des compagnies de ré-assurance conventionnelles. Cette autorisation est une source de gêne et de frustration considérable auprès des défenseurs de la finance islamique, car elle vient contredire l'un des principes du takaful qui est que l'utilisation des fonds doit se faire uniquement dans des activités « Charia compatible ».

Conclusion :

Ce chapitre nous a permis une introduction à la finance islamique, à travers ses notions de base, ses principes ainsi que les produits qu'elle propose. Nous pouvons, dès lors, en tirer trois enseignements majeurs.

Le premier enseignement est lié à la charia. Eléments de base de la finance islamique qui n'est finalement pas ce « code pénal divin » comme d'aucun voudrait le faire croire.

Pierre Lafrance⁴¹ écrit la chose suivante : « Avec l'émergence de l'Islam politique et le "printemps arabe", le mot "charia" est passé dans le vocabulaire commun comme synonyme de "fanatisme". Un retour aux sources et à l'histoire récente des mouvements intellectuels et politiques du monde musulman semble vraiment utile... »⁴².

Loin de cette controverse, nous préférons insister sur l'approche que nous jugeons la plus fidèle au concept de la charia qui réside dans l'ensemble des principes de la loi musulmane issus de deux sources fondamentales qui sont, d'une part, le Coran et d'autre part la tradition du Prophète Mohamed ; mais également de sources dites secondaires qui viennent combler les brèches nées d'une pratique évolutive et d'un besoin d'interprétation des sources fondamentales au service du développement sain de l'Homme.

⁴¹ Ancien ambassadeur de France et membre de l'Institut de recherche et d'études Méditerranée Moyen-Orient (Iremmo).

⁴² « la charia, une réalité pluriel », Lemonde.fr, le 09 janvier 2012.

Le second enseignement majeur que nous devons en tirer est le fait que réduire la finance islamique à la seule prohibition de l'intérêt est une erreur. Nous l'avons vu, cette condamnation est loin d'être propre à l'Islam puisqu'il la partage tant avec l'ensemble des religions monothéistes aussi bien qu'avec les courants philosophiques qui lui sont bien antérieurs. Nous citons, là encore, Aristote qui condamne à la fois l'intérêt que génère le métier d'usurier en affirmant qu'il était « *tout à fait normal d'haïr le métier d'usurier du fait que son patrimoine lui vient de son argent lui-même et que celui-ci n'a pas été inventé pour cela. Il a été fait pour l'échange, alors que l'intérêt ne fait que le multiplier. Et c'est de là qu'il a pris son nom : les petits, en effet, sont semblables à leurs parents, et l'intérêt est de l'argent né d'argent. Si bien que cette façon d'acquérir est la plus contraire à la nature*⁴³ ».

D'un autre point de vue, la réduction de la finance islamique à la prohibition de l'intérêt est une dénégarion des autres principes cardinaux de cette finance qui font d'elle, justement, une frange de la finance éthique, parce que basée sur le partage des risques et des profits et la consécration de l'association travail/capital comme unique source de richesses.

Le troisième et dernier enseignement est un constat. Celui que la finance islamique détient une particularité sur l'ensemble des autres types de finances c'est-à-dire son indépendance par rapport à ses produits. En clair, il serait plus judicieux de parler de produits conformes à la finance islamique, et donc à l'éthique islamique, plutôt que de parler de produits de la finance islamique. L'Islam financier n'existe que parce que la charia a pour vocation, comme nous l'avons vu, de gérer l'ensemble des compartiments de la vie de l'individu. L'Islam consacre à la finance son rôle de moyen, et tant que ce moyen est conforme aux principes d'équité, de justice et de partage, il est le bienvenu.

⁴³ Aristote, La Politique, livre 1, Chapitre 3.

CHAPITRE 3

LE CADRE INSTITUTIONNEL ET REGLEMENTAIRE DE LA FINANCE ISLAMIQUE

Introduction :

A l'instar des institutions financières conventionnelles, les institutions financières islamiques disposent d'organes nationaux de régulation alignés sur des organes de standardisation internationaux. C'est ainsi que des organes de régulation ont été instaurés pour définir les standards de la pratique de la finance islamique mais aussi pour résoudre les problèmes spécifiques aux institutions financières islamiques.

Ainsi, à travers une seconde section, nous aborderont dans un premier temps, les risques classiques communs aux deux finances, avec une attention particulière sur le risque de réputation qui, sans y être spécifique, est intimement lié à l'activité des IFI. Dans un second temps, nous nous appesantirons sur la traduction de ses risques sur les produits de la finance islamique. Nous aborderons enfin, la question des garanties admissibles en finances islamiques auxquelles les institutions financières islamiques ont recours pour atténuer leur exposition aux risques dans leur activité.

Nous terminerons enfin par un exposé des instruments du marché monétaire islamique. Un marché à court terme dont l'ambition première est de palier au problème de liquidités auquel peuvent faire face les institutions financières islamiques.

Section 1: les organes de contrôles en finance islamiques

A l'origine de l'essence de la régulation en finance islamique, nous trouvons la Banque Islamique de Développement qui joue un rôle très actif dans la mise en place d'un cadre réglementaire à même de régir les activités de finance islamique dans le respect de ses fondamentaux.

Ainsi, la Banque Islamique de Développement est, par exemple, à l'origine de la création du Conseil des Services Financiers Islamiques (Islamic finances Services Board) IFSB qu'elle a créé en 2002 en association avec les Banques Centrales du Bahreïn, de l'Arabie Saoudite, de

l'Indonésie, de la Malaisie, de l'Iran, du Pakistan, du Kuwait et du Soudan. Son but est la promotion et la facilitation de l'intégration des institutions financières islamiques dans le système financier mondial en mettant en place des standards prudentiels pour les institutions financières islamiques qui viennent en complément des règles prudentielles déjà existantes et applicables aux institutions financières conventionnelles.

Disposant de son siège à Kuala Lumpur en Malaisie, le Conseil se prononce tant sur les opérations bancaires, les opérations de marchés que sur les produits d'assurance. Il a ainsi émis 12 standards et notes techniques dans les domaines suivants : le risque de gestion, le niveau de capitalisation de banques, la gestion d'entreprise, le processus de supervision bancaire, la gestion des produits takaful, la gestion d'une institution offrant des produits financiers, système de gouvernance selon les principes de la charia, en plus des nouveaux standards des opérations de takaful.

La seconde institution majeure dans l'environnement réglementaire islamique est l'organisation de la comptabilisation et le contrôle des institutions financières islamiques (AAOIFI) qui seront développés en détail dans une sous-section qui lui sera entièrement consacrée à la lumière de l'importance qu'elle revêt dans la crédibilité et la viabilité de l'activité des institutions financières et bancaires islamiques

Les trois institutions suivantes mériteraient également d'être citées :

➤ L'agence internationale islamique de notation (IIRA - International Islamic Rating Agency) qui, à l'instar des autres agences de notation, a pour principale mission de noter les institutions de la finance islamique ;

➤ Le marché financier islamique international, (IIFM - International Islamic Financial Market) qui joue un rôle de développement et de promotion des marchés de la finance islamique ainsi que de ses éventuels conflits ;

➤ Et enfin, le Centre de Gestion des Liquidités Islamiques, (CGLI- Liquidity Management Center) que nous aborderons plus en détails à l'occasion de la sous-section consacrée au marché monétaire islamique.

1.1. L'Organisation de la Comptabilisation et de Contrôle des Institutions financières (AAOIFI - Accounting and Auditing Organisation for Islamic Financial Institutions) :

C'est une organisation internationale indépendante, basée au Bahreïn, et constituée de plus de 200 membres de 45 pays, parmi lesquels des institutions financières islamiques et des banques centrales. Elle a vu le jour en 1990 dans le but d'émettre des normes et autres standards de comptabilisation et d'audit propres aux institutions financières islamiques qui viennent en addition

des standards internationaux en vigueur (GAAP - General Accepted Accounting Principals) ou bien International Financial Reporting Standards (IFRS).

1.1.1. Le rôle de l'AAOIFI :

En plus des standards d'audit et de comptabilisation, l'AAOIFI se penche également sur les aspects de gestion et d'éthique des institutions financières islamiques.

L'acte constitutif de l'AAOIFI a été signé à Alger le 26 février 1990, sous la dénomination d'Organisation de la Comptabilité Financière des Banques et Institutions Islamiques, pour ensuite être créée le 27 Mars 1991 sous la forme d'organisation mondiale à but non lucratif. Voici le triple objectif qui a été assigné à cette l'organisation :

- Le développement de la pensée comptable et d'audit des institutions financières islamiques ;
- La vulgarisation de la pratique comptable et celle liée à l'audit des institutions financières islamiques à travers les formations, les séminaires et autres publications périodiques et travaux de recherches ;
- L'élaboration, l'explication et la révision des standards de la comptabilisation et de l'audit au sein des institutions financières conformément aux préceptes et fondements de la charia, considéré comme le cadre global de l'ensemble des aspects de la vie, en tenant compte de l'environnement dans lequel évolue l'institution financière.

1.1.2. L'ossature organisationnelle de l'AAOIFI :

Ci-dessous, la présentation du cadre organisationnel de l'AAOIFI, de sa composante et du rôle de chacun de ses organes :

- Le Secrétariat Général :

Il est composé du Secrétaire Général, de son exécutif administratif et technique.

Le Secrétaire Général occupe le poste de Directeur exécutif, chargé de coordonner les travaux de l'Assemblée Générale, du conseil des secrétaires, du conseil des standards, du conseil légal et de la commission exécutive ainsi que des commissions secondaires.

Le Secrétaire Général est non seulement le gestionnaire de l'organisation mais également son représentant auprès des autres institutions lors de congrès et/ou conférences scientifiques.

- Le Conseil des secrétaires :

Il est composé de vingt (20) membres élus par l'Assemblée Générale pour un mandat de cinq (05) ans, parmi les professionnels de la comptabilité et l'audit des institutions financières, les juristes et les cadres supérieurs des institutions financières membres de l'organisation.

Le conseil se réunit une fois par an et décide à la majorité absolue (la voix du Secrétaire Général est prépondérante). Les principales missions du conseil des secrétaires sont au nombre de 4 :

- La désignation et la révocation des membres des différents conseils de l'organisation, suivant le règlement intérieur de l'organisation ;
- La gestion de la collecte des subventions et des cotisations nécessaires au fonctionnement de l'organisation ainsi que l'investissement de ses fonds ;
- La désignation de deux membres parmi ses membres au comité exécutif ;
- La désignation du Secrétaire Général de l'organisation.

Il est à signaler qu'en vertu de la limitation des pouvoirs attribués par le règlement intérieur de l'organisation au conseil des secrétaires, ce dernier n'a en aucun cas le droit d'interférer, de manière directe ou indirecte, dans les travaux des autres conseils de l'organisation, ni même orienter leurs décisions ou leurs projets.

- **Le comité exécutif :**

Il est composé de six (06) membres : un Président, deux membres parmi les secrétaires, le Secrétaire Général et le Président du Conseil Légal. Il se réunit au moins deux fois par an et, de manière générale, autant de fois que nécessaire. Ses missions principales sont au nombre de trois :

- La détermination du plan d'action de l'organisation ainsi que son budget annuel ;
- L'établissement des rapports moral et financier de l'organisation et l'analyse du rapport du commissaire aux comptes ;
- La validation des allocations budgétaires et du plan d'action financier de l'organisation.

- **L'Assemblée Générale :**

Organe suprême de l'organisation, l'Assemblée Générale est composée de l'ensemble des membres fondateurs, des membres participants et des membres contrôleurs (ces derniers ont le droit de présence mais pas celui du vote). Elle se réunit au moins une fois l'an.

- **Le conseil légal :**

Il est composé de membres dont le nombre ne peut dépasser la vingtaine. Ils sont désignés par le conseil des secrétaires pour une durée de cinq (05) ans parmi les 'fouqaha' représentant le conseil de surveillance des institutions financières membres de l'organisation ainsi que des conseils de surveillance des banques centrales des pays membres. Parmi les missions de ce conseil, nous trouvons notamment :

- L'homogénéisation du cadre légal de la pratique comptable et d'audit des institutions membres, l'harmonisation de la pratique comptable et d'audit avec les avis juridiques en vigueur dans ces institutions ;

- La dotation des institutions financières islamiques d'une batterie, toujours plus étendue, d'avis juridiques leur permettant d'être en phase avec l'évolution des techniques de financement, d'investissements et des services bancaires ;

- L'étude des dossiers soumis aux différents conseils de l'organisation que ce soit pour avis ou pour décision et/ou arbitrage, basé sur un avis juridique avisé ;

- L'étude des standards en vigueur sous un œil religieux pour valider la concordance de ceux-ci avec les préceptes de la religion et les principes de la charia.

- **Le conseil des standards comptables et d'audit :**

Il est composé de vingt (20) membres, non dédiés, désignés par le conseil des secrétaires pour une durée de cinq (05) ans, parmi les représentants de comités de surveillance, d'institutions financières, de cercles versés dans la législation comptable et même d'enseignants universitaires et d'experts comptables agréés.

Le conseil se réunit au moins deux fois par an et ses décisions sont approuvées à la majorité des voix (celle du Président du conseil est prépondérante) ;

Parmi les missions de ce conseil, nous pouvons énumérer les suivantes :

- L'élaboration et la validation des notices, des standards et des orientations d'audit et de comptabilité à l'adresse des institutions financières ainsi que leur vulgarisation ;

- L'élaboration et la validation des standards d'éthique et de formation liés au domaine d'activité des institutions financières islamiques ;

- La révision et la mise à jour des standards et des publications de l'organisation dans le but de les enrichir, de les annuler ou de leur apporter une modification sur un aspect donné ;

- L'élaboration et la validation des dispositions d'application des standards et de fonctionnement du conseil des standards.

1.2. Le conseil de conformité (Charia Board) :

A la fois gardien du temple et talon d'Achille de la finance islamique, les conseils de conformité charia (ou Charia Board) sont des conseils de surveillance et de conformité chargés, d'une part, de valider les produits qu'offre un établissement, et d'autre part de se prononcer sur des dossiers se trouvant dans une zone "grise" vis-à-vis de la charia.

Le conseil de conformité, organe incontournable dans toute institution financière ou bancaire islamique, est composé d'au minimum trois scholars. Ceux-ci peuvent être soit juristes et/ou économistes mais forcément spécialisés dans la loi islamique. Ils sont chargés de diriger, d'orienter et de superviser les activités de leur établissement. Le but ultime de ce conseil est de garantir la conformité de toutes les opérations bancaires et financières aux normes de la charia et ce, en toute indépendance.

Cet organe se trouve au centre d'une large polémique se matérialisant sous forme de deux questions essentielles :

La première est celle de l'impartialité de ses membres.

Les scholars étant choisis, employés et rémunérés par la banque, peut-on réellement parler d'organe indépendant ? Le scholars peut-il aller à l'encontre des intérêts de la banque qui seraient en contradiction avec la charia ?

Il est certain que sur des questions claires et évidentes, le scholars sera toujours à l'aise pour étayer sa position en ayant recours aux versets coraniques ; un Hadidh du prophète ou même une jurisprudence bien établie. Mais qu'en est-il des zones « grises », lorsque le scholars n'a que sa conscience pour faire son arbitrage ?

Cette question jette énormément de discrédit sur ces conseils de conformité envers lesquels de sérieuses réserves sont émises notamment sur le processus de sélection des scholars et la relation qu'ils entretiennent avec leurs employeurs.

La réponse à cette première question serait que d'un côté la religion musulmane donne un grand poids au « self control » des individus dans le sens où le musulman est en lien permanent avec son créateur, l'omniprésent et l'omniscient. Cette conviction que le musulman a en Dieu l'incite à suivre le droit chemin sans se poser de questions et sans que quiconque n'ait à le contrôler ni le surveiller de près. La question serait donc de savoir si les scholars choisis par une banque sont réellement des gens connaissant la religion de manière approfondie, et à travers elle, Dieu, ou pas ? Si la réponse à cette question est oui, alors rien ne pourrait venir corrompre le scholars et le détourner du droit chemin et aucun garde-fou ne saurait être plus efficace que son « self control » et sa conscience.

D'un autre côté, la banque islamique est consciente de sa particularité et de sa spécificité. Toutes deux constituent son fonds de commerce. Jamais elle ne le mettrait en péril afin d'assurer la mise en œuvre d'une opération. Le risque de la perte de réputation est en effet accentué en finance islamique. Une banque qui se risquerait à quitter sa ligne directrice pour satisfaire un client, courrait

le risque de perdre toute sa clientèle. Aussi, la banque a tout intérêt à sauvegarder l'indépendance des membres de son conseil de conformité, son salut et sa pérennité en dépendent.

La seconde question est liée à l'efficacité des scholars. Peuvent-ils correctement remplir leur rôle sachant que le nombre réduit de ces scholars est totalement disproportionné face à la croissance grandissante de l'industrie financière islamique ?

La question est d'autant plus pertinente et se pose avec d'autant plus d'acuité lorsque l'on sait qu'il arrive qu'un scholar siège dans 70 comités de conformité. A moins d'être des surhommes, il est difficilement imaginable qu'ils puissent remplir la mission qui leur est confiée avec toute l'exigence et la disponibilité qu'elle requiert.

La réponse à cette question ne peut être que la réforme structurelle du système de contrôle interne des institutions financières islamiques. L'enjeu est d'une telle importance, qu'une « mesurette » ne serait pas à même de régler le problème.

L'exemple de la Malaisie en la matière est assez intéressant. Par le biais de sa Banque centrale, ce pays a adopté au 1er janvier le nouveau « Chariah Governance Framework » (SGF) qui établit de nouvelles lignes directrices pour la gouvernance des comités charia.

En vertu de cette disposition les scholars ne peuvent siéger que dans un seul comité de conformité. Le nombre limité de scholars que compte l'industrie islamique n'a aucune justification rationnelle. Il y a un effort de formation à faire ce qui constitue un avantage et non pas un inconvénient.

Les débouchés étant garantis, cette disposition doit, en effet, stimuler les établissements de formation à accentuer les efforts fournis afin de forger des experts en finance islamique.

Section 2: La gestion du risque en finance islamique

Avant d'énumérer les différents risques, il serait judicieux de signaler une spécificité des risques encourus par les IFI qui est l'enchevêtrement des risques dans le sens où les contrats conformes à la charia, comme les contrats d'Ijara, de Murabaha, ou de Mudharaba tendent à combiner dans les mêmes produits des risques de crédit et de marché.

Une demande de remboursement massif n'est par ailleurs pas toujours exclue du fait, très probable, d'une rentabilité en-deçà de ceux escomptés par les clients, notamment sur les contrats de partages des pertes et des profits ou les contrats de Sukuk. Nous pourrions le définir comme « le risque commercial translaté ».

2.1. La traduction des principaux risques financiers en finances islamique :

Le passage en revue, ci-après, des risques démontre une grande similitude dans l'exposition des risques de la finance islamique et de la finance conventionnelle, à l'exception du risque de réputation qui est davantage prononcé pour les banques islamiques du fait de leur étiquette d'établissements éthiques.

2.1.1. Risque de marché :

Ce risque se manifeste lors d'une forte volatilité des cours des différents marchés (des changes, des valeurs mobilières, matières premières ou même de taux d'intérêt résultant du risque systémique auquel nulle banque ne peut échapper). La spécificité des banques islamiques ne constitue en aucun cas une protection de ce risque. Toutefois l'exposition n'est pas plus accentuée que celle des banques conventionnelles.

2.1.2. Risque de taux d'intérêt :

Lié à la variation du prix de l'argent, ce risque n'épargne pas les banques islamiques bien que nous soyons tentés de penser le contraire. En effet, les banques islamiques, du fait de l'interdiction de l'intérêt dans leurs opérations, sont exposées, directement ou indirectement, au risque de taux d'intérêt car certains contrats peuvent être indexés au cours du LIBOR.

2.1.3. Risque de crédit :

Aussi appelé risque de contrepartie, il résulte généralement de la défaillance du débiteur à l'arrivée d'une échéance. Ce risque est intimement lié à l'activité classique du crédit tandis que pour les banques islamiques il est théoriquement nul puisque le débiteur est censé être un partenaire et tout crédit est endossé à un actif réel.

2.1.4. Risque de liquidité :

Dit, aussi, risque de transformation. Ce risque apparaît lors d'un retrait massif de fonds et concomitant des déposants d'une même banque. Il en résulte une insuffisance en trésorerie pour la banque. Les banques islamiques sont exposées à ce risque davantage que leurs consœurs du secteur financier conventionnel, et pour cause. Ces dernières ont, en effet, la latitude de à recourir à plusieurs instruments qui permettent un refinancement rapide en trésorerie ce qui n'est pas le cas des banques islamiques qui subissent une restriction en matière de cession de dettes et de recours aux marchés interbancaires. Ce risque est d'autant plus prononcé pour les banques islamiques qu'elles ont l'obligation, du fait de la nature des comptes de dépôt, appelés « qard hassan », de rembourser les fonds à première demande.

2.1.5. Risque opérationnel :

Ce risque est lié à un dysfonctionnement dans les processus et/ou un manque de clarté voire de précision dans les procédures pouvant altérer la bonne marche d'une organisation donnée. Nous pouvons donc conclure d'un caractère général de ce risque que nous retrouvons dans toutes les organisations quelles qu'elles soient. Toutefois, le jeune âge et le manque de recul des institutions financières accentuent davantage ce risque. Celui-ci peut également être accentué par le terrain glissant sur lequel opèrent ces institutions jouissant d'un grand capital confiance de la part de leur clientèle. Un capital confiance qui se retournera contre elles à l'occasion de la première manifestation de doute de la non-conformité de leurs produits avec les principes islamiques.

2.1.6. Risque de réputation :

Il s'agit d'un risque non financier lié au capital englobant aussi bien l'image, la réputation, la crédibilité et le crédit dont dispose un établissement de financement islamique. La manifestation de ce risque s'opère lorsque l'une des activités/produits de l'établissement islamique est perçue comme non conforme à la charia. Cette perception est suffisante pour créer un climat de défiance chez la clientèle et un mouvement instantané de retrait des dépôts et liquidation des opérations en cours.

Si la force d'une chaîne est déterminée par celle de son maillon le plus faible, il se trouve que pour les établissements de financement islamique, du fait de leur appartenance à une finance éthique, la réputation est à un maillon fort qui subit des pressions telles, qu'il canalise à lui seul une bonne partie des risques. Par conséquent, ce maillon fort devient le maillon faible à surveiller de très près.

Les clients d'un établissement financier islamique sont conscients que celui-ci monnaie un avantage moral et, par conséquent, ne toléreraient pas d'être déçus sur ce plan.

L'image et la réputation d'une institution financière deviennent dès lors des composantes d'un capital incorporel source davantage marketing vis-à-vis des établissements financiers conventionnels, d'enjeux compétitifs (qui s'ajoutent aux modèles classiques de prix et de qualité) vis-à-vis des autres établissements islamiques mais de risques dans tous les cas de figures.

2.2. Typologie des risques par produit de finance islamique :

Dans le cas d'instruments basés sur des actifs : *Mourabaha*, *Salam*, *Istisnā* et *Ijara*. Le revenu brut des établissements de financement islamique est la différence entre le coût d'achat de l'actif et le montant susceptible d'être généré par sa vente ou sa location.

De tels instruments impliquent une exposition au risque de prix de marché en considération de l'actif, tel le risque de crédit dans le cas d'un paiement attendu d'une contrepartie.

Dans le cas d'instruments basés sur le partage de bénéfices, tels que la *Mousharaka* et la *Moudharaba*, l'exposition relève de la nature d'une position de titre non détenu à des fins commerciales identiquement à une position de titre contenu dans le livre bancaire tel que décrit dans la réforme de Bale II⁴⁴.

L'exposition est traitée en considération du risque de crédit à l'exception des investissements (de court terme) dans des actifs devant faire l'objet de transactions, et qui sont exposées au risque de marché. Nous allons voir dans ce qui suit les risques liés à chaque instrument de financement en détails.

A. La Mourabaha :

Les risques spécifiques qu'encourt l'établissement financier à l'occasion d'un financement par le biais de la Mourabaha sont principalement :

- Les aléas relatifs aux fluctuations du prix des biens et des services entre l'achat et la revente au client, inhérents à tout contrat de marchandises (détérioration, mauvaise qualité, retards dans les délais de livraison...);
- Le défaut de paiement du client ;
- La défaillance de dernière minute du client qui peut renoncer à l'achat du bien objet de la transaction.

B. Salam (ou Bai 'el salam) :

Sur cette opération, la banque court principalement un risque de contrepartie mais aussi celui lié à des fluctuations de marché.

La banque peut se prémunir contre ce risque en exigeant du vendeur une caution pour garantir la livraison de la marchandise à l'échéance ou toute autre garantie réelle ou personnelle;

C. L'Istisna'a :

Mis à part le risque de crédit lié au client, la banque assume le risque d'exécution des travaux.

Les conditions de l'Istisna'a sont, en général, proches de celles du crédit-bail et de la vente à tempérament en termes de durée, de taux de rentabilité et de garanties.

D. Ijara :

Au cours de la période de location, la banque demeure propriétaire de la chose louée, ce qui lui confère une garantie similaire à celle d'un crédit-bailleur dans le cadre d'un crédit-bail.

⁴⁴ Adel Harzi, in, First Conference on Risk Management in Islamic Finance Paris, Thursday, January 28, 2010, Université Paris Dauphine

Elle supporte les risques du propriétaire tandis que le locataire ne supporte que les risques d'utilisation de la chose louée.

L'Ijara se distingue cependant des contrats de leasing ou de location conventionnelle. En effet, dans ces contrats, le locataire est, en principe, tenu de payer des loyers, même dans l'hypothèse où la chose louée est rendue impropre à l'usage. Si, toutefois, la chose louée est rendue impropre à l'usage pour lequel elle a été louée, le client est déchargé de son obligation de payer les loyers.

C'est la raison pour laquelle la banque tend à se protéger contre le risque de voir la chose louée détruite (et donc de ne plus être revendue pour des raisons indépendantes de la volonté du client) en obtenant l'engagement du client à utiliser la chose louée conformément à des conditions convenues à l'avance, et en se réservant le droit d'inspecter la chose louée de manière périodique afin de vérifier que le client respecte son engagement.

E. La Moudaraba :

Lorsque la banque est Moudharib, toute perte résultant d'une mauvaise gestion des fonds sera supportée par les clients investisseurs de la banque. L'établissement financier sera néanmoins tenu responsable des déficits résultant d'une mauvaise gestion dans l'hypothèse où il aurait été négligent dans le choix du tiers-Moudarib. Sa principale sanction sera la dégradation de son image auprès du public.

Lorsque le client est Moudharib, et afin de réduire le risque d'un partenariat passif, la banque se réserve le droit de superviser la gestion de l'opération entreprise par le Moudarib, ce qui nécessite une connaissance plus ou moins approfondie des projets dans lesquels les fonds sont investis.

Une banque islamique assume, de ce fait, un risque de solvabilité plus limité qu'une banque de droit commun du fait qu'elle ne garantit pas le capital des déposants qui serait investi dans ce cadre.

F. La Moucharaka :

La banque n'a le droit de réclamer le remboursement de son apport que dans les cas de violation par son partenaire d'une clause quelconque de la Moucharaka, de négligences graves dans la gestion de l'affaire (par référence aux règles usitées en la matière), et des cas de mauvaise foi, de dissimulation, d'abus de confiance et d'autres actes similaires.

Elle peut cependant requérir de la part de son partenaire la constitution de garanties (hypothèque) qu'elle ne peut faire jouer que dans l'un des cas des actes mentionnés.

L'institution financière est autorisée à participer à la gestion de l'entreprise. Bien qu'il puisse ne pas faire usage de ce droit, l'établissement financier pourra se faire représenter au sein du Conseil d'Administration de la société afin d'assurer un certain contrôle de l'activité.

2.3. Les dispositifs de garantie en finance islamique :

Les dispositifs de garantie sont mis en place pour atténuer l'exposition de la banque au risque sans toutefois travestir la nature éthique et le principe de partage des risques sur lequel est basée la finance islamique.

2.3.1. La réduction du risque de crédit :

A. Hamish jiddiyyah (HJ) :

Littéralement, la « marge de sérieux » qui est en fait un dépôt de garantie servant de nantissement. Hamish jiddiyyah (HJ), est un dépôt de garantie remboursable pris par l'établissement islamique avant d'établir un contrat, porte un recours limité à l'ampleur des dommages encourus par l'IIFS dans le cas où le client se rétracte et renonce à acheter ou louer le bien objet de la transaction.

B. L'Urbun (des arrhes) :

L'Urbun donné par un acheteur ou un souscripteur au bail, lorsqu'un contrat est établi, devient la propriété de l'établissement de financement islamique si l'acheteur ou le preneur de bail interrompt le contrat selon les termes convenus.

Il s'agit d'une garantie d'exécution du contrat sur laquelle les deux parties s'entendent au préalable.

C. La garantie d'un tiers (le recours ou la garantie de non-recours) :

Le garant peut ou non avoir recours au débiteur (c'est-à-dire l'acheteur ou le souscripteur au bail) et la garantie peut être établie, pour une période fixe et un montant limité, sans aucune considération, reçue par le garant. Cependant, une requête devrait, d'abord, être adressée au débiteur et ensuite au garant, à moins que l'on ne fournisse une option de réclamation contre le débiteur ou contre le garant.

D. Le gage d'actif nantis :

C'est le même principe du gage classique, à l'exception de quelques conditions qui sont incontournable, en finance islamique pour qu'un bien soit acceptable comme gage.

Parmi ces conditions nous citons :

- L'actif gagé doit être un actif qu'on peut acquérir et vendre légalement et qui est spécifiable, livrable et non encombrant ;
- Le gage doit être légalement exécutoire. L'actif engagé peut être un actif sous jacent ou tout autre actif appartenant au client ;
- L'obligation de recueillir l'accord du propriétaire du bien qui fera l'objet de gage ;

- L'emprunteur peut autoriser l'établissement financier en tant que bénéficiaire du gage à vendre l'actif et à compenser le montant dû avec les revenus de vente sans recours au tribunal ;
- Lorsque le gage est liquidé et que le résultat de la liquidation est supérieur à la créance détenue par l'établissement financier, l'excédent doit être restitué au propriétaire.

E. L'actif loué :

Les actifs loués sous l'Ijarah accomplissent une fonction semblable à celle de nantissement, et peuvent être repris par le bailleur en cas de défaut du locataire.

2.3.2. Les garanties contre le risque de réputation :

Le risque de réputation est un risque non financier comme nous l'avons évoqué plus haut.

La difficulté de se prémunir contre ce risque réside dans la difficulté à l'identifier, à le mesurer et à le paramétrer. L'établissement financier islamique doit veiller à ce que ses valeurs (la probité, l'intégrité et la fidélité aux principes de la charia) soient diffusées en son sein à la plus large échelle.

Pour cela la formation de la composante humaine reste un enjeu majeur. La formation à l'éthique, aux valeurs d'entreprise et à la déontologie professionnelle, une communication saine et une parfaite transparence constituent autant de gages de la confiance dont pourrait/devoir jouir tout établissement financier islamique.

L'application des normes de l'ISFB concerne les institutions financières (exception faite des établissements d'assurance), proposant exclusivement des services financiers islamiques.

Pour ce qui est des institutions proposant des services financiers islamiques ou exerçant des opérations de fenêtre islamique, il revient à leur autorité de surveillance de décider d'opter ou pas pour l'application des normes de fonds propres ainsi que de l'utilisation de la méthode de pondération de risque mise en proposée par l'ISFB.

Section 3 : Les instruments du marché monétaire islamique

Par définition le marché monétaire est un marché de financement à court terme (<1an). Les banques, les entreprises et même les gouvernements y recourent pour avoir de la liquidité sur un marché d'émission dit primaire, par le biais de titres négociables. Ces titres sont alors vendus sur le marché secondaire (marché de l'occasion) à des institutions financières disposant d'un surplus de liquidité.

3.1. Les instruments du marché monétaire classique :

Il est question jusque là d'un marché monétaire dans sa conception classique qui se caractérise par trois instruments majeurs repris ci-après :

3.1.1. Les bons de trésor :

Le fait du banquier de l'Etat qui, afin de colmater une brèche budgétaire à court terme recourt à l'émission de bons réputés « as good as gold »⁴⁵ tant ils présentent le triple avantage d'être dépourvus de risque, très liquides et souvent bien rémunérés. Les bons de trésors jouent aussi le rôle d'instrument de politique monétaire dans le sens où l'autorité qui en a la charge, à savoir la Banque Centrale, y recourt souvent pour absorber les surliquidités sur le marché en émettant des bons de trésor ou inversement en y injectant des fonds au moyen de l'achat.

3.1.2. Le marché de liquidité au jour le jour :

Connu aussi sous l'appellation « Call money Market »⁴⁶ il est le terrain de prédilection des banques désireuses de se financer à très court terme en recourant aux surliquidités d'autres banques avec des conditions tarifaires, en terme de rémunération et d'échéance, discutées préalablement et sans aucune intermédiation.

En plus de leur rôle lié à la trésorerie des banques, les emprunts contractés par le moyen de cet instrument servent d'indicateur déterminant des indices de référence (LIBOR, EURIBOR, EONIA...)⁴⁷ eux-mêmes servant de base de calculs de la rentabilité des titres indexés.

3.1.3. Les certificats de dépôt :

Il s'agit de dépôts à terme (ne pouvant cependant dépasser la limite fixé aux opérations du marché monétaire qui est de un an comme mentionné plus haut) matérialisés par des titres de créances négociables émis par des établissements financiers admis au marché monétaire. Ces titres sont ensuite négociés sur le marché secondaire avec comme avantage principal une rémunération très attrayante, mais avec l'inconvénient du risque de taux qui s'y rapporte.

Les instruments du marché monétaire ainsi présentés se voient donc attribuer la qualité d'incontournable pour toute institution financière naturellement encline à profiter des avantages multiples de ces instruments.

⁴⁵ « Aussi bon que de l'or »

⁴⁶ Marché des appels de fonds

⁴⁷ LIBOR (London interbank offered rate), EUROBOR (Europe interbank offered rate), EONIA (Euro OverNight Index Averag).

3.2. De la nécessité d'adapter les instruments du marché monétaire aux principes de la charia :

Le fait que les instruments classiques du marché monétaire présentent un rendement nullement corrélé aux actifs financés, non tolérés par la charia. Et donc, qui ne peuvent être admis en finance islamique.

Mais, justement parce qu'indispensables au financement à court terme des institutions financière et garants d'une liquidité permanente de ces dernières, des instruments du marché monétaire ont vu le jour dans des pays pionniers en finance islamique. Citons par exemple la Malaisie, le Bahrein et bien évidemment le Soudan et l'Iran qui ont déployés les moyens pour la mise en place d'un cadre légal et réglementaire favorisant l'avènement d'instruments respectant les principes de la charia, principalement, le partage des bénéfices et des pertes et l'endossement du rendement à un actif sous-jacent, à la fois réel et éligible au financement islamique.

3.2.1. Le certificat de dépôt islamique :

En 1983, a été lancé, en Malaisie, ce qui est considéré comme le premier instrument « charia compatible » appelé certificat étatique d'investissement (Government investment certificate – GIC) dont le but était la croissance de la liquidité du système bancaire alors en proie à une sous-liquidité en raison du développement rapide des activités de crédit.

A la différence du certificat de dépôt, le certificat malaisien n'était pas rémunéré et ne pouvait, par conséquent, pas faire l'objet de négociation. Il s'agissait d'un certificat basé sur les principes d'un prêt gratuit (Qardh Hassen, évoqué précédemment).

3.2.2. La Mourabaha interbancaire :

Comme son nom l'indique, cet instrument est basé sur les principes de la Mourabaha, pratiquée, en l'occurrence, par deux banques. La première étant un agent à besoin de liquidités et la seconde à surplus de liquidités.

Cet instrument, par contre, est assez proche du certificat de dépôt, dans le sens où il porte sur une durée pouvant aller jusqu'à un an et que les conditions de partage des bénéfices du capital investi est discuté entre les deux parties. Une différence notable cependant dans le cas de la Mourabaha interbancaire, le taux est indexé au produit net bancaire annuel du prêteur.

3.2.3. Wadi'a interbancaire :

Wadi'a vient de l'arabe « awda'a » qui signifie déposer. C'est dans cette logique que s'inscrit cet instrument en vertu duquel les banques commerciales à surplus de liquidités opèrent des dépôts sur le compte de la banque centrale qui est tenue de restituer l'argent à première demande

mais sans aucun engagement de rémunération, simplement une possibilité de dividendes versés sur le compte des banque sous formes de don « hiba ».

A la première approche, cet instrument semble inapplicable et difficilement envisageable dans une économie basée, in fine, sur un rendement des ressources. Mais à bien s'y pencher, cet instrument donne l'avantage aux banques de sécuriser leurs dépôts et d'optimiser la gestion de leurs liquidités sans que cette opération ait une implication directe sur la politique monétaire de pays dans le sens où la Banque Centrale n'est pas tenue de mettre ces actifs sur le marché pour pouvoir rémunérer les banque. Si toutefois elle venait à le faire, ce devrait être dans le respect des principes de la finance islamique avec une rémunération au déposant qui revêtira un caractère de donation car nullement contractuelle. Cet instrument, enfin, neutralise le rôle spéculatif de la monnaie.

3.3. La titrisation en finance islamique :

La titrisation est apparue lorsque les banque ont eu l'idée simple (et combien salutaire pour la plupart d'entre-elles, dans un premier temps du moins) de se refinancer en ayant recours à la transformation d'une partie de leur portefeuille de prêt à la clientèle en titres négociables. Voici l'origine de l'appellation de la titrisation. Il pouvait s'agir de prêts à la consommation, de crédit immobilier ou même de crédit non matérialisé tels que le découvert bancaire, lesquels prêts étaient cotés par des agences de notation qui se basaient sur la qualité de la garantie, faisant, fi d'une règle de base de l'orthodoxie bancaire qui veut que la garantie soit accessoire au crédit.

3.3.1. La titrisation classique :

Les créanciers « d'origine » vendent ainsi les titres à un organisme dit « Special Purpose Vehicule » une sorte de canal financier ad hoc ou dédié qui se charge de faire écouler ces titres auprès d'investisseurs qui seront remboursés une fois la banque remboursée à son tour pour les prêts objet de la titrisation.

La notation des titres ainsi émis dépend également d'un autre facteur appelé rehausseur de crédit qui est en général une compagnie d'assurance auprès de laquelle SPV souscrit une assurance.

Par ailleurs, le SPV aura besoin d'une garantie supplémentaire, celle d'une institution financière indépendante auprès de laquelle sera souscrite une ligne de liquidité utilisable en cas de défaut momentané de remboursement des échéances par la banque initiatrice.

Pour être complet nous signalerons qu'un administrateur, appelé trustee, est en charge de garantir aux investisseurs finaux le règlement par la banque et par le SPV des intérêts à due échéance.

3.3.2. La titrisation en finance islamique :

La titrisation est donc un moyen pour la banque de transférer le risque de crédit et pour le SPV de parier sur la bonne fin de celui-ci.

C'est justement là-dessus que le bât blesse en termes de conformité de la titrisation avec les principes de la charia. Une non-conformité pouvant être résumée comme suit :

Les crédits de bases sont donnés moyennant une rémunération basée sur le taux d'intérêt, il y donc usure (Riba). Cet actif sous-jacent étant non conforme à la charia, la titrisation qui en résulte ne l'est pas tout autant.

Les SPV spéculent sur une rémunération du crédit dont le remboursement est lié à la solvabilité du débiteur, il y a donc incertitude (Gharar) aussi traduite par spéculation.

Le rehausseur de crédit nous renvoie au point 3.3 du deuxième chapitre relatif aux assurances en Islam et laisse entendre une réserve à ce niveau aussi.

La garantie de l'institution financière sous forme de ligne de liquidités étant basée sur une rémunération à un taux d'intérêt prédéterminé vient s'ajouter à la liste des objections de la charia à la pratique conventionnelle de la titrisation.

La titrisation à l'islamique consisterait donc à garder le principe de la titrisation conventionnelle mais en l'élaguant de tous les interdits de l'Islam qu'il faudrait remplacer par les alternatives abordées jusque-là.

En effet, la titrisation dans son essence est très bénéfique aux banques, et les banques islamiques ne peuvent faire l'impasse sur cette importante source de refinancement.

Il y a donc nécessité d'adapter la titrisation aux principes de l'Islam. Ce fut effectivement le cas à un point tel qu'elle est devenue, par le biais des Sukuk, le relais de croissance par excellence de l'industrie de la finance islamique.

La titrisation islamique repose, à l'instar de toutes les branches de la finance islamique sur des principes de base.

Le premier principe concerne l'actif sous-jacent. Celui-ci devrait être réel en majorité i.e à 51% constitué d'actifs tangibles, la part des actifs financiers (créances, titre de propriété) devra donc être égale ou inférieure à 49% au maximum.

Les actions, en tant que titre de propriété d'actifs réels, sont ainsi admises comme sous-jacentes d'une opération de titrisation pour peu qu'il s'agisse de titres d'entreprises n'opérant pas dans des domaines illicites (alcool, vente d'armes, jeu de hasard, institutions financières pratiquant l'intérêt, etc.).

La ligne de liquidités contractée par le SPV, élément majeur de la titrisation, doit être sans intérêt et le rehausseur de crédit doit opérer par le biais du takaful.

La titrisation, en version charia compatible aura alors la configuration suivante :

La banque regroupe ses crédits Mourabaha et les transfère à un SPV (créé sous forme de Moudaraba ou Moucharaka avec des agents à surplus de liquidités) sous forme de vente à leur valeur nominale.

Le SPV par le biais de l'émission de titres (Sukuk et Mourabaha) transfère la propriété aux investisseurs qui percevront régulièrement les paiements différés des actifs cédés et préalablement collectés par la banque. Le SPV est rémunéré en déduisant sa part de Moudarib.

Conclusion :

A l'issue de ce troisième chapitre il nous paraît évident que la question de la gestion des risques est centrale en finance islamique ; d'autant plus que celle-ci regroupe à la fois des risques communs à la finance classique et des risques qui lui sont propres, à leur tête le risque de réputation qui pourrait constituer un retour de manivelle de l'avantage comparatif, basé sur son caractère éthique, que les établissements financiers islamiques prétendent avoir.

Le caractère non crisogène de la finance islamique ne constitue en effet en rien une humanité contre les risques, au contraire, sommes-nous tentés d'avancer, dans ce sens ou lorsqu'un établissement décide de se lancer dans des activités conformes à la charia, il faut qu'il ait les moyens de sa politique.

Ce chapitre a aussi été l'occasion de prendre connaissance que la finance islamique est de plus en plus « cadrée » et soutenue par des structures organisationnelles à vocation de mettre en place de veiller au respect de normes et autres standards de gestion et de prise de risque. Un soutien de nature à contenir toute tendance de perversion des acteurs de cette finance.

Toutefois, nous pensons qu'il y a encore beaucoup de chemin à faire pour arriver au but final de ses structures organisationnelles de réglementations, à commencer par la prise de conscience de la nécessité de repenser le rôle des conseils de conformité qui risquent, à terme, de discréditer la finance islamique et d'accentuer le caractère communautaire qu'on lui prête souvent.

La collaboration entre les institutions islamiques et leurs consœurs de la finance islamique nous paraît, par ailleurs, très bénéfique et ne constitue nullement une déviation des principes de base de cette finance ; nous pensons, là encore, que tout n'est pas à construire dans le domaine prudentiel et que des dispositifs applicables aux banques conventionnelles restent tout à fait applicables aux établissements financiers islamiques, pour peu que ces derniers les appliquent en toute bonne foi.

Le dernier point traité, celui lié au marché monétaire, est capital tant le reproche de finance peu liquide que l'on fait, souvent à juste titre, à la finance islamique, est redondant. L'existence d'instruments du marché monétaire islamique à même de palier ce problème de liquidité est un gage de pérennité et l'effort de formation et de mise en place de mécanismes nouveaux, consenti par les pays leaders en finance islamique, notamment la Malaisie, augure d'une prise en charge sérieuse et définitive de cette question.

CHAPITRE 4

LA FINANCE ISLAMIQUE, UNE CROISSANCE ET DES PERSPECTIVES

Introduction :

Le marché de la finance islamique, estimé à l'aune des actifs charia compatibles, atteignait déjà les \$951 Mds en 2008, ce qui représentait à l'époque une croissance annuelle de 25%. Par contre, en 2009, cette forte croissance fit une pause et ce, à la suite de la crise financière sans précédent qui balaya les marchés à la fin de l'année 2008. Les actifs de la finance islamique constitués des actifs des banques commerciales, des fonds d'investissements, des émissions de Sukuk et autres takaful, pesaient 2009 plus de USD 1000 Mrd⁴⁸.

Si l'industrie de la finance islamique a globalement échappé à la crise financière en étant l'une des rares discipline, à avoir observé une croissance (bien qu'à un seul chiffre désormais) en 2009, toujours est-il qu'un des compartiments phare de cette industrie, à savoir le marché des Sukuk, a lourdement souffert de cette crise, plus particulièrement dans son volet lié à l'effondrement des prix de l'immobilier. Certaines institutions islamiques ont enduré des pertes plus importantes que les banques conventionnelles du fait justement d'une forte exposition au risque du marché immobilier.

Géographiquement, la croissance des actifs islamiques est soutenue par les pays de l'Asie du Sud-Est (principalement la Malaisie mais aussi l'Indonésie et le Bangladesh) et bien évidemment par les pays du Golfe (Arabie Saoudite, Kuwait, EAU et le Bahrein) ; auxquels s'ajoutent, de manière assez timide, l'Egypte et l'Afrique du nord.

Regardons du côté des pays développés. Le Royaume-Uni, avec ses trente années d'activités de finance islamique, tient le rôle de leader incontesté, avec une 8^{ème} place mondiale en total actifs (\$19 Mds reporté en 2008) majoritairement détenu, par la banque HSBC (plus exactement sa filiale « islamique » Amanah). La duplication de l'exemple britannique est en marche dans nombre de pays européens..

⁴⁸ Chiffre calculé sur une base consensuelle car les estimations des experts oscillent entre 5% et 10%, de 7% de croissance par rapport à 2008

Le modèle malaisien sur lequel nous reviendrons avec de plus amples détails à l'occasion de ce chapitre, est un exemple de réussite.

Le secteur financier islamique malaisien est perçu comme le plus progressif et le plus attractif en raison d'une libéralisation réfléchie et de nombreuses incitations (principalement fiscales)

Une intelligence incarnée par Mahatir qui a prôné l'usage des principes et des valeurs islamiques pour « élaguer » le modèle capitaliste, à travers, notamment, l'incitation au travail appliqué à l'égalité, à la justice et la solidarité.

En effet, la Malaisie a excellé dans son aptitude à utiliser la jurisprudence (le Idjmaa) comme source de législation loin de tout complexe et tout conservatisme rigide. La religion musulmane a dès lors été utilisée comme moyen de développer la finance au service d'une croissance économique saine et continue

L'excellente performance du marché financier malaisien n'est pas le fruit du hasard. Sa planification remonte à au moins 10 ans et ce, à l'occasion du Plan décennal du Marché des capitaux (capital market master plan). Ce plan, lancé en 2001, comptabilisait 152 recommandations afin de dynamiser le marché financier. Dix années plus tard, le constat est limpide. 95% des recommandations ont été appliquées, le marché a triplé de volume. Ce premier succès a permis le lancement du second Plan décennal en avril 2011. Celui-ci trace la route à suivre pour les dix prochaines années. L'ambition en matière de finance islamique est affichée : soutenir les acquis en termes de financement domestiques et s'attaquer aux financements internationaux. L'accent est mis sur la gestion de la croissance par le développement des compétences. La composante humaine bénéficie déjà de tout l'intérêt des autorités Malaisiennes (gouvernement et banque centrale) pour lesquels la « production » d'experts et de ressources qualifiés en finance islamique est une priorité. Le développement du capital humain en finance islamique constitue, d'ailleurs, l'un des points clé de l'initiative « Malaysia International Islamic Finance (MIFC) ».

A titre illustratif, le premier ministre a, en juillet 2010, donné le statut de « projet à intérêt national » à l'université de INCEIF et ce, en reconnaissance de ses efforts de développement du capital humain pour la croissance de la Malaisie dans l'industrie de la finance islamique. Bien qu'honorifique, cette distinction réside également dans la déduction fiscale accordée aux générateurs de cette université. Ces dons contribueront à former des étudiants Malaisiens et étrangers en finance islamique.

En plus des places financières des pays de la CGE et celle de Londres, qui feront aussi l'objet d'un développement approfondi, plusieurs places financières se sont particulièrement

distinguées en matière de finance islamique. Nous en citons quelques unes qui constitueront un panel représentatif du déploiement de la finance islamique à travers le monde.

Afin de cerner en profondeur la question de la croissance et des perspectives de la finance islamique, nous avons structuré ce présent chapitre en trois sections.

Après nous être attardés dans une première section sur la réaction de la finance islamique à la crise financière de 2008, nous élargissons l'horizon et nous passons en revue, à l'occasion d'une deuxième section intitulée « le poids de la finance islamique », les différents produits de la finances islamique en terme de performances, d'évolution et de perspectives.

Une troisième et dernière section sera consacrée aux trois principaux pôles de la finances islamique c'est-à-dire la place de Kuala Lumpur, les places des pays du CCG et la place de Londres, dont le développement renseigne du déploiement géographique de la finance islamique tout comme elle finira par nous révéler, à l'aune de l'intérêt porté par ces places qui vient s'ajouter à celui porté par les places évoquées plus haut, si la finance islamique est un échappatoire en temps de crise, un produit de marketing ou alors une frange de la finance internationale qui est en phase de gagner ses lettres de noblesse mais aussi un « droit de cité » incontestable dans la scène financière internationale.

Section 1: la finance islamique et la crise financière mondiale.

1.1. La finance islamique un système immunisé :

La finance islamique semble ne pas avoir été trop affectée par la crise financière et d'aucuns voient en elle, un véhicule de rétablissement pour plusieurs établissements plus affectés par la crise. C'est ainsi que la crise est considérée comme une opportunité pour les institutions financières islamiques de renforcer leur position à l'international en mettant en exergue le caractère non « crisogène » de leur activité⁴⁹.

La résistance des établissements financiers islamiques à la crise est à mettre au crédit du caractère éthique de la finance islamique et l'absence de facteurs crisogènes dans ses activités. Les principes, notamment ceux dits « négatifs » interdisant l'intérêt, la spéculation et l'incertitude, ont contribué à prémunir la finance islamique des risques encourus par les établissements de crédit conventionnels. Notamment l'investissement dans les produits dérivés, la titrisation outrancière et les crédits risqués et complexes (subprimes). La spéculation et le taux d'intérêt constituent l'essence

⁴⁹ Stephen Timewell, "A template for averting disaster? - Roundtable," *The Banker*, January 1, 2009

des produits toxiques qui ont affecté les bilans des banques conventionnelles. Leur prohibition en finance islamique a largement contribué à les immuniser contre les effets pervers de la crise.

L'affirmation selon laquelle l'application stricte des principes de la finance islamique n'aurait pas pu permettre la crise des subprimes n'est, en effet, pas dépourvue de sens. Les subprimes étant par définition, des crédits immobiliers octroyés à des ménages présentant un risque établi, n'auraient pas pu exister en finance islamique et surtout n'auraient pas eu la titrisation « à l'infini » comme canal de transmission de risque et de risque systémique.

Il n'en reste pas moins que, du fait qu'ils n'opèrent pas dans une sphère isolée mais plutôt au sein d'un système financier global, les établissements financiers islamique restent exposés aux mêmes risques que les établissements conventionnels en ce qui concerne leur activités communes.

En effet, l'un des principes de la finance islamique est celui de l'obligation de faire adosser les transactions à un actif physique. C'est ainsi que l'explosion de la bulle immobilière n' pas manqué d'affecter les établissements financiers islamiques ayant investis ce secteur. Ce risque s'est traduit de manière très évidente sur le marché des Sukuk.

Le marché des obligations islamiques (Sukuk) a été rattrapé par la crise financière en 2008 (voir Sukuk dans le poids de la finance islamique pour les chiffres). Ce marché a vu, entre 2004 et 2007, ses actifs quintupler. Il a enregistré pour la première fois en 2008 une baisse que l'on peut expliquer par l'effondrement des prix de l'immobilier sur le marché mondial, l'assèchement de la liquidité sur les marchés en raison de la baisse des prix du pétrole (baisse des investissements souverains), de la crise de confiance des investisseurs (frilosité par rapport à l'évolution des marchés immobiliers) et enfin, la manifestation du risque de réputation suite à la publication de l'AIOFI que 80% des Sukuk n'était pas charia compatibles⁵⁰.

1.2. Une croissance en dépit de la crise :

A l'aune des actifs charia-compatibles, le marché global de la finance islamique pesait à la fin 2009, 1, 041 Mrds de dollars soit une progression de 10% (dont 51 %) pour le seul marché des Sukuk) comparativement à 2008. La finance islamique a donc su garder sa performance de croissance à deux chiffres dans un contexte de crise financière globale. Toutefois, les deux dernières années n'ont pas été exemptes de troubles majeures pour la finance islamique, puisque des établissements bancaires, fortement exposés au risque de la bulle immobilière, ont déposés leur bilan et plusieurs opérations de Sukuk ont été soldées par des défauts de paiements. La crise de Dubaï n'a pas manqué d'attirer l'attention, bien qu'il ne s'agisse, si l'on ne tenait compte que des faits, « que » de 80 Milliards de Dollars que l'Emirat à réussi à honorer in fine.

⁵⁰ Standard & Poor's, "Sukuk Market Decline Sharply in 2008, But Long-Term Prospects Remain Strong," 14 Janvier, 2009.

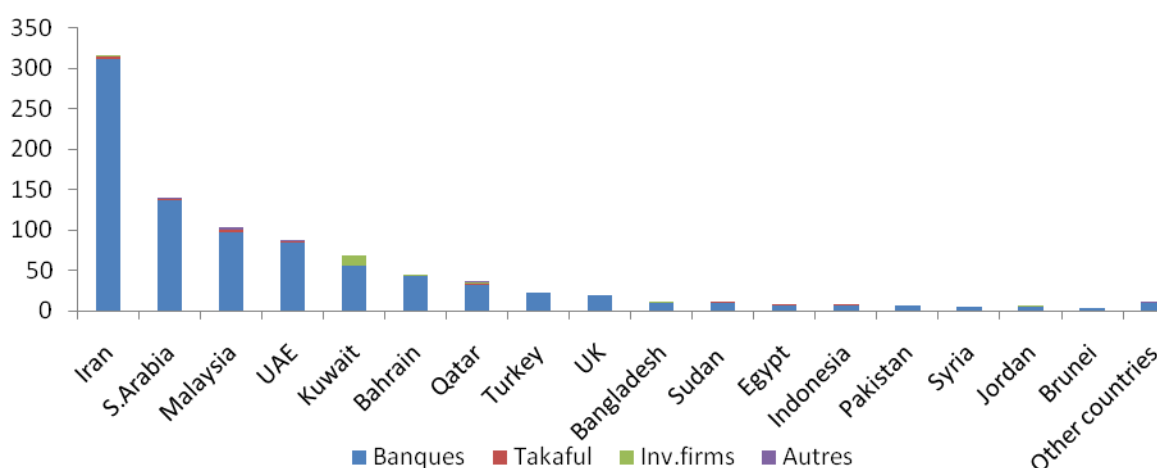
Le déploiement géographique, que l'on verra dans le détail plus loin dans cette section, est aussi un indicateur de la réaction de la finance islamique à la crise. La finance islamique a connu ces trois dernières années une vague de déconcentration avec l'émergence de nouveaux marchés tels que les Maldives, la Corée du sud, le Kenya, le Nigeria et un regain d'intérêt dans des pays européens, jusque-là absents de l'échiquier de l'Islam financier, à l'instar de l'Irlande, de la France et de l'Italie. Le Royaume-Uni a, de son côté, conforté sa place de leader occidental de la discipline avec une part de marché de 2.5% des actifs mondiaux.

Les pays de l'Asie du pacifique ne sont, bien évidemment, pas du reste. La Malaisie, reste sur sa belle lancée, mais elle n'est plus acteur unique et de nouvelles places telles que Singapour et Hong Kong ont exprimé leur volonté de développer des produits de la finance islamique au moment où l'Indonésie, premier pays abritant le plus grand nombre de musulmans, peine à trouver un poids proportionnellement important sur la scène internationale.

Indice prédisposant de la dispersion du développement de la finance islamique de part le monde, l'accroissement de la population musulmane mondiale, estimée à 1.57 Milliards de personnes, soit 23% de la population mondiale dont la majorité est en Asie. La chine compte ainsi plus de musulmans qu'en Syrie, la Russie en compte plus que la Jordanie et la Lybie cumulées⁵¹.

Nous tendons donc, de plus en plus, vers une homogénéisation de la présence de la finance islamise sur les cinq continents. Une homogénéité, favorisée par la perception que l'ont tend à avoir de cette finance comme un modèle intermédiaire entre l'endoctrinement et l'irréalisme du socialisme et l'injustice et la violence du capitalisme.

Graphes N°1 Répartitions des produits de la finance islamique par pays.

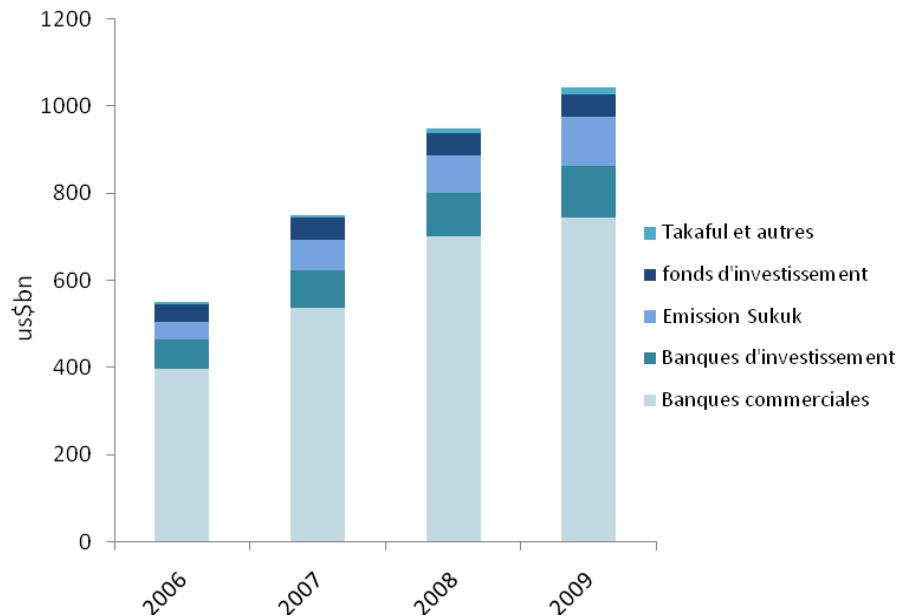


Source: The City UK estimates based on The Banker, Ernst & Young & Zawya

⁵¹ Voir tableau en annexe "La population musulmane dans le monde"

Il est très intéressant de remarquer, à l'exploitation du tableau 1, la constance de la proportion relative de chaque produit islamique dans l'évolution globale de la finance islamique. C'est un premier signe qui renseigne sur le caractère homogène de la croissance de cette finance.

Graphe N°2 la finance islamique par produit.



Source: The City UK estimates based on The Banker, Ernst & Young & Zawya

1.3. La crise de Dubaï :

Nous analyserons dans ce qui suit ce qui est appelé la « crise de Dubai » en référence au dévissage, le 26 novembre 2009, de l'ensemble des grandes places financières mondiales, consécutif à la rétrogradation par l'agence de notation Moody's de la note de six compagnies du conglomérat émirati Dubai port.

Les scénarii les plus pessimistes, les commentaires les plus alarmants et les réactions d'experts catastrophés avaient alors fusé de partout pour crier au scandale financier planétaire et à la faillite de la finance islamique, jusque là relativement épargnée par la crise financière globale de 2008.

De quoi s'agissait-il au juste ? Dubaï, second Emirat des Emirats Arabes Unis, connu pour son goût pour la démesure et les projets pharaoniques, a demandé aux créanciers de Dubai World, plus grand conglomérat semi-public, un moratoire de six mois pour le remboursement d'une dette qui s'élevait à 59 Milliard de dollars. répartie sur sa dizaine de sociétés dont la plus importante et la plus concernée par cette dette était le pole immobilier Nakheel qui enregistrait 25 Mrds de USD de dette à lui seul . La dette totale de l'Emirat était de 80 Mrd de dollars ce qui équivaut à son PIB.

Qu'elle est la part des Sukuk, fortement mis en cause pour l'occasion? Les Sukuk contractés par la société Nakheel représentaient 3,5 Mrds de dollars. Soit à peine 4% de l'ensemble de la dette de l'Emirat.

Nonobstant le poids marginal des Sukuk dans cette dette, et au-delà de l'acharnement médiatique, injustifié et totalement disproportionné, qui s'en est suivi, il reste intéressant de comprendre ce qui a « mal tourné ».

Ce que l'on appelle « la crise de Dubaï » et que, d'aucuns s'étaient empressés d'associer à la finance islamique, est tout simplement une crise de la dette, des plus classiques, consécutive à l'explosion de la bulle immobilière des suites de la crise financière globale de 2008, qui est venu rappeler à l'ordre un Emirat qui s'est complu dans les projets surdimensionnés à travers lesquels il a voulu combler son manque de ressources naturelles et rattraper un retard sur son voisin Abu Dhabi. L'Emirat de Dubaï, à travers Dubaï port et plus précisément Nakheel, a contracté des crédits colossaux pour financer les infrastructures futuristes et surdimensionnées. Les créanciers se sont précipités pour avoir leur part du gâteau, ignorant le risque spéculatif qu'ils encourraient et rassurés par la certitude que lorsque ça tournerait mal, le voisin Abu Dhabi, déjà riche en pétrole mais aussi en capacité d'investissement (à la tête du plus grand fonds d'investissement du monde, ADIA 626 Mrd d'actifs) viendrait au secours.

Il s'agit donc d'une crise d'endettement et les opérateurs qui s'étaient lancés dans des opérations de Sukuk ont assumé le principe de partage des risque, en l'occurrence, pour ce qui est de cette crise de Dubaï, celui de voir les prix du bien sous jacent perdre de sa valeur.

La baisse de 50% des prix de l'immobilier à Dubaï a donc fait échouer la première plus grosse opération de Sukuk, lancée par Nakheel, que l'Emirat de Dubaï avait approuvé pour des arrières-pensées stratégiques, celles de devenir la première place de la finance islamique et en passant par la transformation de la banque d'Etat Dubai Bank en banque islamique et en rachetant la banque Malaisienne, Bank Islam Malaysia.

Le grand frère, Abu Dhabi est, comme attendu, intervenu pour racheter des actifs cédés par le conglomérat Dubai port. Dubai wolrd a ainsi reçu un prêt de 10 Mrds de USD de Abu Dhabi, ce qui lui a permis de régler ses créanciers en Mars 2011, au terme convenu du moratoire.

Signe de reprise, le groupe émirati EMAAR a émis début 2011 un emprunt obligataire islamique à hauteur de 500M dollars, des Sukuk d'une maturité de 5 ans et demi.

Cette opération est la première d'un montant global de Sukuk de 2 Milliards de dollars que le conglomérat semi public émirati compte émettre pour soutenir ses besoins en capitaux.

Pour couronner le tout et définitivement dissocier la crise de Dubaï de la nature foncièrement saine des Sukuk, nous reprenons la déclaration de L'AAOFI faite en 2008 et vertu de laquelle, 80% des Sukuk n'étaient pas compatibles avec la charia.

La finance islamique a donc résisté à la crise financière. Si ce n'est les quelques effets indirects des suites de faillites de banques conventionnelles impliquées dans des financements Sukuk. L'impact de la crise financière sur l'économie réelle, le secteur immobilier notamment, à travers l'onde de choc qu'a eu l'effondrement des prix en occident sur les marchés asiatiques, n'a, en effet, pas manqué d'affecter les établissements de finance islamique. Il s'agit de la réalisation d'un risque de marché intimement lié aux activités des établissements financiers et naturellement assumé par celles-ci.

Section 2 : Le poids de la finance islamique.

2.1. Les services bancaires :

Les activités bancaires (englobant les banques commerciales et les banques d'investissement) constituent la majeure partie (72%) de la finance islamique. Cette proportion est assez logique dans le sens où la finance islamique offre une alternative aux produits de la finance conventionnelle, en phase avec les principes de la charia, avec absence de taux d'intérêt et principe de compte PSIA (Profit sharing investment asset).

Les activités de commerce bancaire ont gagné ces dernières années en maturité, notamment dans les pays du Golfe et ceux de l'Asie du Sud-Est. La proportion de l'activité de banque commerciale dans le global des actifs gérés par la finance islamique a toujours été très importante, comme le montre le graphe ci-dessus. en 2009, bien que dans un contexte de crise financière globale, sur les 862 Mrds USD d'actifs des activités bancaires de la finance islamique, 744 Mrds soit 86% du total des actifs étaient constitués d'activités commerciales contre 14 % d'activités de banque d'investissement.

Dans un récent rapport 2010/2011 sur la compétitivité des institutions financières islamiques, Mc Kinsey & Co, relevaient le fait que l'avenir de la finance islamique était dans la banque commerciale mais que cette branche d'activité allait souffrir de plus en plus de la concurrence des banques conventionnelles qui ouvrent des fenêtres islamiques pour, justement, capter la clientèle des particuliers.

Le rapport indique par ailleurs, que la niche des petites et moyennes entreprises était aussi un gisement intéressant pour les institutions financières islamiques.

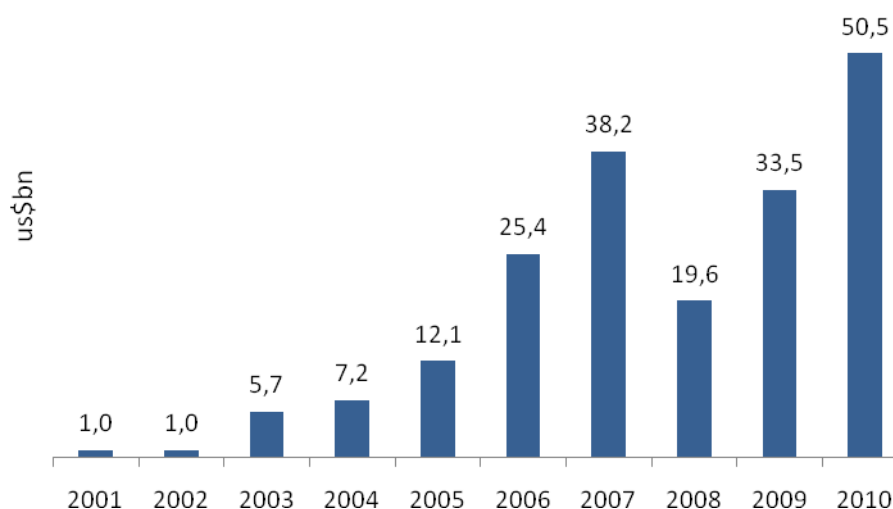
Un fait marquant en matière d'analyse du marché des banques islamiques commerciales est cette initiative du Qatar qui a interdit aux banques conventionnelles d'avoir des fenêtres islamiques ce qui laisse le champ libre aux banques islamiques.

Lorsque nous savons que le montant de l'épargne dans les pays du Golfe et de l'Asie du Sud-Est de 5000 Mrds USD, nous déduisons facilement le potentiel qu'ont les activités de banque de « détail » dans ces pays et la bonne carte qu'à la finance islamique à jouer dans ces pays.

2.2. Les Sukuk

Comme mentionné plus haut, les Sukuk représentent le produit de la finance islamique au plus grand taux de croissance (à l'exception de 2008). Ils ont connu une importante évolution durant la dernière décennie, passant d'à peine, 1 Mrd de USD d'actifs à plus de 42 Mrds USD en 2007. Arrive alors l'année 2008 qui a vu les Sukuk fortement impactés par la crise financière globale (notamment sur son volet lié à la crise de l'immobilier) avec une baisse de plus de 50% puisque l'encours des actifs est descendu à 20 Milliards de USD. Cette tendance a, toutefois, vite fait de se renverser au bénéfice d'une évolution positive de 33% dès 2009, puis de 54% en 2010 ; l'explication qui revient le plus quand aux raisons de ce rebond est qu'il s'agit d'un effet « boomerang » de la crise financière qui a vu les investisseurs se rabattre sur les émissions de Sukuk, réputées plus sûrs car basés sur un actif tangible, au dépend des obligations et autres titres hybrides de la finance conventionnelle.

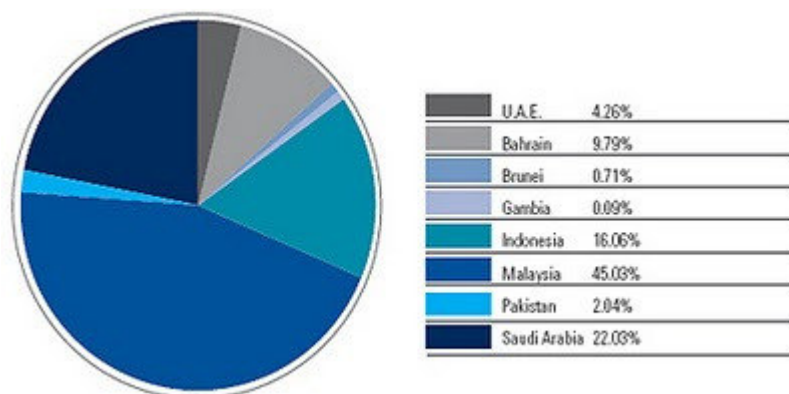
Graphes N°3 Volume des émissions totales de Sukuk entre 2001 et 2010.



Source: Zawya Sukuk Monitor, Islamic Financial Information Service

En 2011, le marché des Sukuk ont enregistré 8.7 Mdrs de Dollars les six premiers mois, en grande partie grâce au 500 M dollars de titres émis par le conglomérat Dubaï en EMAAR.

Figure N°1 – total des émissions de Sukuk, par pays, en 2009



Source: S&P's Europe, Middle East, and Africa Markets Outlook 2010, January 2010.

Les émetteurs de Sukuk en 2010 étaient principalement des institutions gouvernementales ou semi gouvernementales (pour environ 71% des émissions). Les deux tiers des émissions de cette même année 2010 ont été le fait de la Malaisie (cette proportion était de 45% en 2009), notamment à travers la compagnie malaisienne de pétrole « Petronas » qui a émis une opération Sukuk pour 1.5 Mrds de USD.

Le marché international de Sukuk a récemment atteint 134 Mds\$ d'émissions avec toujours à sa tête la Malaisie. Celle-ci détient 65% des parts, suivie des pays du CCG⁵² représentent 26%. Ce marché est essentiellement marqué par des émissions de court terme (à hauteur de 55%), tandis que celles de long terme, soit plus de 10 ans de maturité, ne représentent que 20%.

Les déconvenues de quelques opérations, notamment celle de Dubai port qui a dû être sauvé par le gouvernement d'Abu Dhabi (par un prêt de 10 Mrds de USD) et quelques défauts de paiement d'approximativement, 2 MUSD, n'a pas eu de notables conséquences sur l'image des Sukuk sur les places internationales.

Des éléments d'analyse portent à croire que cette évolution des Sukuk continuera durant les années à venir, parmi lesquels nous citerons :

⁵² Le Conseil de Coopération du Golfe, que nous verrons plus loin.

- L'important plan d'investissement de 1000 Mrds USD en infrastructure qui est prévu dans les cinq prochaines années par les pays du CCG; une bonne partie de cet investissement se fera au moyen des Sukuk
- Les obligations islamiques ont gagné leurs lettres de noblesse par leur passage quasi sans incidents de la crise financière. L'aversion que développent, désormais, des investisseurs, notamment ceux des pays du Golfe et de l'Asie du Sud-Est, envers les produits de la finance conventionnelle contribuera de manière directe au développement du marché des Sukuk ;
- Il existe une vraie dynamique dans plusieurs pays qui se sont résolus à développer le marché des Sukuk par la mise en place d'une batterie de règlements et autres incitations fiscales à même de draguer des investissements au moyen de cet instrument de financement.

2.3. Les fonds d'investissement :

L'activité des fonds d'investissement islamique a enregistré un ralentissement considérable durant la crise financière de 2008. C'est ainsi que, selon une étude d'Ernst & Young, après avoir été de 173 en 2007, le nombre de fonds d'investissement opérant selon les principes de la charia est passé à 78 en 2008 et 29 en 2009. Ces derniers chiffres sont relativement faibles si nous les comparons avec les 204 fonds lancés en 2004.

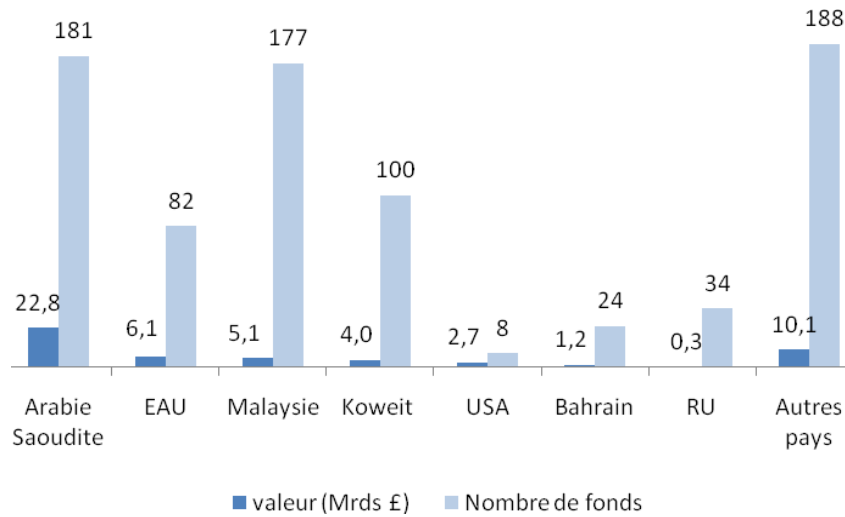
La baisse de l'activité des fonds d'investissement islamiques est directement liée à la crise financière dans le sens où le rétrécissement des liquidités et la faillite de plusieurs fonds ont dissuadé les investisseurs.

Vient s'ajouter à cela la contrainte spécifique aux fonds d'investissement islamiques en vertu de laquelle, le fonds ne peut investir que dans des entreprises disposant d'un ratio d'endettement inférieur à 33%.

En terme de valeur, le poids des fonds d'investissement était de 52,3 Mrds de USD en 2010, soit, à quelques centaines de millions de dollars près, le même niveau qu'en 2008.

L'analyse de la géographie des fonds d'investissement révèle une concentration marquée de ces activités. Ainsi, quatre pays se partagent 73% des actifs détenus et 71% du nombre de fonds islamiques au monde. Le premier pays investisseur en fonds islamiques étant l'Arabie Saoudite avec 181 fonds d'investissements (pour une valeur de 22.8 Mrds) suivie, en valeur, des Emirats Arabes Unis (6.1Mrd) et en nombre par la Malaisie (177 Fonds).

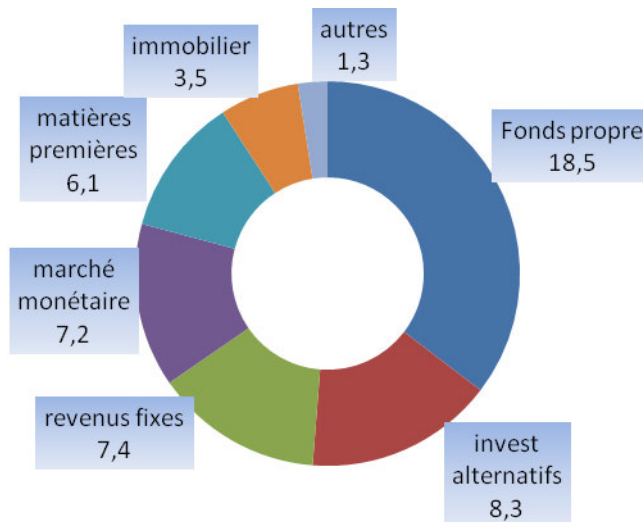
Graphe N°4 répartition géographique des fonds islamiques.



Source: Ernst & Young, Rapport annuel 2010 sur la finance islamique.

Cette disparité entre les pays renseigne de la relativement modeste taille des fonds d'investissement, puisque 69% des fonds sont inférieurs à 100 M USD et seuls 22 fonds gèrent plus de 500 M USD d'actifs.

Figure N°2 Répartition des fonds islamique par activité, en milliards de dollars US, à fin 2009

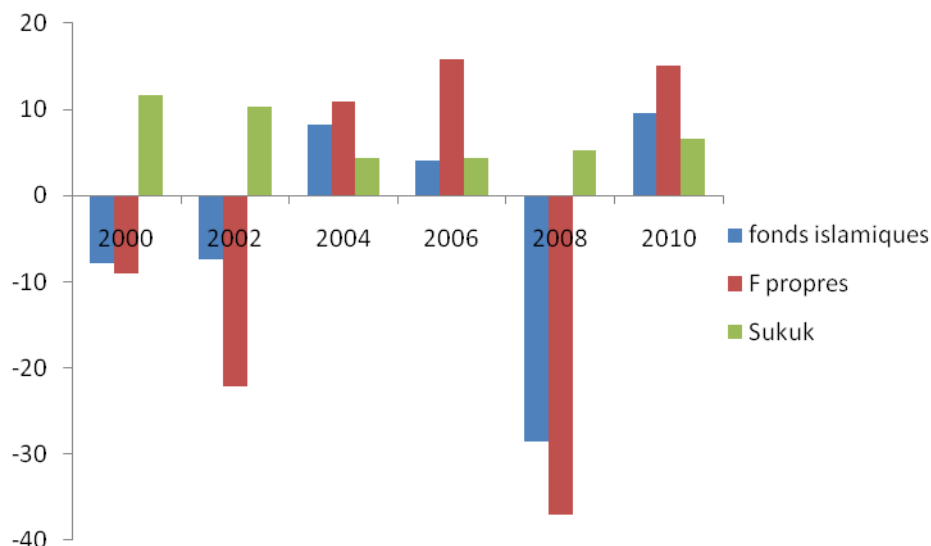


Source: Ernst & Young, Rapport annuel 2010 sur la finance islamique.

En terme de rendement des fonds, à en juger par le taux de retour sur Actif (ROE Return On Equity) qui est passé de 22% en 2009 à 10% en 2010, celui-ci reflète assez bien la période de

stagnation que connaît l'activité des fonds d'investissement islamiques tout juste rétablis des conséquences de la crise financière mondiale de 2008, comme le montre la figure N° ci-dessous.

Graphe N° 5 Niveau du taux annuel de retour sur actif des fonds islamiques



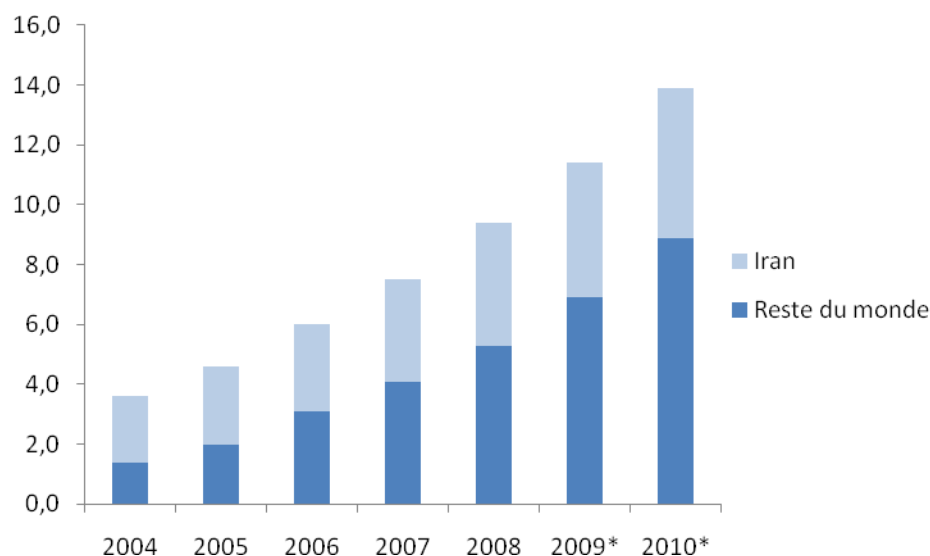
Source: Ernst & Young, Rapport annuel 2010 sur la finance islamique.

2.4. L'assurance islamique « Takaful »

Le marché de l'assurance islamique reste au stade de démarrage avec une taille estimée à 14 Milliards de dollars à fin 2010 (estimation Ernst & Young), ce qui explique le taux de croissance à deux chiffres qu'il connaît (entre 20 et 26% les cinq dernières années).

La seconde caractéristique de ce marché est qu'il est principalement dominé par l'Iran (voir charte 8), où le takaful est la seule forme d'assurance autorisée, suivi de la Malaisie, puis de l'Arabie Saoudite et enfin par les Emirats Arabes Unis (à eux seuls, ces quatre pays regroupent 80% des activités de takaful dans le monde (voir tableau des produits plus haut), l'industrie assurantielle islamique représente désormais 11Mds\$ avec un taux de croissance estimé entre 20 et 25%.

Graphe N°6 part de l'Iran sur l'ensemble des encours Takaful, en Mrds de USD.



Source: Ernst & Young (*estimations)

En termes de perspectives, la Malaisie est le principal moteur de la croissance de cette discipline de la finance islamique. Le nombre d'opérateurs takaful en Malaisie est de 12 (CIMB Aviva Takaful Berhad, Etiqa Takaful, Hong Leong Tokio Marine Takaful, HSBC Amanah Takaful (Malaysia), MAA Takaful, Prudential BSN Takaful, Syarikat Takaful Malaysia Berhad and Takaful Ikhlas).

Le marché a aussi récemment connu un fait marquant avec l'entrée de l'assureur japonais Mitsui Sumitomo à hauteur de 35% dans le capital de Hong Leong Tokyo Marine Takaful.

De plus, la Malaisie compte quatre opérateurs en Retakaful (ACR Retakaful SEA, MNRB Retakaful, Munchener Ruckversicherungs-Gesellschaft (Munich Re Retakaful) et Swiss Reinsurance Company Ltd. (Swiss Re Retakaful); et un opérateur international de takaful AIA Takaful International .

La Malaisie est aussi leader dans cette frange de la finance islamique en raison d'un cadre réglementaire très développé et propice à son expansion. Notamment, à la faveur des incitations gouvernementales (principalement fiscales) proposés et la libéralisation des activités financières dans ce pays.

Le royaume de Bahreïn a aussi connu d'importantes opérations de nature à booster ce secteur, à travers l'importance que prend actuellement la compagnie Takaful International qui a totalisé, à fin 2010, 557 M USD soit, respectivement 52% et 11% du marché des assurances islamiques et du marché des assurances en général.

Section 3 : Un déploiement géographique révélateur

La première place africaine, l’Afrique du sud montre un réel intérêt à la finance islamique, lorsque en 1989 déjà, les autorités monétaires de ce pays avaient donné l’autorisation à la Al Baraka Bank South Africa, joint venture entre la banque saoudienne Al Baraka Group et l’anglaise DCD London & Mutual Plc.

Depuis, d’autres banques, à l’instar de First National Bank (FNB); ABSA⁵³; Nedbank ou encore la Standard Bank, se sont intéressées à la finance islamique et ont ouvert des fenêtres islamiques, avec une claire stratégie de développer cette activité en Afrique du sud mais aussi dans les pays d’Afrique sub-saharienne, au Nigéria et en Tanzanie.

Notre voisin marocain, seconde place financière en Afrique (après l’Afrique du sud) a connu en 2007 date de la promulgation par la Bank Al Maghrib de la recommandation n° RN33 / G / 2007 relative à la commercialisation des produits Ijara, Moucharaka et Mourabaha.

Depuis, le Maroc entretient le statut quo en la matière, en raison de contraintes réglementaires, notamment suite au refus du parlement de légiférer en faveur d’un assouplissement fiscal applicable aux produits islamiques, principalement la déduction de la marge payée par l’acquéreur de ses revenus imposables. Les banques classiques ne seraient pas étrangères à cette décision puisqu’il semblerait qu’elles aient fait du lobbying anti finance islamique dans le dessein de faire barrière aux banques spécialisées de s’accaparer ce marché le temps qu’elles soient prêtes à le faire elles-mêmes. Voir l’exemple de la Tidjariwafa.

Le Japon, l’une des trois économies les plus développées au monde, a intégré la finance islamique dans sa stratégie financière nationale approuvée en juin 2011, par une série de mesures réglementaires et de réformes fiscales à même de permettre le développement de cette discipline, notamment à travers son Agence des Services Financiers (Financial Services Agency FSA), qui a ouvertement souligné la bonne influence qu’a eu la réussite du modèle malaisien sur les contours de sa stratégie financière en ce qui concerne la finance islamique et sa volonté d’utiliser cette finance, dont les principales sont en parfait adéquation avec la croissance de l’économie réelle, pour, justement, *“apporter un support plus solide à l’économie réelle et aux entreprises en apportant des opportunités d’investissements viables et divers instruments de financement »*⁵⁴

⁵³ Dont la banque britannique, la Barclay Bank Plc, détient 55% du capital.

⁵⁴ “japan adopts new strategy” by mushtak parker | arab news

Plusieurs institutions financières japonaises opèrent déjà dans le secteur de la finance islamique à l'instar de Nomura, Daiwa, Japan Bank for International Coopération, Mitsubishi et Sumitomo ou encore Mitsui le principal assureur-dommages du Japon qui, en plus du marché domestique, a conquis le marché malaisien par l'acquisition 37M\$de parts dans Hong Leong Tokio Marine Takaful (des parts appartenant auparavant à son compatriote et rival, Tokio Marine & Nichido).

Autre exemple en la matière, le Canada, qui connaît la finance islamique depuis plus de trente ans, puisqu'en 1980, déjà, le pays avait enregistré la création du premier fonds d'investissement dans l'immobilier (Islamic Co-operative Housing Group) avec un capital initial de 14 000 Dollars US. Aujourd'hui, ce fonds est devenu Ansar Financial Group au capital de 27 Millions de dollars gérant plus de 600 biens immobiliers loués selon la formule de mousharaka. Ansar est par ailleurs un acteur important dans le financement de voitures et d'épargne retraite avec plus de 4000 membres.

Un second fonds d'investissements UM Financial, plus ambitieux que Ansar, a pénétré le marché islamique canadien de l'immobilier en 2004, avec une force de frappe de 120 M.

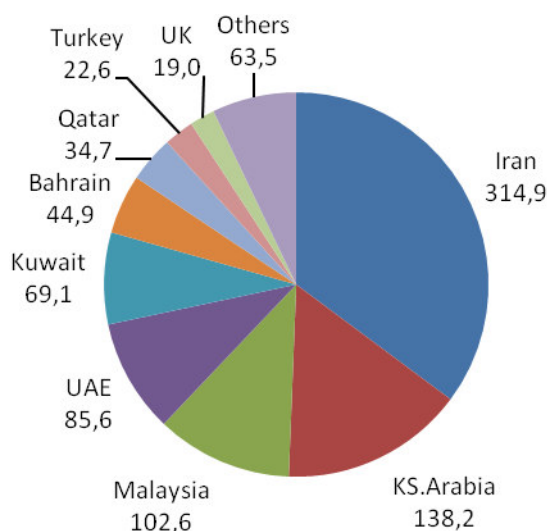
Parmi les provinces canadiennes, Toronto reste la plus disposée à accueillir la finance islamique en raison d'un cadre réglementaire très favorable à l'innovation financière.

La France, enfin, est un exemple de potentiel non exploité et de réticences expliquées mais injustifiées vis-à-vis de la finance islamique.

Le problème de la finance islamique en France est celui de la France avec la finance islamique. La France fait un blocage idéologique qui lui est un peu préjudiciable. Des voix s'élèvent ici et là pour crier aux dérives communautaires et la menace que constitue la finance islamique pour la laïcité. Comment expliquer sinon, que dans un pays qui compte trois millions et demi de musulmans, la banque islamique de détail est quasi- inexistante alors même que les grands groupes français (Electricité de France Gaz de France, Veolia, Total) sont de grands « consommateurs » de produits de la finance islamique dans leurs projets au Moyen-Orient, souvent via des banques occidentales telles que HSBC, BNP Paribas et Société Générale.

L'hostilité que portent envers la finance islamique certains milieux influents en France est un fait avéré qui ne mérite toutefois pas que l'on s'y attarde. Le rapport Jouini-Pastré avait relevé 10 mesures à même d'aider la France à mobiliser 100 Milliards d'Euros de capitaux « islamiques ». C'est ce qui a « fait bouger » la ministre des finances en faveurs de la finance islamique et réagir les détracteurs de la finance islamique au nom de la laïcité et de la devise républicaine et la loi de 1905 assurant la séparation de l'Eglise et de l'Etat.

Figure N°3 Répartition géographique des actifs de la finance islamique à fin 2009.



Source : the Banker, 22 février 2010

3.1. La Grande Bretagne :

3.1.1. Une volonté politique sans complexes :

La place de Londres a connu l'avènement de la première banque islamique en 2004 (*l'Islamic Bank of Britain*). Depuis, plusieurs banques de détail non-islamiques ont ouvert des fenêtres islamiques. L'*International Islamic Financial Market* a signé à Londres deux *memorandums of understanding*: l'un avec l'*International Capital Markets Association* (émissions de *sukuk*) en janvier 2007, l'autre avec l'*International Swaps and Derivatives Association* (produits dérivés islamiques) en avril 2008.

Il eut aussi des initiatives publiques puisque la Financial Services Authority (FSA) s'est prononcée franchement en faveur de la finance islamique en accordant son agrément à des opérateurs et produits *charia compatibles* (fonds d'investissement, établissements de crédit, *sukuk*...);

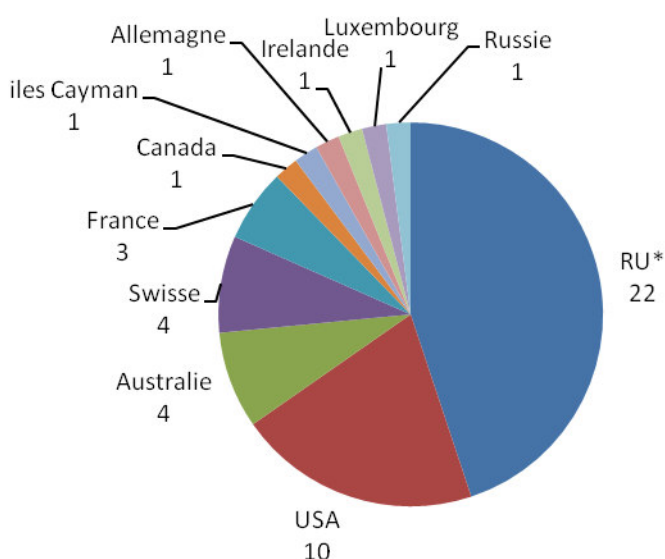
De plus, quatre réformes législatives "*chariah friendly*" ont été adoptées. D'abord en 2003 en permettant la non-double imposition des produits de la finance islamique, puis en 2005 en permettant à l'acheteur de produits de la finance islamique de considérer les sommes payées à la banque comme des charges d'intérêt déductibles. Puis en 2006 avec la fin de la présomption d'établissement stable au Royaume-Uni pour les acheteurs étrangers parties à une Mourabaha ; et enfin en 2007 avec l'autorisation de traiter les rémunérations versées aux porteurs de Sukuk comme une charge d'intérêt déductible pour l'émetteur.

En juin 2006 M Brown, alors premier ministre, avait clairement affiché les ambitions de la place de Londres de devenir « *le portail occidental et le centre mondial de la finance islamique* ».

L'intérêt du gouvernement britannique pour la finance islamique s'est aussi manifesté par la création par le fonds de pension public, « The National Employment Savings Trust » d'un fonds charia-compatible en janvier 2011. L'objectif des gestionnaires de ce fonds de pension créé en 2006 est d'attirer 200 000 des deux millions et demi de musulmans que compte la Grande Bretagne parmi les travailleurs qui n'auraient pas de pension via leur entreprise. Le gouvernement de M Cameron a réitéré en janvier 2011, la position de son prédécesseur quand à l'inopportunité de lancer un emprunt obligataire islamique souverain.

Ce support « politique » dont la finance islamique jouit a fait de Londres la 8^{ème} place mondiale en finance islamique avec plus de 19 Milliards d'actifs islamiques, et première place occidentale, en la matière (voir Figure N°4).

Figure N°4: les banques islamiques dans les pays occidentaux



(*estimation de TheCityUK pour le RU).

Source: The Banker, 22 février 2011

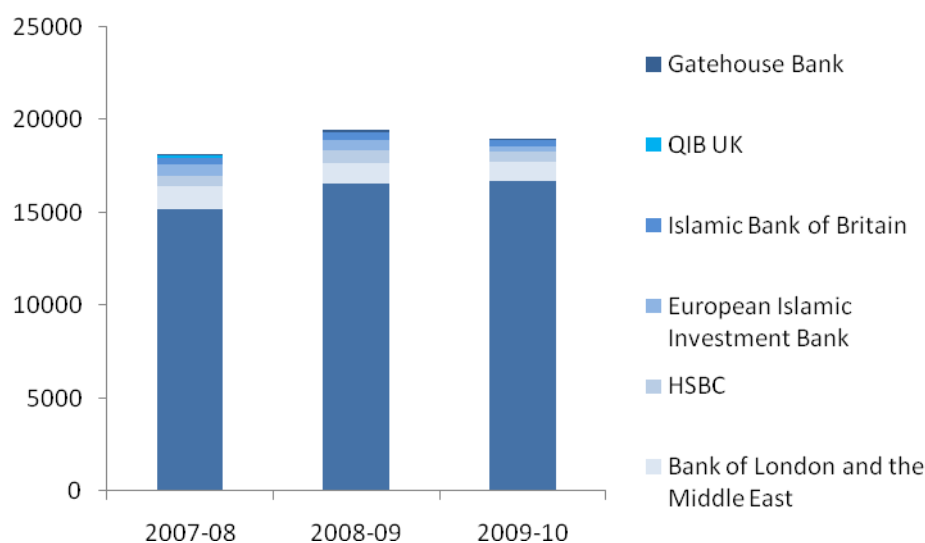
3.1.2. Une offre complète en finance islamique :

Le paysage de la finance islamique en Grande Bretagne est configuré comme suit:

➤ 22 banques versées dans la finance islamique, parmi lesquelles 5 (créées entre 2004 et 2008) y sont totalement dédiées ;

- 33 titres de Sukuk enregistrés dans la bourse de Londres pur un total de 19,4 Milliards de dollars ;
- 34 fonds d’investissements islamiques qui totalisent plus de 300 Millions de dollars d’investissements ;
- Une offre abondante de formations qualifiantes en finance islamique.

Graphe N°7 configuration des actifs de la finance islamique au Royaume Unis



Source : the Banker, 22 février 2010.

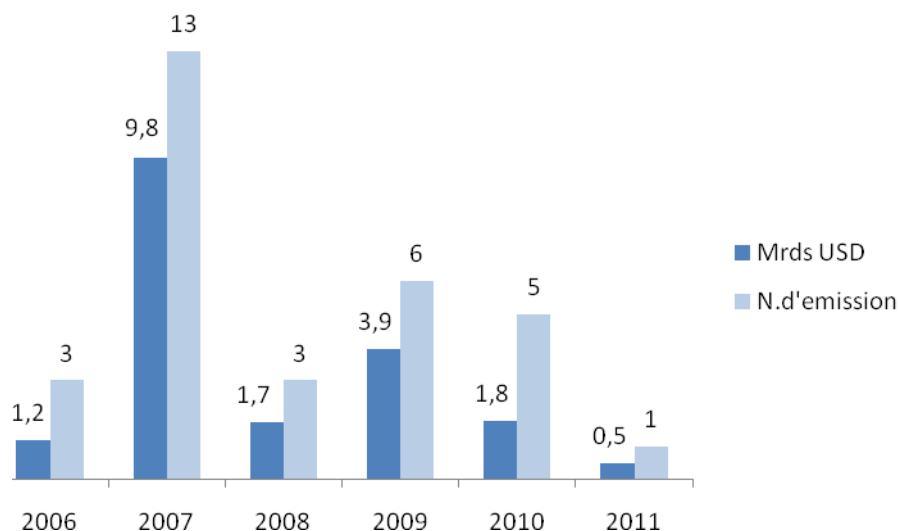
La “Bank of London and The Middle East (BLME)”, banque islamique anglaise avait lancé en novembre 2010 une plateforme d’échanges de devises charia compatible. ‘income fund’, le fonds d’investissements de la BLME figurera quelque mois plus tard dans le « top 10 » de la plateforme de classement des fonds de Thomson. Les rendements annuels du fonds étaient de 5,77% avec une volatilité de seulement 1,78%.

En 2010, Gatehouse Bank, qui s’est notamment fait connaître avec la reprise de l’usine de Rolls-Royce en Ecosse pour 87,9M\$. a investi plus de 160 Millions de livres sterling en acquisitions immobilières.

.La Grande Bretagne a démontré une grande attractivité pour le marché des sukuk. En 2010, 5 émissions ont été enregistrées sur le London Stock Exchange (la bourse de Londres) pour une valeur de 1.7 Milliards de dollars. En 2009, la Bourse de Londres s’était distinguée par l’obtention d’un mandat de General Electric, le géant américain, ce qui constituait la première émission de sukuk d’une entreprise américaine.

Début 2011, la place de Londres s'est livrée à une vraie « bataille » avec la place de Luxembourg pour bénéficier de la seconde tranche du programme (Trust Certificates Program) de Sukuk de la Banque Islamique de Développement (BID) pour un mandat de 750 Millions de dollars US représentant une première tranche d'un programme d'un montant total de 3,5Milliards de dollars.

Graphique N°8 Emissions de sukuk sur le London Stock Exchange, entre 2006 et 2010 :



Source : The Banker, 22 Février 2010.

Les « Big Four » (PWC, KPMG, Ernst & Young et Deloitte) disposent tous d'équipes dédiées à la finance islamique basées à Londres. Une offre en ingénierie financière qui s'accompagne, tout naturellement, par une offre de formation qualifiante inédite. A Londres, on a vite fait d'identifier le grand manque d'expertise et de ressources humaines, dont souffre déjà la finance islamique et on a mis en place des programmes de tous niveaux et pour tous les âges.

3.2. Les pays du CCG, des acquis à consolider:

Des 1000 Milliards de dollars que constitue la taille des actifs de la finance islamique dans le monde, près de cinquante pour cent sont investis dans les pays du Golfe.

L'industrie islamique dans les pays du Conseil de Coopération du Golfe (CCG, composé de l'Arabie Saoudite, du Bahrein, du Koweït, des Emirats Arabes Unis, du Qatar et d'Oman) connaît une croissance importante du fait, notamment, de l'effervescence du marché des sukuk dans cette région.

3.2.1. Des atouts majeurs :

Boosté par les prix du pétrole toujours très hauts, un rapatriement massif des fonds des Etats unis, notamment depuis le 11 septembre 2001, mais aussi par un gigantesque programme d'investissements de 1000 Milliards de dollars sur les prochaines dix années, les pays du Golfe disposent d'une occasion unique pour marquer leur avance en matière de finance islamique.

L'activité bancaire islamique dans les pays du CCG pèse un peu plus de 300 millions de dollars, soit le tiers des actifs de l'activité bancaire mondiale. Une performance qu'elle doit principalement à l'Arabie Saoudite avec ses 140 millions d'actifs bancaires.

L'Arabie Saoudite fait, d'ailleurs, figure d'exception dans cette discipline que d'autres pays du CCG ont un peu de mal à soutenir principalement à cause d'une population réduite ce qui limite la demande domestique sur le marché des particuliers.

3.2.2. Une avance entretenue :

Le système bancaire dans ces pays du CCG (à l'exception du sultanat d'Oman) a connu depuis le début des années 2000 une mutation profonde à la faveur du développement de la finance islamique. Une mutation que l'on peut résumer par trois principales vagues :

➤ première vague à suivi l'effervescence de quelques banques commerciales des pays du CCG qui ont connue, à partir des années 2000, une mutation stratégique en renonçant aux activités classiques usuraires au profit d'une activité de finance islamique ;

➤ une seconde vague de cette mutation a été la série d'ouvertures vers la finance islamique avec des banques conventionnelles qui ont ouverts des fenêtres islamiques ;

➤ Une troisième vague, qui dénote du potentiel de la finance islamique dans cette région, marquée par une croissance externe des banque islamiques des pays du CCG qui se déploient hors leur territoire d'origine à l'instar de la Dubaï Islamic Bank qui s'est installé au Pakistan, de la Kuwait Finance House, Qatar National Bank et Al Rajhi Banking Group en Malaisie, Al Baraka Banking Group en Syrie et la National Commercial Bank en Turquie.

L'industrie des fonds d'investissements a, quant à elle, connu une croissance de 7.6% entre 2009 et 2010, en passant à 53.9 milliards de dollars. Une croissance qui va en s'accroissant du double fait de la situation économique des pays occidentaux (marquée par la crise de la dette en Europe et de la croissance aux Etas Unis) et de la volonté politique au sein des pays du CCG de booster les investissements en infrastructure au moyen d'un plan décennal de 1000 milliards de dollars dont la finance islamique aura une bonne part forcément.

Signal fort de cette volonté, la mise en place du fonds d'investissement islamique « Universe » doté d'un capital de 70 milliards de dollars.

Les activités d'assurance islamique (takaful) sont aussi présentes en force dans les pays du CCG, bien que leur taux de pénétration reste assez modeste (2%) comparativement à celui des autres marches matures de la finance islamique (où il est aux alentours de 10%).

Toujours est-il que ces activités de takaful constituent 9.15 milliards de dollars en 2010, soit une progression de 111% par rapport à 2009. Une croissance fulgurante qu'il faut, tout de même, relativiser en la rapportant à la taille assez modeste de ce marché, comparativement au marché traditionnel des assurances dans ces pays.

3.2.3. Un risque de réputation prononcé :

En parallèle de ces performances, la finance islamique dans les pays du CCG est aussi l'histoire de défis majeurs. Le premier défi étant la standardisation des réglementations, et des pratiques.

En effet, et bien que le problème ait été, en partie, pris en charge en 2009 grâce à l'établissement d'un comité charia commun basé aux Emirats Arabes Unis et composé de deux scholars d'Arabie Soudite, d'un du Qatar et d'un autre du Koweït, il reste la question d'harmonie des réglementation qui pose un sérieux problème de cohérence dans cette région.

La mesure prise par la banque centrale du Qatar, en février 2011, d'interdire les fenêtres islamiques est un précédent qui fait déjà débat au sein des pays de la CCG. La question est de savoir si les autres pays suivront dans cette logique ou alors inciteront le Qatar à se rétracter.

Un autre point, à mettre au crédit du déficit de standardisation des pays du CCG : leur manque d'intransigeance face à la régulation et la supervision des établissements financiers islamiques ; leur hésitation à franchir le pas de la limitation, en toute logique, du nombre de mandats par scholars comme l'a fait la Malaisie en 2007.

Le second défi auquel devront faire face les pays du CCG est celui de la gestion du risque de réputation. La pratique de la finance islamique dans les pays du CCG n'a, en effet, pas toujours été exempt de reproches bien souvent fondés et, relatifs au respect approximatif des fondamentaux de la finance islamique.

3.3. La Malaisie, un modèle et une vitrine de la finance islamique

3.3.1. Un environnement serein et une réglementation favorable

Peuplée de 28 millions d'habitants, majoritairement musulmans, parlant le malais, l'anglais et le mandarin, réputé pour leur tolérance et leur harmonie multiculturelle formant une nation musulmane libérale, la Malaisie bénéficie d'un emplacement géographique stratégique. Elle est située au centre de trois géants émergents (la Chine, l'Inde et l'Indonésie). Ce positionnement géographique lui a permis de bénéficier de la dynamique de croissance de ces pays.

Bien que disposant d'une économie libérale ouverte à l'internationale, la Malaisie n'a pas subi de plein fouet la crise financière mais a pu en limiter l'impact. Son taux de croissance n'a baissé que de 1.7% en 2009. Une économie qui s'est affranchie, dès les années 1970, d'une

dépendance accrue aux exportations de matières premières et qui réalise de belles performances avec un taux de croissance oscillant entre 4 et 5% ; un indice d'attractivité des investissements de 86 pour l'industrie et de 81 pour les services, (ce qui la place, respectivement, à la troisième et à la cinquième place des pays émergents). Une attractivité qu'elle doit principalement à un rapport qualité/ coût exceptionnel) et un 24^{ème} rang parmi les 133 pays industrialisés en terme de compétitivité⁵⁵.

Les atouts macroéconomiques de la Malaisie sont principalement une grande stabilité politique et sociale, une main d'œuvre qualifiée, des coûts d'investissement compétitifs mais, surtout, des incitations gouvernementales, fiscales et non fiscales, à l'investissement national et étranger.

Le modèle malaisien est en parfaite phase avec les principes islamiques dont il s'est pleinement inspiré, notamment en prônant la justice sociale et en plaçant l'individu au centre du développement et son principal instrument.

L'activité politique de la Malaisie est aussi basée sur un principe islamique qui est celui de la « choura » (concertation) comme base de toute entente et principale source décisionnelle.

En substance, le modèle malaisien se base sur la primauté de l'essence de l'Islam sur les slogans et les prêches creux.

La première pierre à l'édifice de la finance islamique en Malaisie a été le cadre réglementaire régissant les banques islamiques depuis 1983 avec l'apparition de la première banque islamique, la Bank Islam Malaysia Berhad.

Aidée par sa croissance à deux chiffres, une classe moyenne assez dense et un premier ministre résolu à mettre la finance moderne au service de la croissance, la Malaisie s'est érigée dès les années 1990 en plaque tournant de la finance islamique mondiale. Cette position est le résultat direct d'une approche pragmatique des autorités Malaisiennes, de la finance islamique basée sur une adaptation du cadre législatif aux contraintes contemporaines plutôt que l'inverse.

La force de la législation malaysienne résulte en grande partie de son intransigeance sur des aspects sur lesquels d'autres grandes nations de la finance islamique peinent toujours à trancher. L'exemple en la matière étant l'interdiction faite, depuis 2007, aux scholars de siéger dans plus d'un conseil de conformité (charia board).

La Malaisie a également fait preuve d'un grand esprit de coopération avec les pays du Golfe ce qui a permis l'accès à l'émission de Sukuk Malaisienne sur le marché du Moyen-Orient dès 2002.

⁵⁵ Rapport 2009_2010 du forum économique mondial, sur la compétitivité mondiale

La place de Kuala Lumpur a également bénéficié du retrait massif des investisseurs arabes de leurs avoirs aux Etats-Unis au lendemain des attaques du 11 septembre 2001.

3.3.2. Une croissance saine et soutenue :

Symbole du développement de la finance islamique en Malaisie, les actifs islamiques ont franchi, à la fin 2010, la barrière symbolique de 1000 Milliards de ringgit. Plus exactement RM 1,074 Milliards (3 fois le volume de cette finance en 2000), justifiant ainsi d'une croissance de 15.2% par rapport à 2009. Pour la première fois, la finance islamique a atteint le niveau de croissance de la finance conventionnelle dans ce pays.

Une performance due à un développement industriel très rapide et une réglementation favorable aux investissements, notamment étrangers, ayant entraîné la confiance des investisseurs.

En 2011, la Malaisie restait le pays leader en émission des Sukuk, avec 65% des 134 Milliards de dollars que représentait ce marché à juin 2011.

Le marché bancaire a aussi fortement contribué à cet essor puisque la Malaisie dispose de la troisième plus grande industrie bancaire islamique au monde, après la république d'Iran et l'Arabie Saoudite.

La libéralisation financière, entreprise depuis 2006, et renforcée par une seconde vague de mesures devant s'étaler jusqu'à 2012, a permis l'installation de banques islamiques étrangères dès 2006 (notamment à Alrajhi Bank d'Arabie Saoudite, à la Kuwait Finance House et à la Qatar Islamic Bank.

La Bank Negara a, par ailleurs, autorisé la prise de participation de banques étrangères dans le capital des banques Malaisiennes, à l'instar de la Dubai International Group qui est devenu actionnaire dans la Bank Islam Malaysia Berhad (BIMB), 4^{ème} banque du pays et 31^{ème} banque islamique dans le monde⁵⁶. D'autres banques internationales, telles que la HSBC et la Standard Chartered, se sont aussi vues attribuer l'autorisation d'installer leur fenêtre islamique.

3.3.3. Une industrie « takaful » active :

Les chiffres repris par la banque Negara, dans son rapport 2010 sur la stabilité financière, font état d'une taille de Marché pour les produits takaful en 2010 de quelques 4,030.2 contre 3,381.6 million ringgit en 2009. Une tendance qui se confirme en 2011, notamment avec l'avènement sur ce marché de takaful, du géant Américain de l'assurance ING, qui s'est associé avec la Public Islamic Bank, pour former une joint-venture ING Public Takaful Ehsan.

⁵⁶ The Banker, classement des 500 premières banques islamiques dans le monde, FT Finance, Londres, Novembre 2010.

Le nombre d'opérateurs takaful en Malaisie est de 12 (CIMB Aviva Takaful Berhad, Etiqa Takaful, Hong Leong Tokyo Marine Takaful, HSBC Amanah Takaful (Malaysia) , MAA Takaful, Prudential BSN Takaful, Syarikat Takaful Malaysia Berhad and Takaful Ikhlas.

Le marché a aussi récemment connu un fait marquant qui est l'entrée de l'assureur japonais Mitsui Sumitomo à hauteur de 35% dans le capital de Hong Leong Tokyo Marine Takaful.

De plus, la Malaisie compte quatre opérateurs en Re-takaful (ACR Retakaful SEA, MNRB Retakaful, Munchener Ruckversicherungs-Gesellschaft (Munich Re Retakaful) et Swiss Reinsurance Company Ltd. (Swiss Re Retakaful) et un opérateur international de takaful AIA Takaful International .

Conclusion :

La dernière décennie a vue la finance islamique occuper une place de plus en plus importante dans le paysage financier internationale. Les chiffres exposés ci-dessous l'attestent à plus d'un titre, et nous aident à comprendre l'origine ainsi que la justification de la reconnaissance dans elle jouit, de l'avis des partisans comme des opposants. La résolution d'un retour à l'économie réelle n'est pas étrangère à l'intérêt de plus en plus accru porté à la finance islamique, par ailleurs, les bons résultats, qui s'installent dans la durée, ont aussi contribué grandement dans l'attraction des grands établissements financiers internationaux.

Nous n'allons pas conclure ce chapitre sans évoquer notre pays, l'Algérie, qui reste en marge du développement que connaît actuellement la finance islamique de par le monde. Et pourtant, l'histoire retiendra que l'acte constitutif de l'AAOIFI a été signé à Alger le 26 février 1990, et que, depuis l'indépendance, la seule banque à avoir été agréée par décret présidentiel⁵⁷ est la Baraka banque, ce qui dénote de la volonté politique de départ pour l'émancipation de cette finance.

Depuis, rien à signaler si ce n'est l'installation de la banque, à capitaux Emiratis « Al Salam Bank », une Banque affiliée à Al Salam Bank de Bahreïn, créée en octobre 2008 avec un capital libéré de 100 millions de d'Euros ; une banque qui s'est installée avec l'objectif, clairement affiché, d'accompagner la compagnie du même Group, EMAAR, dans ses méga projets, depuis tombés à l'eau, en Algérie.

⁵⁷ Alors que seul le Conseil de la Monnaie et du Crédit détient les prérogatives d'Autorisation d'ouverture de banques et établissements financiers, de modification de leurs statuts et retrait de l'agrément.

Al baraka Banque avec son milliard de d'Euros d'actifs (soit un sixième de celui du CPA, la première banque publique) est classée à la 115eme place parmi les établissements financiers internationaux .⁵⁸

L'Algérie avec un total d'actifs charia de 1.1 Milliards d'euros (sur 90 Milliards du total d'actifs bancaires que compte le pays) est classée au 20ème rang des pays détenant des actifs bancaires conformes à la charia. Il n'existe que deux banque islamique.

Une position qui ne risque pas d'évoluer en s'améliorant du fait, notamment, d'un marché obligataire inerte mais, aussi, de l'absence de marché secondaire qui obscurcie tout espoir de voir une industrie des Sukkuk en Algérie, du moins à moyen terme.

La volonté des pouvoirs publics de la fin des années 1980, de donner corps à cette finance a, quand à elle, fait long feu et, là encore, nous ne percevons aucun signal qui augurerait d'un changement d'attitude ni d'une résolution à opter pour l'innovation en matière de finance. A l'heure où des pays, pourtant disposant d'une élite hostile à la finance islamique, à l'instar de la France qui n'a pas trouvé de difficulté à amender le code civil de 1973 où encore à publier des instructions⁵⁹ précisant le traitement fiscal des financements conformes à la charia réalisés en France, nous peinons en Algérie à modifier la sacrosainte loi n° 90-10 du 14 avril 1990 !

⁵⁸ The Banker, classement des 500 premières banques islamiques dans le monde, FT Finance, Londres, Novembre 2010.

⁵⁹ Instruction du le 25 février 2009, précédées par la publication des fiches du 18 décembre 2008).

CONCLUSION GENERALE

Au lendemain de la crise financière de 2008, plusieurs voix se sont élevées pour condamner le manque flagrant de morale du système capitaliste. Jean Ziegler l'écrivait déjà en 2006 : « *Le capitalisme prédateur a atteint un stade inédit que ni Jacques Roux ni Saint Just ni Bafeur ne pouvaient anticiper : celui de la croissance rapide et continue sans création d'emplois, sans promotion des travailleurs et sans augmentation du pouvoir d'achat des consommateurs* ». On parlait, alors, de l'impératif de moraliser la finance. Le besoin de moralisation est un aveu en lui-même de l'immoralité du système ; mais au-delà de cet aveu, il y a des faits, des faits qui révèlent les pires injustices, les pires iniquités et la plus abjecte des manifestations de conflits d'intérêt et de la cupidité de l'homme qui a su mettre en place un système permettant une « re-féodalisation du monde » dans lequel « *les seigneurs despotiques sont de retour. Les nouvelles féodalités capitalistes détiennent désormais un pouvoir qu'aucun Empereur, aucun Roi, aucun Pape n'a jamais possédé avant elles* ». ⁶⁰

Plusieurs analystes parmi ceux plaidant dans le sens d'une refonte du modèle économique actuel citent avec une certaine amertume le modèle bancaire mutualiste ; avec amertume car ce modèle, pour cause de rétrécissement des marges ou du fait de la concurrence sauvage des établissements financiers classiques, a fini par être « contaminé » par la logique des marchés et à changer le fusil d'épaule.

La finance islamique, ce jeune compartiment de la finance éthique, se trouve alors en pôle position des modèles susceptibles d'être le substitut du modèle actuel dans ce sens ou elle s'apparente souvent au modèle de banques mutualistes mais avec une option que ces dernières n'ont pas c'est-à-dire des règles très rigides qui la préserveront toujours d'une mutation fatidique. C'est en cela que l'inspiration divine de la finance islamique est un avantage certain, l'Homme n'est pour rien dans la genèse ce qui lui ôte tout pouvoir de modification.

Notre travail se voulait une consécration d'une finance éthique, basée sur des principes simples mais percutants, contraignants mais bénéfiques, qui a démontré à travers de belles performances et des perspectives réelles qu'elle avait sa place dans l'arène de la finance internationale.

Cette consécration vient s'ajouter à d'autres déjà faites à l'adresse de la finance islamique, notamment, après la crise financière qui s'est avérée un précieux faire-valoir.

⁶⁰ Jean Ziegler, l'Empire de la honte, Fayard, 2005

Par le biais de son journal officiel le « *osservatore romano* » dans son édition du 03 mars 2009⁶¹, le Pape Benoit XVI, qui y livrait une analyse sur la situation de la finance internationale, est allé jusqu'à inviter les banques à se pencher sur les principes de la finance islamique à l'effet de restaurer la confiance avec leur clientèle, mise à mal par la crise financière. Le Vatican déclare dans cet article que « *les principes sur lesquels se base la finance islamique sont à même de rapprocher les banques de leur clientèle et les aideraient à respecter un esprit de vérité qui devrait être le fondement de tout service financier* ».

Autre témoignage lourd de sens et de symbolique, celui de Joseph Stiglitz, prix Nobel en économie et expert Onusien, président de la commission d'experts sur la réforme du système monétaire et financier international, qui a « *reconnu l'intérêt que porte la Commission à la finance islamique. Tout d'abord, a-t-il lancé, la Malaisie est le pays d'Asie du Sud-Est qui, à l'époque, a su le mieux gérer, et de façon éthique, la crise économique asiatique. Il semblerait que la finance islamique ait gardé à l'esprit que pour qu'un système financier puisse fonctionner, il lui faut, à sa base, des liquidités réelles...* ».⁶²

Au-delà de ces déclarations élogieuses, il y a bien évidemment la réalité du terrain, qui plaide pour une reconnaissance de cette finance qui a conquis l'ensemble des places financières mondiales.

Les exemples cités tout au long de notre travail ont illustré l'idée que le déploiement géographique de la finance islamique et ses remarquables performances de croissance ne sont que le fruit d'un manifeste retour au bon sens et à l'orthodoxie bancaire et financière.

Il est vrai qu'il y a – tout comme il y en aura toujours - des comportements opportunistes vis-à-vis de la finance islamique, mais en quoi cela devrait-il atténuer le caractère pragmatique de tous ceux qui s'intéressent à cette finance.

La finance islamique constitue-t-elle la panacée ? Elle n'a pas cette prétention. Probablement à cause de sa jeunesse, de son actuelle dimension trop modeste et trop stigmatisée.

Par contre, elle peut, à notre sens, constituer une alternative tout à fait crédible au système financier en place actuellement. Pour cela il faut juste que l'idée du guide malaisien, Mahatir Bin Mohamed selon laquelle « *Il n'y a pas de raison pour que des pays rejettent la finance islamique. Ce n'est pas une question de religion, mais d'utilisation et de fonctionnement des banques* », fasse du chemin.

A notre sens, la recherche d'alternatives au système capitaliste relève moins de la nécessité que de l'urgence. Nous partageons parfaitement, l'opinion de Jean Ziegler qui croit que « *cet*

⁶¹ Lorenzo Totaro sur le site bloomberg.com.

⁶² Nations Unies, Département de l'information, Service des informations et des accréditations, New York

obscurantisme totalement discrédité va lentement se déliter...avant d'être jeté dans les poubelles de l'Histoire"⁶³.

La nature, ayant horreur du vide, il nous faudra alors un substitut. Nous avançons que la finance islamique est une option, actuellement, à l'épreuve. A la lumière de ce que nous savons désormais sur cette finance, il nous paraît clair que celle-ci peut parfaitement être une alternative au système financier classique pour peu que sa pratique soit fidèle à ses fondements.

Il est à ce propos intéressant de rappeler le fait majeur qui est que l'Islam n'est pas une orthodoxie mais une orthopraxie. L'Islam privilégie, en effet, la juste pratique plutôt que la juste doctrine.

Le devenir de la finance islamique, et nous l'avons bien compris, dépend de la pratique que ses tenants y feront, mais son présent reste, indéniablement, entre un opportunisme qui ne manquera pas de verser dans le communautarisme anti-économique et un pragmatisme qui fera d'elle cette « *alternative, de nature éthique, dont l'émergence ne peut qu'être bénéfique pour le système financier global* »⁶⁴.

C'est ainsi que nous nous sommes attelés à situer la finance islamique entre l'opportunisme de ceux qui veulent en faire un relais de croissance et le pragmatisme de ceux qui y voient une échappatoire aux dérives de la finance conventionnelle.

Ce faisant, nous avons mis en exergue les réalisations de cette finance qui se base sur deux principes fondamentaux (l'association capital-travail comme source de création de richesses, et le partage équitable des risques et de la richesse ainsi créée) dont découle l'ensemble des autres principes, à leur tête celui de l'interdiction de l'usure que d'aucuns essayent, à tort, de mettre en avant, comme principale spécificité de la finance islamique.

Ce faisant, nous avons fait l'éloge de la finance socialement responsable et de la finance éthique de manière générale, et l'apologie de la morale.

Pour enfin conclure à ce qui nous semble désormais une évidence, à savoir que le retour à l'éthique dans la pratique de la finance, qui n'est, faut-il le rappeler, que « cette technique plus ou moins sophistiquée permettant de mettre en œuvre les décisions à caractère économique dès qu'il s'agit de manipuler des signes monétaires »⁶⁵, est un impératif absolu.

Peut-être est-il temps, maintenant que nous savons qu'il est possible de le faire, d'arrêter le massacre...

⁶³ Jean Ziegler, *l'Empire de la honte*, Fayard, 2005

⁶⁴ Geneviève –Causse-Broquet, *La finance islamique*, édition Revue Banque, 2009,

⁶⁵ Comte-Sponville A., *La Philosophie*, Paris, PUF, coll. « Que sais-je », 2005, p. 91, in, *Finance islamique, une illustration de la finance éthique*, François Guéranger, Dunod, 2009.

BIBLIOGRAPHIE

OUVRAGES:

- Abdul-Rahman Y** « the art of islamic banking and finance », edition John Wiley & Sons, New Jersey, 2010.
- Algabid H**, « Les banques islamiques », éditions Economica, Paris, 1990.
- Allais M**, « l'Europe en crise, que faire ? » édition Clément Juglar décembre 2005.
- Bavaldia C et Cremieux D**, « Crédit-bail Mobilier », fascicule 640.1998.
- Ben Frissa A**, « la vie islamique », OPU, 2008, 484 pages,
- Bessis J**, « Gestion des risques et gestion Actif-Passif des banques », Edition Dalloz, 1995.
- Boudjema R**, Economie de développement de l'Algérie 1962- 2010, dar el kheldouniya, 2011
- Bruneau C**, « Le crédit-bail mobilier », BANQUE Editeur, Paris, 1999.
- Causse-Broquet, G**, La finance islamique, édition Revue Banque, 2009.
- Chapra M**, « qu'est ce que l'économie islamique? » Publications de l'IIRF, Djedda, 1996.
- El-gamal M**, « A basic guide to contemporary islamic banking and Finance », Rice University, Houston, 2000.
- Galloux M**, finance islamique et pouvoir politique, PUF, Paris.
- Guèranger, F**, Finance islamique, Une illustration de la finance éthique, éditions Dunod, Paris, 2009.
- Huntington S**, « Le choc des civilisations », Odile Jacob, Paris, 1997.
- Iqbal M, et Khan T**, Défis au système bancaire islamique, publications de l'IIRF, Djedda, 1998.
- Jill Carroll B**, « Un dialogue des civilisations », édition du Nil, 2010, 111 pages.
- Khoja E**, les instruments d'investissement islamique, Groupe Dallah Al-Baraka, Bahrein, 1994,
- Mannan, M.A**, Islamic Economics: Theory and Practice, Cambridge: The Islamic Academy, édition révisée, 1986.
- Karich I**, le Système Financier Islamique, de la Religion à la Banque, éditions Larcier, 2002.
- Kettani M**, Une banque Originale, la Banque Islamique, éditions Dar El Kotob Al Ilmiyah, Beyrouth.
- Plihon D, Couppey-Soubeyran J et Saidane D**, « Les banques acteurs de la globalisation
- Roy O**, « L'échec de l'islam politique », éditions Seuil, Paris, 1992.
- Ruimy M**, la finance islamique, éditions SEFI 2008.
- Saint Thomas d'Aquin**, « Somme théologique ». Editions du Cerf, tome III.
- Stiglitz j**, « Le triomphe de la cupidité », éditions Les liens qui libèrent, 2010.
- Vogel et Hayes**, Les institutions de la finance islamique, Shepherd, 1998.
- Ziegler J**, « La haine de l'occident », Albin Michel, 2008, 341 pages.
- Ziegler J**, « l'empire de la honte », Fayard, 2005, 344 pages.

RAPPORTS :

Rodney Wilson, Banque Africaine de Développement, Services bancaires et finance islamiques en Afrique du Nord Évolution et perspectives d'avenir, 2011

Banque des Règlements Internationaux, 81e Rapport annuel 2011 Bâle, 26 juin 2011

Jouini et Pastre « Enjeux et opportunités du développement de la finance islamique pour la place de Paris. » décembre 2008

Boyer R, Dehove M et Plihom D, les crises financières, rapport pour le conseil d'analyse économique, 2004

Faye M, PCA de la Mutuelle d'Épargne et de Crédit Islamique du Sénégal MECIS, « l'alternative islamique à la crise économique mondiale »

MEMOIRES ET THESES :

- **Bouزيد R**, les banques islamiques, problématique de la gestion des risques, Ecole supérieure de banque, Novembre 2010.

- **Ben Salha O**, « Libéralisation financière, crises bancaires et croissance économique : une investigation empirique en données de panel », Mémoire Master en Economie et Finance Internationale, Université de Tunis El-Manar, octobre 2006.

- **Driri K**, « Politiques de libéralisation financière, qualité des institutions et occurrence des crises bancaires : théories et essai de validation empirique », Mémoire de Master en Economie et Finance Internationale, Université de Tunis El Manar, septembre 2009.

- **Hadjer N**, « La libéralisation financière et ses conséquences sur les pays émergents », Université Mouloud Mammeri, Tizi-Ouzou, Novembre 2010.

- **Taklit F**, les produits bancaires islamiques, Ecole supérieure de banque, octobre 2007

REVUES :

Bouzlama G, La finance islamique : une rescapée du tsunami des subprimes ? », Banque Stratégie, n° 264, 2008 ? pp. 36-38.

BOUSSLAMA G. « La finance islamique », in La crise financière en 40 concepts clés, Revue Banque édition, 2009, pp. 102-107.

Knight M. : « Les pays en développement ou en transition devant la libéralisation financière », Revue Finance et développement, Juin 1999, pp.32-35.

Siagh L, "Les fondements de la finance islamique", Stratégica, septembre 2005, N°11, Stratégica, Alger, pp.35

L'Observateur de l'OCDE N° 275 Novembre 2009, p35 et 36. Stephen Timewell, "A template for averting disaster? - Roundtable," *The Banker*, January 1, 2009 Rapport 2009_2010 du forum économique mondial, sur la compétitivité mondiale

ETUDES :

IFAAS & AIDIMM Partners, Etude de marche finance islamique, du 14 au 18 avril 2008.

Hoang-ngoc, Let Tine B (janvier 2005) « la régulation du « nouveau capitalisme » analyses positives et recommandations normatives comparées », publiée dans "économie appliquée lviii, 1 (2005) 33-57", janvier 2005.

COLLOQUES ET SEMINAIRES :

Centre d'analyse stratégique colloque « nouveau monde, nouveau capitalisme » capitalisme 8 et 9 janvier 2009

Institut Emile vandervelde « crise mondiale des marchés financiers, pour un retour à l'économie réelle », mercredi 24 septembre 2008.

TEXTES JURIDIQUES :

Règlements de la Banque d'Algérie :

- Règlement n° 94-13 du 2 juin 1994 fixant les règles générales en matière de conditions de banques applicables aux opérations de banque.
- Règlement n° 97-04 du 31 décembre 1997 relatif au système de garantie des dépôts bancaires.

Instructions :

- Instruction n° 34-91 du 14 novembre 1991 relative à la fixation des règles prudentielles de gestion des banques et établissements financiers.
- Instruction n°74-94 du 29 novembre 1994 relative à la fixation des règles prudentielles de gestion des banques et établissements financiers.

Ordonnances :

- Loi n° 90-10 du 14 avril 1990, relative à la Monnaie et Crédit.
- Ordonnance n° 11-03 relative à la Monnaie et Crédit du 26 août 2003 modifiant et complétant la loi 90-10.

SITES INTERNET :

www.afdb.com

www.aidimm.com

www.alfalahconsulting.com

www.bis.org

www.bloomberg.com

www.financeislamiquefrance.fr

www.finance-muslim.com

www.gulfnews.oem

www.ifaas.com

www.ifsb.org

www.Ledevair.com

www.ouma.COM

[www.the banker.com](http://www.thebanker.com)

www.zawiyya.com

LISTE DES GRAPHIQUES ET DES FIGURES

Graphiques :

Graphique N°1 Répartitions des produits de la finance islamique par pays	74
Graphique N°2 La finance islamique par produit.....	75
Graphique N°3 Volume des émissions totales de Sukuk entre 2001 et 2010.....	78
Graphique N°4 Répartition géographique des fonds islamiques	81
Graphique N°5 Niveau du taux annuel de retour sur actif des fonds islamiques.....	82
Graphique N°6 Part de l'Iran sur l'ensemble des encours	83
Graphique N°7 Configuration des actifs de la finance islamique au Royaume Unis	88
Graphique N°8 Emissions de Sukuk sur le London Stock Exchange, entre 2006 et 2010.....	89

Figures :

Figure N°1 Total des émissions de Sukuk, par pays, en 2009.....	79
Figure N°2 Répartition des fonds islamique par activité	81
Figure N°3 Répartition géographique des actifs de la finance islamique	86
Figure N°4 Les banques islamiques dans les pays occidentaux	87

LISTE DES ABREVIATIONS

AAOIFI - Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions

BBA: British Bankers' Association (

BCE Banque Centrale Européenne

BID Banque Islamique de Développement

BIMB Bank Islam Malaysia Berhad

BLME Bank of London and The Middle East

BRI Banque des Règlements Internationaux

CAP M Capital Asset Pricing Model

CCG Conseil de Coopération du Golfe

CDS Credit Default Swap

CDO Collateralized debt obligation

CGLI Centre de Gestion des Liquidités Islamiques/ Liquidity Management Center

CPA Crédit Populaire d'Algérie

DZD Dinar Algérien

EONIA Euro OverNinght Index Average.

EUREX, la bourse allemande

EUROBOR Europe interbank offered rate,

E&Y Ernst & Young

FED Federal Bank (Banque Centrale Américaine)

FMI Fonds Monétaire International

FNB First National Bank

FSA Financial Services Agency

FSA Financial Services Authority

GAAP General Accepted Accounting Principals)

GIC Gouvernement investment certificate –

G20 Groupe des 20 pays les plus industrialisés

HJ Hamish jiddiyah

HSBC Hong Kong & Shanghai Banking Corporation

IBB Islamic Bank of Britain

IFI Institutions Financière Islamique

IFRS International Financial Reporting Standards

IFSB Islamic finances Services Board

IIFM - International Islamic Financial Market
IIRA - International Islamic Rating Agency
INCEIF The Global University Of Islamic Finance
JFK John Fitzgerald Kennedy
LIBOR London interbank offered rate,
MIF Marchés d'Instruments Financiers
MIFC Malaysia International Islamic Finance
MTF Multilatéral Trad facilities
NASDAC National Association of Securities Dealers Automated Quotations
NYSE New York Stock Exchange
OMC Organisation Mondiale du Commerce
OCDE 'Organisation de coopération et de développement économiques
P-DG Président Directeur Général
PIB produit intérieur brut
PSIA pour "Profit-Sharing Investment Accounts
PWC Pricewaterhouse et Coopers
ROE Return On Equity
RU Royaume Uni
SEC Securities and Exchange Commission.
SG Société Générale
SGF Chariah Governance Framework
SPV Special Purpose Vehicule
U.M.M.T.O Université Mouloud MAMMERRI de Tizi-Ouzou
USD United States Dollars

ANNEXE 01: GLOSSAIRE DES TERMES UTILISES EN FINANCE ISLAMIQUE

Arbun : contrat par lequel son détenteur paie le droit (par un acompte) d'acheter a une date précise un bien spécifique et dont le prix est connu a l' avance. Cette transaction s'apparente a une « option Call » utilisée en finance conventionnelle.

Bay': vente.

Bay al ma'adoum : vente d' un bien en fabrication.

Coran : lit. Récitation, communication orale, message ; Nom du livre sacré de l'Islam. Il rassemble sous forme de chapitres (sourates) et de versets (ayants ou "signes") les révélations faites par Dieu au prophète Mohammad par l'intermédiaire de l'ange Gabriel (Gibrîl) durant environ une vingtaine d'années (612-632 après JC).

Charia : Loi islamique fondée sur l'orientation divine assurée par le Coran et la Sunna, les pratiques ou les « comportements » du Prophète au cours de sa vie. Tarik ramadan

Fatwa : Décision prise par un expert de la jurisprudence islamique, notamment un érudit siégeant au conseil de la Charia d'une institution financière islamique.

Fiqh : Jurisprudence islamique.

Gharar : Incertitude juridique, notamment une ambiguïté contractuelle pouvant conduire à l'exploitation de l'une des parties à un contrat par l'autre.

Hadith : Recueil des paroles et actes du Prophète, notamment lorsqu'il était sollicité pour trancher un différend.

Halal : Ce qui est autorisé au titre de la loi islamique car conforme à la Charia.

Haram : Ce qui est prohibé au titre de la loi islamique car non conforme à la Charia.

Idjara : Contrat de bail opérationnel en vertu duquel les responsabilités du propriétaire justifient le paiement d'un loyer.

Ijtihad : Interprétation faite par un expert de la jurisprudence islamique, notamment un érudit siégeant au conseil de la Charia d'une institution financière islamique, concernant la manière dont la Charia doit être appliquée dans des circonstances nouvelles. Ceci s'appliquerait, par exemple, à l'examen des formes d'activités qui ne sont pas autorisées sur des marchés financiers modernes complexes. Cette interprétation suppose l'examen de l'enseignement du Coran et du Hadith, ainsi que l'étude du fiqh. Cependant, les anciennes fatwa ne sont pas nécessairement adaptées aux nouvelles réalités.

Istisna'a : Contrat de vente prévoyant la fabrication d'un bien ou la construction d'une installation conformément aux spécifications édictées avant le démarrage des travaux. Le financier – en général

une banque d'investissement – prend en charge les coûts des matières premières et la rétribution du fournisseur ou de l'entrepreneur. À l'achèvement du projet, une fois les honoraires de l'entrepreneur versés, la banque est remboursée, le montant versé comprenant une marge bénéficiaire convenue à l'avance. L'on a recours souvent à ce type de contrat pour financer les projets.

Maysir : Jeux de hasard comprenant les paris. Des activités telles que les paris généralisés sur les marchés financiers sont interdites par la Charia, car on considère qu'elles engendrent une dépendance et n'apportent rien à la société ni à l'économie.

Mourabaha : Contrat de vente en vertu duquel une institution financière islamique cède un bien à un client contre des paiements différés comportant une marge bénéficiaire. L'institution financière islamique peut avoir déjà acheté le bien, ou l'acheter auprès du fournisseur au nom du client, une fois le contrat signé.

Moudaraba : Contrat de partenariat entre un investisseur – rab al-maal – et un chef d'entreprise – Moudarib – qui prévoit le partage des bénéfices, le rab al-maal recevant un revenu sur son investissement financier, tandis que le Moudarib reçoit une part du bénéfice proportionnelle à la valeur de ses efforts. Le rab al-maal est parfois considéré comme un associé passif, étant donné qu'il ne participe pas directement aux décisions opérationnelles, après la signature du contrat initial. Seul le rab al-maal assume les responsabilités en cas de perte, en sa qualité d'investisseur unique. Lorsqu'il n'existe ni bénéfice ni perte, le Moudarib ne reçoit aucune rétribution. De même, il n'assume pas d'autres responsabilités, pour autant qu'il ne fasse pas preuve de négligence dans l'exercice de ses fonctions, telles que définies dans le contrat initial.

Moudarib : emprunteur lors d'une transaction Moudaraba.

Moucharaka : Contrat de partenariat entre investisseurs en vertu duquel les parties perçoivent des parts du bénéfice généré selon des termes définis à l'avance. Les partenaires jouent un rôle actif dans la gestion, le niveau de l'activité étant défini dans le contrat. Si certains partenaires acceptent de jouer un rôle plus actif que d'autres, ils peuvent recevoir une part plus élevée du bénéfice. Toute perte est répartie en fonction des contributions au capital, dans la mesure où celles-ci déterminent la capacité à supporter une perte.

Mourabaha : lit. Prise de bénéfices ; vente adossée d'une marge.

Qard hasan : Prêt à taux nul, unique type d'accord de prêt autorisé par la Charia. Bien que les institutions financières islamiques ne puissent tirer parti du prêt, elles peuvent prélever une commission d'instruction et une commission de gestion annuelle au titre de la gestion pour couvrir les frais administratifs.

Ce financement n'est disponible que pour les clients existants et est souvent utilisé pour veiller à ce que ceux qui connaissent des difficultés financières puissent continuer d'honorer leurs engagements

financiers en cours. Il peut être également considéré comme une facilité d'attente pour maintenir la confiance des tiers créanciers.

Qiyâs : raisonnement par analogie, une des techniques reconnues en droit islamique.

Rab el maal : Investisseur dans un contrat Moudaraba.

Riba : Montant ajouté au principal du prêt, qui est, en général, l'équivalent de l'intérêt. Cette pratique est formellement interdite par le Coran (2:275 ; 3:130 ; 4:161 et 30:39), car elle est assimilée à de l'exploitation.

Salam : Paiement intégral anticipé effectué pour un bien à livrer à une date ultérieure. Ce type de contrat a servi, au départ, à financer la production agricole, le montant versé à l'avance étant utilisé par les paysans pour couvrir les coûts liés à la main-d'oeuvre, aux semences, à l'irrigation et d'autres frais pendant les semis et la culture. Cette formule permet de bénéficier d'un prix fixe pour la récolte. Étant donné que le paiement est effectué à l'avance, il est généralement inférieur au prix au comptant prévu au moment de la livraison. De nos jours, Salam sert à financer la production de nombreux biens et n'est plus limité à la production agricole. Il est similaire à un contrat à terme.

Sukuk : Certificats de propriété ou droits concernant des biens tangibles tels que ceux utilisés comme caution pour une obligation islamique ou une obligation à taux variable.

Takaful : Solution islamique de rechange à un contrat d'assurance classique prévoyant le partage des risques par les parties et non les transferts de risque.

Les ressources mobilisées constituent la propriété commune des parties, comme c'est le cas pour une société mutuelle, mais servent à compenser les pertes individuelles.

Wakala : Contrat d'agence qui prévoit la nomination d'un wakil ou agent pour gérer l'actif financier d'une personne, d'une famille ou d'une entreprise qui demeurent les propriétaires de cet actif. Le wakil perçoit des honoraires fixes déterminés à l'avance, plutôt que de partager les bénéfices générés par l'actif, tout comme pour un Moudarib.

Zakat : Aumône obligatoire faite chaque année par les musulmans proportionnellement à la valeur de leur richesse. Le montant correspond, en général, à un quarantième de la valeur des avoirs financiers, hormis la valeur monétaire des biens immobiliers occupés par le propriétaire. Le paiement est considéré comme l'un des cinq Piliers de l'Islam. Les sociétés, y compris les banques islamiques, ainsi que les particuliers sont tenus de payer la zakat. Les ressources sont utilisées pour des œuvres caritatives afin d'aider les pauvres et les nécessiteux, la majeure partie des dépenses étant consacrée aux soins de santé et à l'éducation des personnes défavorisée.

**ANNEXE 02: CONFERENCE DE PRESSE DU PRESIDENT DE LA
COMMISSION D'EXPERTS SUR LA REFORME DU SYSTEME
MONETAIRE ET FINANCIER INTERNATIONAL, M. JOSEPH STIGLITZ**



Communiqué de presse

Conférence de presse

Département de l'information • Service des informations et des accréditations • New York

**CONFÉRENCE DE PRESSE DU PRÉSIDENT DE LA COMMISSION D'EXPERTS SUR
LA RÉFORME DU SYSTÈME MONÉTAIRE ET FINANCIER INTERNATIONAL, M.
JOSEPH STIGLITZ**

Pour qu'il y est une sortie de crise, il faut que la reprise concerne à la fois les pays développés et en développement. C'est ce qu'a notamment considéré, aujourd'hui, le Président de la Commission d'experts du Président de l'Assemblée générale sur la réforme du système monétaire et financier international, M. Joseph Stiglitz, lors d'une conférence de presse au Siège, à New York.

Le lauréat 2001 du prix Nobel d'économie, qui avait présenté plus tôt les recommandations de la Commission à l'Assemblée générale,* a souligné à plusieurs reprises la nature globale de la crise et la nécessité d'en minimiser les répercussions dans les pays en développement grâce à des instruments de régulation « eux-mêmes globaux et adaptés à l'ampleur du défi ».

Il a salué à ce sujet la facilité de crédit instaurée par le Fonds monétaire international (FMI) pour doubler le montant de l'allocation des droits de tirage spéciaux (DST) en direction des pays les plus touchés, lesquels, par ce biais, pourraient recevoir rapidement près de 43 milliards de dollars.

L'autre recommandation de la Commission sur laquelle M. Stiglitz a insisté porte sur la création d'un nouveau système mondial de réserve visant à rendre l'économie « plus stable et plus juste ». Il a précisé qu'un tel système contribuerait à atténuer les risques d'effondrement des valeurs dus aux fluctuations brutales du dollar, qui ne peut plus être considéré comme une monnaie refuge.

C'est un paradoxe, mais la crise actuelle, par sa gravité même, ouvre des perspectives considérables en matière de refonte systémique, perspectives qui étaient encore inconcevables il y a quelques mois, a noté Joseph Stiglitz. Selon lui, la crise redonne à des principes keynésiens presque

centenaires une nouvelle jeunesse, si l'on entend par là la nécessité vitale de revenir expressément aux fondamentaux économiques.

Il est tout de même frappant qu'une crise pareille trouve ses racines dans une succession de phénomènes déclenchés par des erreurs de jugement et des décisions prises en dépit du bon sens, a encore dit M. Stiglitz. Il a cité à ce propos la mauvaise gestion de la crise asiatique de 1997, « où l'épargne accumulée n'avait finalement pu être allouée qu'à des investissements dans des produits financiers qui se sont avérés peu sûrs », ou encore les modes de consommation américains, « par lesquels on est incité à dépenser l'argent que l'on n'a pas ».

Joseph Stiglitz a reconnu l'intérêt que porte la Commission à la finance islamique. Tout d'abord, a-t-il lancé, la Malaisie est le pays d'Asie du Sud-Est qui, à l'époque, a su le mieux gérer, et de façon éthique, la crise économique asiatique.

Il semblerait que la finance islamique ait gardé à l'esprit que pour qu'un système financier puisse fonctionner, il lui faut, à sa base, des liquidités réelles, a plaisanté l'économiste américain.

Le Président de la Commission d'experts s'est ensuite appesanti sur la nécessité d'établir une autorité mondiale de régulation financière qui rendrait compte à un conseil mondial de coordination économique, travaillant sous les auspices de l'ONU. Ces deux nouveaux organes répondraient notamment au souhait du Président de l'Assemblée générale de proposer une alternative plus démocratique à la gouvernance restreinte du G-20, a-t-il dit.

Selon M. Stiglitz, l'autorité en question, d'une portée supérieure à celle de l'actuel Forum de stabilité financière, aurait pour fonctions de superviser la stabilité financière mondiale, d'harmoniser les réglementations et de prévenir le risque d'expansion excessive des multinationales dont le poids menace à terme la concurrence ou en cas de faillite, pose d'énormes problèmes aux États.

Les instruments de la nouvelle architecture financière devront être conçus et administrés de telle sorte, qu'à l'inverse des anciens, ils ne pourront plus être utilisés pour « jouer avec l'argent », a conclu Joseph Stiglitz

ANNEXE N° 03 (SUITE)
POPULATION MUSULMANE DANS LE MONDE:

Comoros	664	98.3	< 0.1
Costa Rica	-	< 0.1	< 0.1
Democratic Republic of Congo	943	1.4	0.1
Croatia	18	< 0.1	< 0.1
Cuba	9	0.1	< 0.1
Cyprus	198	22.7	< 0.1
Czech Republic	1	< 0.1	< 0.1
Denmark	88	2	< 0.1
Djibouti	838	96.9	0.1
Dominican Republic	2	< 0.1	< 0.1
East Timor	43	3.8	< 0.1
Ecuador	2	< 0.1	< 0.1
Egypt	78,513,000	94.6	5.0
El Salvador	2	< 0.1	< 0.1
Eritrea	1,854,000	36.5	0.1
Estonia	2	0.1	< 0.1
Ethiopia	28,063,000	33.9	1.8
Fiji	53	6.3	< 0.1
Finland	24	0.2	< 0.1
France	3,554,000	6	0.2
Gabon	140	9.5	< 0.1
Gambia	1,625,000	95	0.1
Georgia	423	9.9	< 0.1
Germany	4,026,000	4	0.3
Ghana	3,787,000	15.9	0.2
Greece	310	3	< 0.1
Grenada	-	0.3	< 0.1
Guatemala	1	< 0.1	< 0.1
Guinea	8,502,000	84.4	0.5
Guinea-Bissau	680	42.2	< 0.1
Guyana	55	7.2	< 0.1
Haiti	2	< 0.1	< 0.1
Honduras	11	0.1	< 0.1
Hungary	24	0.2	< 0.1
Iceland	-	< 0.1	< 0.1
India	160,945,000	13.4	10.3
Indonesia	202,867,000	88.2	12.9
Iran	73,777,000	99.4	4.7
Iraq	30,428,000	99	2
Ireland	22	0.5	< 0.1

ANNEXE N° 03 (SUITE)
POPULATION MUSULMANE DANS LE MONDE:

Israel	1,194,000	16.7	0.1
Italy	36	< 0.1	< 0.1
Ivory Coast	7,745,000	36.7	0.5
Jamaica	1	< 0.1	< 0.1
Japan	183	0.1	< 0.1
Jordan	6,202,000	98.2	0.4
Kazakhstan	8,822,000	56.4	0.6
Kenya	2,793,000	7.0	0.2
Kosovo	<u>1,584,000[11]</u>	89.6	0.1
Kuwait	2,824,000	95	0.2
Kyrgyzstan	4,734,000	86.3	0.3
Laos	2	< 0.1	< 0.1
Latvia	2	< 0.1	< 0.1
Lebanon	2,504,000	59.3	0.2
Lesotho	1	< 0.1	< 0.1
Liberia	483	12.2	< 0.1
Libya	6,203,000	96.6	0.4
Lithuania	3	0.1	< 0.1
Luxembourg	13	3	< 0.1
Macedonia	680	33	< 0.1
Madagascar	215	1.1	< 0.1
Malawi	1,955,000	12.8	0.1
Malaysia	16,581,000	60.4	1.1
Maldives	304	98.4	< 0.1
Mali	12,040,000	92.5	0.8
Mauritania	3,261,000	99.1	0.2
Mauritius	214	16.6	< 0.1
Mexico	110	< 0.1	< 0.1
Moldova	17	0.5	< 0.1
Mongolia	133	5.0	< 0.1
Montenegro	111	17.7	< 0.1
Morocco	31,993,000	99	2
Mozambique	5,224,000	22.8	0.3
Myanmar	1,889,000	3.8	0.1
Namibia	8	0.4	< 0.1
Nepal	1,231,000	4.2	0.1
Netherlands	946	5.7	0.1
New Caledonia	7	2.8	< 0.1
New Zealand	37	0.9	< 0.1

ANNEXE N° 03 (SUITE)
POPULATION MUSULMANE DANS LE MONDE:

Nicaragua	1	< 0.1	< 0.1
Niger	15,075,000	98.6	1.0
Nigeria	78,056,000	50.4	5.0
North Korea	2	< 0.1	< 0.1
Norway	65	1	< 0.1
Oman	2,494,000	87.7	0.2
Pakistan	174,082,000	96.3	11.1
Panama	24	0.7	< 0.1
Papua New Guinea	2	< 0.1	< 0.1
Paraguay	1	< 0.1	< 0.1
Peru	1	< 0.1	< 0.1
Philippines	4,654,000	5.1	0.3
Poland	48	< 0.1	< 0.1
Portugal	15	0.1	< 0.1
Puerto Rico	1	< 0.1	< 0.1
Qatar	1,092,000	77.5	0.1
Congo	59	1.6	< 0.1
Romania	66	0.3	< 0.1
Russia	16,482,000	11.7	1.0
Rwanda	182	1.8	< 0.1
Saudi Arabia	24,949,000	97	2
Senegal	12,028,000	96.0	0.8
Serbia	244	3.2	< 0.1
Seychelles	1	1.1	< 0.1
Sierra Leone	4,059,000	71.3	0.3
Singapore	706	14.9	< 0.1
Slovakia	1000	< 0.1	< 0.1
Slovenia	49	2.4	< 0.1
Somalia	8,995,000	98.5	0.6
South Africa	731	1.5	< 0.1
South Korea	71	0.1	< 0.1
Spain	650	1	< 0.1
Sri Lanka	1,711,000	8.5	0.1
Sudan	30,121,000	71.3	1.9
Suriname	83	15.9	< 0.1
Swaziland	2	0.2	< 0.1
Sweden	149	2	< 0.1
Switzerland	323	4.3	< 0.1
Syria	20,196,000	92.2	1.3
Taiwan	23	< 0.1	< 0.1

ANNEXE N° 03 (SUITE)
POPULATION MUSULMANE DANS LE MONDE:

Tajikistan	5,848,000	84.1	0.4
Tanzania	13,218,000	30.2	0.8
Thailand	3,930,000	5.8	0.3
Togo	809	12.2	0.1
Trinidad and Tobago	78	5.8	< 0.1
Tunisia	10,216,000	99.5	0.7
Turkey	73,619,000	98	4.7
Turkmenistan	4,757,000	93.1	0.3
Uganda	3,958,000	12.1	0.3
Ukraine	456	1.0	< 0.1
United Arab Emirates	3,504,000	76.2	0.2
United Kingdom	1,647,000	2.7	0.1
United States	2,454,000	0.8	0.2
Uruguay	1	< 0.1	< 0.1
Uzbekistan	26,469,000	96.3	1.7
Vanuatu	-	< 0.1	< 0.1
Venezuela	94	0.3	< 0.1
Vietnam	157	0.2	< 0.1
Western Sahara	510	99.4	< 0.1
Yemen	23,363,000	99.1	1.5
Zambia	58	0.4	< 0.1
Zimbabwe	109	0.9	< 0.1
Asia-Pacific	972,537,000	24.1	61.9
Middle East-North Africa	315,322,000	91.2	20.1
Sub-Saharan Africa	240,632,000	30.1	15.3
Europe	38,112,000	5.2	2.4
Americas	4,596,000	0.5	0.3
World Total	1,571,198,000	22.9	100

ANNEXE 04: LA CONSANGUINITE ENTRE FINANCE ET POLITIQUE

Pays	Nom	Position de départ	Position
USA	Robert Rubin	Dirigeant à Goldman Sachs	Ministre des finances de 1993 à 1995
	Henry Paulson	Dirigeant à Goldman Sachs	Ministre des finances de 2006 à 2009
	John Corzine	Dirigeant à Goldman Sachs	Sénateur puis gouverneur du New Jersey
	Neel Kashkari	Cadre à Goldman Sachs	TARD (Troubled Asset Relief Program) qui lui permit de distribuer 700 Mdrs de Dollars
	Dick Cheney	Président Haliburton	Secrétaire d'Etat
	Gonzeliza Rice	Dirigeant de chevron	Ministre des affaires étrangères
	Ramsfield	Dirigeant de chevron	
Italie	Romano Prodi	Premier ministre italien	Conseiller de Goldman Sachs
	Mario Dragui	Vice président de Goldman and Sachs en Europe	Actuel président de la banque centrale européenne
Bresil	Gustavo Franco	Gouverneur de la banque centrale du Brésil (1997-1999),	Directeur général du gestionnaire de portefeuille Rio Bravo Investimentos (depuis 2000).
France	Pedro Maln	Ministre de l'économie (1995-2002)	Président du conseil d'administration de la banque Unibanco, en 2004
	Michel Pebereau	Haut fonctionnaire à la direction du trésor (1971-1982)	Dirigeant de la BNP (Depuis 1987)
	Jean Charles Nouari	Directeur de cabinet au ministère des affaires sociales puis de l'économie et des finances (1982-1986)	Associé gérant de la banque Rothschild en 1987 et créateur du fonds d'investissement Euris
Ireland	Pat Farrell	Secrétaire général du parti Fianna Fail (1991-1997)	Directeur général de la fédération bancaire d'Irlande (depuis 2004)
	Andrian Byrne	Responsable de la surveillance financière pour la banque central irlandaise (1995-2003)	Fondateur du fonds d'investissement Intrinsic Value Investors Umbrella Fund Plc., en 2005
Royaume uni	Tony Blair	Premier ministre (1997-2007)	Conseiller au sein du groupe français LVMH et conseiller, en même temps, de la banque Américaine JP Morgan Chase, depuis 2008.
	Nigel Lawson	Ministre de l'économie et des finances (1983-1989)	Président du CONSEIL D'Administration du fonds d'investissement Oxford Investment Partners, depuis 2007.

**ANNEXE N°5: LE PALMARES DES SPECULATEURS QUI ONT LE PLUS
MARQUE L'HISTOIRE**

Nom	Somme perdue (en milliards de dollars US)	Pays	Employeur	Origine de la perte	Année
Bernard Madoff	50	Etats-Unis	Bernard Madoff Investment Securities	Escroquerie	2008
Jérôme Kerviel	6,8	France	Société Générale	Options de taux et de de devises	2008
David Lee	0.8	États-Unis	Bank of Montreal	Options sur le Gaz	2007
Friedhelm Breuers	0.8	Allemagne	WestLB	Investissement en actions	2007
Richard "Chip" Bierbaum	0.35	États-Unis	Calyon	Options sur crédits	2007
Brian Hunter	6.5	Canada	Amaranth Advisors	Contrats à terme	2006
Wolfgang Flöttl, Helmut Elsner	2.5	Autriche	BAWAG	Options de taux et de devises	2006
John Meriwether	4.6	États-Unis	Long Term Capital Management	Marchés à terme de taux d'intérêt et d'actions	1998
Ramy Goldstein	0.5		United Bank of Switzerland	Marchés à terme	1998
Peter Young	0.7	Royaume-Uni	Morgan Grenfell	Shares	1997
Kyriacos Papouis	0.2	Royaume-Uni	NatWest	Interest Rate Options	1997
Yasuo Hamanaka	2.6	Japon	Sumitomo Corporation	Copper futures	1996
Nick Leeson	1.4	Royaume-Uni	Barings Bank	Nikkei Futures	1995
Toshihide Iguchi	1.1	Japan	Daiwa Bank	Obligations	1995
Robert Citron	1.7	États-Unis	Orange County	Marchés à terme de taux d'intérêt	1994
Joseph Jett	0.4	États-Unis	Kidder Peabody	Obligations d'état	1994
Raymond Mains	0.2	États-Unis	Procter & Gamble	Marchés à terme de taux d'intérêt	1994
Heinz Schimmelbusch	1.6	Allemagne	Metallgesellschaft	Contrats à terme sur le pétrole	1993
Giancarlo Piretti	5	Italy	Credit Lyonnais	Prêts aux Studios d'Hollywood	1990
(*) Estimation provisoire					
Source: Chalenge.fr Magazine du 15 12 2008					

ANNEXE 01: GLOSSAIRE DES TERMES UTILISES EN FINANCE ISLAMIQUE

Arbun : contrat par lequel son détenteur paie le droit (par un acompte) d'acheter à une date précise un bien spécifique et dont le prix est connu à l'avance. Cette transaction s'apparente à une « option Call » utilisée en finance conventionnelle.

Bay': vente.

Bay al ma'adoum : vente d'un bien en fabrication.

Coran : lit. Récitation, communication orale, message ; Nom du livre sacré de l'Islam. Il rassemble sous forme de chapitres (sourates) et de versets (ayants ou "signes") les révélations faites par Dieu au prophète Mohammad par l'intermédiaire de l'ange Gabriel (Gibrîl) durant environ une vingtaine d'années (612-632 après JC).

Charia : Loi islamique fondée sur l'orientation divine assurée par le Coran et la Sunna, les pratiques ou les « comportements » du Prophète au cours de sa vie. Tarik ramadan

Fatwa : Décision prise par un expert de la jurisprudence islamique, notamment un érudit siégeant au conseil de la Charia d'une institution financière islamique.

Fiqh : Jurisprudence islamique.

Gharar : Incertitude juridique, notamment une ambiguïté contractuelle pouvant conduire à l'exploitation de l'une des parties à un contrat par l'autre.

Hadith : Recueil des paroles et actes du Prophète, notamment lorsqu'il était sollicité pour trancher un différend.

Halal : Ce qui est autorisé au titre de la loi islamique car conforme à la Charia.

Haram : Ce qui est prohibé au titre de la loi islamique car non conforme à la Charia.

Idjara : Contrat de bail opérationnel en vertu duquel les responsabilités du propriétaire justifient le paiement d'un loyer.

Ijtihad : Interprétation faite par un expert de la jurisprudence islamique, notamment un érudit siégeant au conseil de la Charia d'une institution financière islamique, concernant la manière dont la Charia doit être appliquée dans des circonstances nouvelles. Ceci s'appliquerait, par exemple, à l'examen des formes d'activités qui ne sont pas autorisées sur des marchés financiers modernes complexes. Cette interprétation suppose l'examen de l'enseignement du Coran et du Hadith, ainsi que l'étude du fiqh. Cependant, les anciennes fatwa ne sont pas nécessairement adaptées aux nouvelles réalités.

Istisna'a : Contrat de vente prévoyant la fabrication d'un bien ou la construction d'une installation conformément aux spécifications édictées avant le démarrage des travaux. Le financier – en général

une banque d'investissement – prend en charge les coûts des matières premières et la rétribution du fournisseur ou de l'entrepreneur. À l'achèvement du projet, une fois les honoraires de l'entrepreneur versés, la banque est remboursée, le montant versé comprenant une marge bénéficiaire convenue à l'avance. L'on a recours souvent à ce type de contrat pour financer les projets.

Maysir : Jeux de hasard comprenant les paris. Des activités telles que les paris généralisés sur les marchés financiers sont interdites par la Charia, car on considère qu'elles engendrent une dépendance et n'apportent rien à la société ni à l'économie.

Mourabaha : Contrat de vente en vertu duquel une institution financière islamique cède un bien à un client contre des paiements différés comportant une marge bénéficiaire. L'institution financière islamique peut avoir déjà acheté le bien, ou l'acheter auprès du fournisseur au nom du client, une fois le contrat signé.

Moudaraba : Contrat de partenariat entre un investisseur – rab al-maal – et un chef d'entreprise – Moudarib – qui prévoit le partage des bénéfices, le rab al-maal recevant un revenu sur son investissement financier, tandis que le Moudarib reçoit une part du bénéfice proportionnelle à la valeur de ses efforts. Le rab al-maal est parfois considéré comme un associé passif, étant donné qu'il ne participe pas directement aux décisions opérationnelles, après la signature du contrat initial. Seul le rab al-maal assume les responsabilités en cas de perte, en sa qualité d'investisseur unique. Lorsqu'il n'existe ni bénéfice ni perte, le Moudarib ne reçoit aucune rétribution. De même, il n'assume pas d'autres responsabilités, pour autant qu'il ne fasse pas preuve de négligence dans l'exercice de ses fonctions, telles que définies dans le contrat initial.

Moudarib : emprunteur lors d'une transaction Moudaraba.

Moucharaka : Contrat de partenariat entre investisseurs en vertu duquel les parties perçoivent des parts du bénéfice généré selon des termes définis à l'avance. Les partenaires jouent un rôle actif dans la gestion, le niveau de l'activité étant défini dans le contrat. Si certains partenaires acceptent de jouer un rôle plus actif que d'autres, ils peuvent recevoir une part plus élevée du bénéfice. Toute perte est répartie en fonction des contributions au capital, dans la mesure où celles-ci déterminent la capacité à supporter une perte.

Mourabaha : lit. Prise de bénéfices ; vente adossée d'une marge.

Qard hasan : Prêt à taux nul, unique type d'accord de prêt autorisé par la Charia. Bien que les institutions financières islamiques ne puissent tirer parti du prêt, elles peuvent prélever une commission d'instruction et une commission de gestion annuelle au titre de la gestion pour couvrir les frais administratifs.

Ce financement n'est disponible que pour les clients existants et est souvent utilisé pour veiller à ce que ceux qui connaissent des difficultés financières puissent continuer d'honorer leurs engagements

financiers en cours. Il peut être également considéré comme une facilité d'attente pour maintenir la confiance des tiers créanciers.

Qiyâs : raisonnement par analogie, une des techniques reconnues en droit islamique.

Rab el maal : Investisseur dans un contrat Moudaraba.

Riba : Montant ajouté au principal du prêt, qui est, en général, l'équivalent de l'intérêt. Cette pratique est formellement interdite par le Coran (2:275 ; 3:130 ; 4:161 et 30:39), car elle est assimilée à de l'exploitation.

Salam : Paiement intégral anticipé effectué pour un bien à livrer à une date ultérieure. Ce type de contrat a servi, au départ, à financer la production agricole, le montant versé à l'avance étant utilisé par les paysans pour couvrir les coûts liés à la main-d'oeuvre, aux semences, à l'irrigation et d'autres frais pendant les semis et la culture. Cette formule permet de bénéficier d'un prix fixe pour la récolte. Étant donné que le paiement est effectué à l'avance, il est généralement inférieur au prix au comptant prévu au moment de la livraison. De nos jours, Salam sert à financer la production de nombreux biens et n'est plus limité à la production agricole. Il est similaire à un contrat à terme.

Sukuk : Certificats de propriété ou droits concernant des biens tangibles tels que ceux utilisés comme caution pour une obligation islamique ou une obligation à taux variable.

Takaful : Solution islamique de rechange à un contrat d'assurance classique prévoyant le partage des risques par les parties et non les transferts de risque.

Les ressources mobilisées constituent la propriété commune des parties, comme c'est le cas pour une société mutuelle, mais servent à compenser les pertes individuelles.

Wakala : Contrat d'agence qui prévoit la nomination d'un wakil ou agent pour gérer l'actif financier d'une personne, d'une famille ou d'une entreprise qui demeurent les propriétaires de cet actif. Le wakil perçoit des honoraires fixes déterminés à l'avance, plutôt que de partager les bénéfices générés par l'actif, tout comme pour un Moudarib.

Zakat : Aumône obligatoire faite chaque année par les musulmans proportionnellement à la valeur de leur richesse. Le montant correspond, en général, à un quarantième de la valeur des avoirs financiers, hormis la valeur monétaire des biens immobiliers occupés par le propriétaire. Le paiement est considéré comme l'un des cinq Piliers de l'Islam. Les sociétés, y compris les banques islamiques, ainsi que les particuliers sont tenus de payer la zakat. Les ressources sont utilisées pour des œuvres caritatives afin d'aider les pauvres et les nécessiteux, la majeure partie des dépenses étant consacrée aux soins de santé et à l'éducation des personnes défavorisée.

**ANNEXE 02: CONFERENCE DE PRESSE DU PRESIDENT DE LA
COMMISSION D'EXPERTS SUR LA REFORME DU SYSTEME
MONETAIRE ET FINANCIER INTERNATIONAL, M. JOSEPH STIGLITZ**



Communiqué de presse

Conférence de presse

Département de l'information • Service des informations et des accréditations • New York

**CONFÉRENCE DE PRESSE DU PRÉSIDENT DE LA COMMISSION D'EXPERTS SUR
LA RÉFORME DU SYSTÈME MONÉTAIRE ET FINANCIER INTERNATIONAL, M.
JOSEPH STIGLITZ**

Pour qu'il y est une sortie de crise, il faut que la reprise concerne à la fois les pays développés et en développement. C'est ce qu'a notamment considéré, aujourd'hui, le Président de la Commission d'experts du Président de l'Assemblée générale sur la réforme du système monétaire et financier international, M. Joseph Stiglitz, lors d'une conférence de presse au Siège, à New York.

Le lauréat 2001 du prix Nobel d'économie, qui avait présenté plus tôt les recommandations de la Commission à l'Assemblée générale,* a souligné à plusieurs reprises la nature globale de la crise et la nécessité d'en minimiser les répercussions dans les pays en développement grâce à des instruments de régulation « eux-mêmes globaux et adaptés à l'ampleur du défi ».

Il a salué à ce sujet la facilité de crédit instaurée par le Fonds monétaire international (FMI) pour doubler le montant de l'allocation des droits de tirage spéciaux (DST) en direction des pays les plus touchés, lesquels, par ce biais, pourraient recevoir rapidement près de 43 milliards de dollars.

L'autre recommandation de la Commission sur laquelle M. Stiglitz a insisté porte sur la création d'un nouveau système mondial de réserve visant à rendre l'économie « plus stable et plus juste ». Il a précisé qu'un tel système contribuerait à atténuer les risques d'effondrement des valeurs dus aux fluctuations brutales du dollar, qui ne peut plus être considéré comme une monnaie refuge.

C'est un paradoxe, mais la crise actuelle, par sa gravité même, ouvre des perspectives considérables en matière de refonte systémique, perspectives qui étaient encore inconcevables il y a quelques mois, a noté Joseph Stiglitz. Selon lui, la crise redonne à des principes keynésiens presque

centenaires une nouvelle jeunesse, si l'on entend par là la nécessité vitale de revenir expressément aux fondamentaux économiques.

Il est tout de même frappant qu'une crise pareille trouve ses racines dans une succession de phénomènes déclenchés par des erreurs de jugement et des décisions prises en dépit du bon sens, a encore dit M. Stiglitz. Il a cité à ce propos la mauvaise gestion de la crise asiatique de 1997, « où l'épargne accumulée n'avait finalement pu être allouée qu'à des investissements dans des produits financiers qui se sont avérés peu sûrs », ou encore les modes de consommation américains, « par lesquels on est incité à dépenser l'argent que l'on n'a pas ».

Joseph Stiglitz a reconnu l'intérêt que porte la Commission à la finance islamique. Tout d'abord, a-t-il lancé, la Malaisie est le pays d'Asie du Sud-Est qui, à l'époque, a su le mieux gérer, et de façon éthique, la crise économique asiatique.

Il semblerait que la finance islamique ait gardé à l'esprit que pour qu'un système financier puisse fonctionner, il lui faut, à sa base, des liquidités réelles, a plaisanté l'économiste américain.

Le Président de la Commission d'experts s'est ensuite appesanti sur la nécessité d'établir une autorité mondiale de régulation financière qui rendrait compte à un conseil mondial de coordination économique, travaillant sous les auspices de l'ONU. Ces deux nouveaux organes répondraient notamment au souhait du Président de l'Assemblée générale de proposer une alternative plus démocratique à la gouvernance restreinte du G-20, a-t-il dit.

Selon M. Stiglitz, l'autorité en question, d'une portée supérieure à celle de l'actuel Forum de stabilité financière, aurait pour fonctions de superviser la stabilité financière mondiale, d'harmoniser les réglementations et de prévenir le risque d'expansion excessive des multinationales dont le poids menace à terme la concurrence ou en cas de faillite, pose d'énormes problèmes aux États.

Les instruments de la nouvelle architecture financière devront être conçus et administrés de telle sorte, qu'à l'inverse des anciens, ils ne pourront plus être utilisés pour « jouer avec l'argent », a conclu Joseph Stiglitz

ANNEXE N° 03
POPULATION MUSULMANE DANS LE MONDE*:

PAYS	Nombre de musulmans	Musulmans en (%) du total	Part des musulmans dans le monde (%)
Afghanistan	28,072,000	99.7	1.8
Albania	2,522,000	79.9	0.2
Algeria	34,199,000	98.0	2.2
Angola	190	1	< 0.1
Argentina	784	1.9	0.1
Armenia	1	< 0.1	< 0.1
Australia	365	1.7	< 0.1
Austria	353	4.2	< 0.1
Azerbaijan	8,765,000	99.2	0.6
Bahrain	642	81.2	< 0.1
Bangladesh	145,312,000	89.6	9.3
Belarus	19	< 0.1	< 0.1
Belgium	281	3	< 0.1
Belize	1,4	0.1	< 0.1
Benin	2,182,000	24.4	0.1
Bhutan	7	1.0	< 0.1
Bolivia	2	< 0.1	< 0.1
Bosnia-Herzegovina	1,522,000	40	0.1
Botswana	8	0.4	< 0.1
Brazil	191	0.1	< 0.1
Brunei	269	67.2	< 0.1
Bulgaria	920	12.2	0.1
Burkina Faso	9,292,000	59.0	0.6
Burundi	180	2	< 0.1
Cambodia	236	1.6	< 0.1
Cameroon	3,498,000	17.9	0.2
Canada	657	2.0	< 0.1
Central African Republic	395	8.9	< 0.1
Chad	6,257,000	55.8	0.4
Chile	4	< 0.1	< 0.1
China	21,667,000	1.6	1.4
Colombia	14	< 0.1	< 0.1

* estimation en 2009

ANNEXE N° 03 (SUITE)
POPULATION MUSULMANE DANS LE MONDE:

Comoros	664	98.3	< 0.1
Costa Rica	-	< 0.1	< 0.1
Democratic Republic of Congo	943	1.4	0.1
Croatia	18	< 0.1	< 0.1
Cuba	9	0.1	< 0.1
Cyprus	198	22.7	< 0.1
Czech Republic	1	< 0.1	< 0.1
Denmark	88	2	< 0.1
Djibouti	838	96.9	0.1
Dominican Republic	2	< 0.1	< 0.1
East Timor	43	3.8	< 0.1
Ecuador	2	< 0.1	< 0.1
Egypt	78,513,000	94.6	5.0
El Salvador	2	< 0.1	< 0.1
Eritrea	1,854,000	36.5	0.1
Estonia	2	0.1	< 0.1
Ethiopia	28,063,000	33.9	1.8
Fiji	53	6.3	< 0.1
Finland	24	0.2	< 0.1
France	3,554,000	6	0.2
Gabon	140	9.5	< 0.1
Gambia	1,625,000	95	0.1
Georgia	423	9.9	< 0.1
Germany	4,026,000	4	0.3
Ghana	3,787,000	15.9	0.2
Greece	310	3	< 0.1
Grenada	-	0.3	< 0.1
Guatemala	1	< 0.1	< 0.1
Guinea	8,502,000	84.4	0.5
Guinea-Bissau	680	42.2	< 0.1
Guyana	55	7.2	< 0.1
Haiti	2	< 0.1	< 0.1
Honduras	11	0.1	< 0.1
Hungary	24	0.2	< 0.1
Iceland	-	< 0.1	< 0.1
India	160,945,000	13.4	10.3
Indonesia	202,867,000	88.2	12.9
Iran	73,777,000	99.4	4.7
Iraq	30,428,000	99	2
Ireland	22	0.5	< 0.1

ANNEXE N° 03 (SUITE)
POPULATION MUSULMANE DANS LE MONDE:

Israel	1,194,000	16.7	0.1
Italy	36	< 0.1	< 0.1
Ivory Coast	7,745,000	36.7	0.5
Jamaica	1	< 0.1	< 0.1
Japan	183	0.1	< 0.1
Jordan	6,202,000	98.2	0.4
Kazakhstan	8,822,000	56.4	0.6
Kenya	2,793,000	7.0	0.2
Kosovo	<u>1,584,000[11]</u>	89.6	0.1
Kuwait	2,824,000	95	0.2
Kyrgyzstan	4,734,000	86.3	0.3
Laos	2	< 0.1	< 0.1
Latvia	2	< 0.1	< 0.1
Lebanon	2,504,000	59.3	0.2
Lesotho	1	< 0.1	< 0.1
Liberia	483	12.2	< 0.1
Libya	6,203,000	96.6	0.4
Lithuania	3	0.1	< 0.1
Luxembourg	13	3	< 0.1
Macedonia	680	33	< 0.1
Madagascar	215	1.1	< 0.1
Malawi	1,955,000	12.8	0.1
Malaysia	16,581,000	60.4	1.1
Maldives	304	98.4	< 0.1
Mali	12,040,000	92.5	0.8
Mauritania	3,261,000	99.1	0.2
Mauritius	214	16.6	< 0.1
Mexico	110	< 0.1	< 0.1
Moldova	17	0.5	< 0.1
Mongolia	133	5.0	< 0.1
Montenegro	111	17.7	< 0.1
Morocco	31,993,000	99	2
Mozambique	5,224,000	22.8	0.3
Myanmar	1,889,000	3.8	0.1
Namibia	8	0.4	< 0.1
Nepal	1,231,000	4.2	0.1
Netherlands	946	5.7	0.1
New Caledonia	7	2.8	< 0.1
New Zealand	37	0.9	< 0.1

ANNEXE N° 03 (SUITE)
POPULATION MUSULMANE DANS LE MONDE:

Nicaragua	1	< 0.1	< 0.1
Niger	15,075,000	98.6	1.0
Nigeria	78,056,000	50.4	5.0
North Korea	2	< 0.1	< 0.1
Norway	65	1	< 0.1
Oman	2,494,000	87.7	0.2
Pakistan	174,082,000	96.3	11.1
Panama	24	0.7	< 0.1
Papua New Guinea	2	< 0.1	< 0.1
Paraguay	1	< 0.1	< 0.1
Peru	1	< 0.1	< 0.1
Philippines	4,654,000	5.1	0.3
Poland	48	< 0.1	< 0.1
Portugal	15	0.1	< 0.1
Puerto Rico	1	< 0.1	< 0.1
Qatar	1,092,000	77.5	0.1
Congo	59	1.6	< 0.1
Romania	66	0.3	< 0.1
Russia	16,482,000	11.7	1.0
Rwanda	182	1.8	< 0.1
Saudi Arabia	24,949,000	97	2
Senegal	12,028,000	96.0	0.8
Serbia	244	3.2	< 0.1
Seychelles	1	1.1	< 0.1
Sierra Leone	4,059,000	71.3	0.3
Singapore	706	14.9	< 0.1
Slovakia	1000	< 0.1	< 0.1
Slovenia	49	2.4	< 0.1
Somalia	8,995,000	98.5	0.6
South Africa	731	1.5	< 0.1
South Korea	71	0.1	< 0.1
Spain	650	1	< 0.1
Sri Lanka	1,711,000	8.5	0.1
Sudan	30,121,000	71.3	1.9
Suriname	83	15.9	< 0.1
Swaziland	2	0.2	< 0.1
Sweden	149	2	< 0.1
Switzerland	323	4.3	< 0.1
Syria	20,196,000	92.2	1.3
Taiwan	23	< 0.1	< 0.1

ANNEXE N° 03 (SUITE)
POPULATION MUSULMANE DANS LE MONDE:

Tajikistan	5,848,000	84.1	0.4
Tanzania	13,218,000	30.2	0.8
Thailand	3,930,000	5.8	0.3
Togo	809	12.2	0.1
Trinidad and Tobago	78	5.8	< 0.1
Tunisia	10,216,000	99.5	0.7
Turkey	73,619,000	98	4.7
Turkmenistan	4,757,000	93.1	0.3
Uganda	3,958,000	12.1	0.3
Ukraine	456	1.0	< 0.1
United Arab Emirates	3,504,000	76.2	0.2
United Kingdom	1,647,000	2.7	0.1
United States	2,454,000	0.8	0.2
Uruguay	1	< 0.1	< 0.1
Uzbekistan	26,469,000	96.3	1.7
Vanuatu	-	< 0.1	< 0.1
Venezuela	94	0.3	< 0.1
Vietnam	157	0.2	< 0.1
Western Sahara	510	99.4	< 0.1
Yemen	23,363,000	99.1	1.5
Zambia	58	0.4	< 0.1
Zimbabwe	109	0.9	< 0.1
Asia-Pacific	972,537,000	24.1	61.9
Middle East-North Africa	315,322,000	91.2	20.1
Sub-Saharan Africa	240,632,000	30.1	15.3
Europe	38,112,000	5.2	2.4
Americas	4,596,000	0.5	0.3
World Total	1,571,198,000	22.9	100

ANNEXE 04: LA CONSANGUINITE ENTRE FINANCE ET POLITIQUE

Pays	Nom	Position de départ	Position
USA	Robert Rubin	Dirigeant à Goldman Sachs	Ministre des finances de 1993 à 1995
	Henry Paulson	Dirigeant à Goldman Sachs	Ministre des finances de 2006 à 2009
	John Corzine	Dirigeant à Goldman Sachs	Sénateur puis gouverneur du New Jersey
	Neel Kashkari	Cadre à Goldman Sachs	TARD (Troubled Asset Relief Program) qui lui permit de distribuer 700 Mdrs de Dollars
	Dick Cheney	Président Haliburton	Secrétaire d'Etat
	Gonzeliza Rice	Dirigeant de chevron	Ministre des affaires étrangères
	Ramsfield	Dirigeant de chevron	
Italie	Romano Prodi	Premier ministre italien	Conseiller de Goldman Sachs
	Mario Dragui	Vice président de Goldman and Sachs en Europe	Actuel président de la banque centrale européenne
Bresil	Gustavo Franco	Gouverneur de la banque centrale du Brésil (1997-1999),	Directeur général du gestionnaire de portefeuille Rio Bravo Investimentos (depuis 2000).
France	Pedro Maln	Ministre de l'économie (1995-2002)	Président du conseil d'administration de la banque Unibanco, en 2004
	Michel Pebereau	Haut fonctionnaire à la direction du trésor (1971-1982)	Dirigeant de la BNP (Depuis 1987)
	Jean Charles Nouari	Directeur de cabinet au ministère des affaires sociales puis de l'économie et des finances (1982-1986)	Associé gérant de la banque Rothschild en 1987 et créateur du fonds d'investissement Euris
Ireland	Pat Farrell	Secrétaire général du parti Fianna Fail (1991-1997)	Directeur général de la fédération bancaire d'Irlande (depuis 2004)
	Andrian Byrne	Responsable de la surveillance financière pour la banque central irlandaise (1995-2003)	Fondateur du fonds d'investissement Intrinsic Value Investors Umbrella Fund Plc., en 2005
Royaume uni	Tony Blair	Premier ministre (1997-2007)	Conseiller au sein du groupe français LVMH et conseiller, en même temps, de la banque Américaine JP Morgan Chase, depuis 2008.
	Nigel Lawson	Ministre de l'économie et des finances (1983-1989)	Président du CONSEIL D'Administration du fonds d'investissement Oxford Investment Partners, depuis 2007.

ANNEXE N°5: LE PALMARES DES SPECULATEURS QUI ONT LE PLUS MARQUE L'HISTOIRE

Nom	Somme perdue (en milliards de dollars US)	Pays	Employeur	Origine de la perte	Année
Bernard Madoff	50	Etats-Unis	Bernard Madoff Investment Securities	Escroquerie	2008
Jérôme Kerviel	6,8	France	Société Générale	Options de taux et de de devises	2008
David Lee	0.8	États-Unis	Bank of Montreal	Options sur le Gaz	2007
Friedhelm Breuers	0.8	Allemagne	WestLB	Investissement en actions	2007
Richard "Chip" Bierbaum	0.35	États-Unis	Calyon	Options sur crédits	2007
Brian Hunter	6.5	Canada	Amaranth Advisors	Contrats à terme	2006
Wolfgang Flöttl, Helmut Elsner	2.5	Autriche	BAWAG	Options de taux et de devises	2006
John Meriwether	4.6	États-Unis	Long Term Capital Management	Marchés à terme de taux d'intérêt et d'actions	1998
Ramy Goldstein	0.5		United Bank of Switzerland	Marchés à terme	1998
Peter Young	0.7	Royaume-Uni	Morgan Grenfell	Shares	1997
Kyriacos Papouis	0.2	Royaume-Uni	NatWest	Interest Rate Options	1997
Yasuo Hamanaka	2.6	Japon	Sumitomo Corporation	Copper futures	1996
Nick Leeson	1.4	Royaume-Uni	Barings Bank	Nikkei Futures	1995
Toshihide Iguchi	1.1	Japan	Daiwa Bank	Obligations	1995
Robert Citron	1.7	États-Unis	Orange County	Marchés à terme de taux d'intérêt	1994
Joseph Jett	0.4	États-Unis	Kidder Peabody	Obligations d'état	1994
Raymond Mains	0.2	États-Unis	Procter & Gamble	Marchés à terme de taux d'intérêt	1994
Heinz Schimmelbusch	1.6	Allemagne	Metallgesellschaft	Contrats à terme sur le pétrole	1993
Giancarlo Piretti	5	Italy	Credit Lyonnais	Prêts aux Studios d'Hollywood	1990
(*) Estimation provisoire					
Source: Chalenge.fr Magazine du 15 12 2008					

Table des matières

Introduction Générale	4
Chapitre 1.Un contexte de crise de la finance internationale	9
Introduction	9
Section 1 : Faillite idéologique du système néolibéral	10
1.1 Les âges du capitalisme.....	10
1.2 Déréglementation	12
1.3 Les limites de la théorie de l'efficacité des marchés.....	14
Section 2 : Une opacité qui en dit long	16
2.1 Des produits sophistiqués à l'éblouissement	17
2.2 Des erreurs de jugement, de fausses vérités et une vraie manipulation	18
2.3 Le rôle majeur et néfaste des médias :	20
Section 3 : Un manque de morale et un excès de cupidité	23
3.1 La spéculation	23
3.2 Fraudes et escroqueries dans le sillage des activités spéculatives	25
3.3 L'appât du gain et l'éclatement de tous les verrous moraux.....	26
Conclusion	29
Chapitre 2 .La finance islamique, une origine, des principes et une pratique	31
Introduction	31
Section 1 : De la Charia islamique.....	32
1.1 Introduction à la charia islamique	32
1.2 Les sources de la Charia :.....	33
1.2.1 Les sources principales de la Charia	33
1.2.2 Les sources secondaires de la Charia	34
1.3 L'islam financier	35
1.4 La place de l'assurance dans le système financier islamique	36
1.4.1 L'interdiction de l'incertitude comme base de condamnation de l'assurance conventionnelle	36
1.4.2 L'assurance islamique dite « takaful ».....	37
Section 2 : Les principes de la finance islamique.....	38
2.1 L'interdiction de l'intérêt	38
2.2 Le principe du partage des bénéfices et des pertes	40

2.3 Prohibition des activités spéculatives (Maysir).....	41
2.4 Prohibition de l'incertitude (gharar) dans les activités commerciales	41
2.5 Toute transaction doit être sous-tendue par un actif tangible	42
2.6 Tout produit d'une activité illicite est illicite.....	42
Section 3 : Les produits de la finance islamique	43
3.1 Les produits bancaires.....	43
3.1.1. Compte courant à vue :.....	43
3.1.2 Compte de partages des profits et des pertes	43
3.2 Les produits de financement du commerce.....	45
3.3 Les produits d'assurance islamique	48
3.3.1. Les produits d'assurance	48
3.3.2 Les opérations de Retakaful :.....	48
Conclusion.....	49
Chapitre 3. Le cadre institutionnel et réglementaire de la finance islamique.....	51
Introduction	51
Section 1: les organes de contrôles en finance islamiques	51
1.1 L'organisation de la comptabilisation et de contrôle des institutions financière.....	51
1.1.1. Le rôle de l'AAOIFI.....	53
1.1.2 L'ossature organisationnelle de l'AAOIFI :	53
1.2 Conseil de conformité (Charia board) :.....	55
Section 2: La gestion du risque en finance islamique	57
2.1 La traduction des principaux risques financiers en finances islamique.....	58
2.1.1 Risque de marché	58
2.1.2 Risque de taux d'intérêt :	58
2.1.3 Risque de crédit :.....	58
2.1.4 Risque de liquidité :.....	58
2.1.5 Risque opérationnel :.....	59
2.1.6 Risque de réputation.....	59
2.2. Typologie des risques par produit de finance islamique	59
2.3 Les dispositifs de garantie en finance islamique.....	62
2.3.1 La réduction du risque de crédit.....	62
2.3.2 Les garanties contre le risque de réputation	63
Section 3. Les instruments du marché monétaire islamique.....	63

3.1 Les instruments du marché monétaire classique	64
3.1.1 Les bons de trésor	64
3.1.2 Le marché de liquidité au jour le jour	64
3.1.3 Les certificats de dépôt.....	64
3.2 De la nécessité d’adapter les instruments du marché monétaire aux principes de la charia	65
3.2.1 Le certificat de dépôt islamique	65
3.2.2 La Mourabaha interbancaire.....	65
3.2.3 Wadi’a interbancaire	65
3.3 La titrisation en finance islamique :	66
3.3.1 La titrisation classique.....	66
3.3.2 La titrisation en finance islamique :	67
Conclusion	68
Chapitre 4 .La finance islamique, une croissance et des perspectives	70
Introduction	70
Section 1: la finance islamique et la crise financière mondiale.....	72
1.1 La finance islamique un système immunisé	72
1.2 Une croissance en dépit de la crise :	73
1.3 La crise de Dubaï	75
Section 2 : Le poids de la finance islamique.	77
2.1 Les services bancaires :	77
2.2 Les Sukuk	78
2.3 Les fonds d’investissement	80
2.4 L’assurance islamique « Takaful ».....	82
Section 3 : Un déploiement géographique révélateur.....	84
3.1 La Grande Bretagne :	86
3.1.1 Une volonté politique sans complexes :.....	86
3.1.2 Une offre complète en finance islamique :	87
3.2 Les pays du CCG, des acquis à consolider:	89
3.12.1 Des atouts majeurs :	89
3.2.2 Une avance entretenue :	90
3.2.3 Un risque réputationnel prononcé :	91
3.3 La Malaisie, un modèle et une vitrine de la finance islamique	91

3.3.1 Un environnement serein et une réglementation favorable.....	91
3.3.2 Une croissance saine et soutenue :	93
3.3.3 Une industrie « takaful » active et locomotive:	93
Conclusion	94
Conclusion Générale	96
Bibliographie	99
Liste des graphiques et des figures	103
Liste des abréviations	104
Annexes	
Table des matières	