

REPUBLIQUE ALGERIENNE DEMOCRATIQUE ET POPULAIRE
MINISTERE DE L'ENSEIGNEMENT SUPERIEUR ET DE LA RECHERCHE SCIENTIFIQUE
UNIVERSITE MOULOUD MAMMARI DE TIZI-OUZOU
FACULTE DES SCIENCES ECONOMIQUES, COMMERCIALES ET DE GESTION
DEPARTEMENT DES SCIENCES ECONOMIQUES

Mémoire En vue de l'obtention du diplôme de Magister en sciences
économiques ; Option: Économie et Finance Internationales

Sujet

*La finance islamique face aux défis
de la globalisation financière*

Sous la direction de :

NASSER BOUYAHIAOUI. Ph.D

Réalisé par :

M^{elle} LYNDA OUENDI

Devant le jury composé de :

Président : M^f RACHID BOUDJEMA (Professeur à l'INPS d'Alger)

Rapporteur : M^f NASSER BOUYAHIAOUI (Maître de conférences classe « A » à l'UMMTO)

Examineurs : M^f BRAHIM GUENDOZI (Professeur à l'UMMTO)

M^f DJAMEL SI MOHAMED (Maître de conférence classe « A » à l'UMMTO)

Date de soutenance : .././....

« Les systèmes économiques qui négligent les facteurs moraux et sentimentaux sont comme des statues de cire : ils ont l'air d'être vivants et pourtant il leur manque la vie de l'être en chair et en os. »

Gandhi (Homme politique et philosophe indien)

Remerciements

A l'issue de la rédaction de ce mémoire de magister, je suis convaincue que le mémoire est loin d'être un travail solitaire. Cependant, je tiens à remercier mon directeur de recherche, M.r. *NASSER BOUYAHIAOUI*, pour la confiance qu'il m'a accordée en acceptant de m'accompagner dans la réalisation de ce travail de recherche, pour ses multiples conseils et pour toutes les heures qu'il m'a consacrées lors de nos nombreuses rencontres. J'aimerais également lui dire à quel point j'ai apprécié sa grande disponibilité et son respect sans faille des délais serrés de lecture des documents que je lui ai adressés. Enfin, j'ai été extrêmement sensible à ses qualités humaines d'écoute, de compréhension, de générosité et de modestie tout au long de ce travail de recherche.

Mes remerciements sont également adressés à toutes les personnes qui, de loin ou de près, ont contribué à la réalisation de ce travail de recherche, et plus particulièrement à mes très chers parents, à M^{elle} *HADJILA KERRICHE* et M^{elle} *KATIA AMROUN*.

Je tiens à remercier M^r *RACHID BOUDJEMA*, M^r *BRAHIM GUENDOUDI* et M^r *DJAMEL SI MOHAMMED*, qui ont accepté de m'honorer par leur évaluation de ce travail de recherche.

Listes des abréviations et des acronymes

AAOIFI	Accounting and Auditing Organization of Islamic Financial Institutions
AIG	American International Group
BAAC	Bank for Agriculture and Agricultural Cooperatives
BCE	Banque Centrale Européenne
BID	Banque Islamique de Développement
BIRD	Banque Internationale pour la Reconstruction et le Développement
BLME	Bank of London and the Middle East
BLT	Build Lease Transfer
BOO	Build Own Operate
BOOT	Build Own Operate Transfer
BOT	Build Operate Transfer
CBOE	Chicago Board Option Exchange
CBOT	Chicago Board Of trade
CCG	Conseil de Coopération du Golf
CDS	Credit Default Swaps
CMA	Capital Market Authority
CME	Chicago Mercantile Exchange
COMEX	New York Commodity Exchange
DBFO	Design Build Finance Operate
DBOT	Design Build Operate Transfer
DCMF	Design Construct Manage Finance
DFM	Dubai Financial Market
DGCA	Dupont Conseil Gestion Associés
DIFX	Dubai International Financial Exchange
DJIMI	Dow Jones Islamic Market Index
EAU	Emirats Arabes Uni
FCP	Fonds Communs de Placement
FED	Réserve fédérale des États-Unis
FMI	Fonds Monétaire International
FESF	Fonds Européen de Stabilité Financière
GES	Gold Exchange Standard

GFCI	Global Financial Centre Index
GNMA	Government National Mortgage Association
IBB	Islamic Bank of Britain
IBOR	InterBank Offered Rate
ICE	InterContinental Exchange
IDE	Investissement Directe Etranger
IDT	Islamic Bank of Thaïlande
IFI	Institution Financière Islamique
IFSB	Islamic Financial Services Bord
IIBR	Taux Interbancaire de Référence Islamique
IIMM	Islamic Interbank Monetary Market
IIRA	Islamic International Rating Agency
IIT	International Innovative Technologies
INCEIF	International Centre for Education in Islamic Finance
ITFC	International Islamic Trade Finance Corporation
KLSI	Kuala Lumpur Shariah Index
LIBOR	London Inter-Bank Offer Rate
LME	London Metal Exchange
LSE	London Stock Exchange
MENA	Middle East and North Africa
NYMEX	New York Mercantile Exchange
NYSE	New York Stock Exchange
OCF	Organisation de la Conférence Islamique
OECE	Organisation Européenne de Coopération Economique
OPC	Organismes de Placement Collectif
PMMA	Pays Membres les Moins Avancés
PVD	Pays en Voix de Développement
R&D	Recherche et Développement
REIT	Sabana Shariah Compliant Real Estat Investment Trust
RU	Royaume-Uni
SAM	Sustainable Asset Management
SAMI	Socially Aware Muslim Index
SEA	South East Africa

SEC	Securities Exchange Commission
SID	Société islamique pour le développement du secteur privé
SGX	Singapore Exchange
SICAV	Sociétés d'Investissement à Capital Variable
SME	Système Monétaire Européen
TBTF	Too Big To Fail
UKUFS	United Kingdom Islamic Finance Secretariat
USA	United States of America

Glossaire des mots arabes

Al jahiliya	Désigne dans le Coran la période préislamique.
Anassia	Il s'agit d'une vente avec facilité de paiement.
Ayina	Consiste à revendre des actifs au premier vendeur.
Bay bithaman ajil	(également : bai muajjal) : Vente à prix fixé et paiement différé.
Chari'a	Loi islamique basée principalement sur le Coran et la Sunnah.
El-djouhala	Utilisé dans les contrats lorsque ces derniers portent sur un élément incertain.
Fatwa	Opinion d'un jurisconsulte.
Fiqh	Signifie comprendre/s'instruire. Il se traduit par « droit musulman » ou « jurisprudence islamique ».
Ghanima	Signifie : butin de guerre.
Gharar	Désigne toute transaction de probable dont l'existence ou les caractéristiques ne sont pas certaines, en raison du manque d'informations ou l'ignorance des éléments essentiels de la transaction à l'une des parties, ou l'incertitude d'une partie contractante à honorer le contrat.
Hadith	Communication orale du prophète Mohammed (SAWS) et par extension un recueil qui comprend l'ensemble des traditions relatives à ses actes et à ses paroles.
Ijara	Contrat par lequel un bien et/ou un service est loué sous forme de crédit-bail avec une possibilité d'achat à la fin du contrat.
Ijmaâ	(consensus : en français) Résultante de la compréhension, de l'interprétation et de l'application du Coran et de la Sunnah.
Istisnaâ	Contrat à terme, dans lequel l'acheteur paie un bien dont la fin de sa construction/fabrication et sa livraison sont ultérieur.
Jizya	Preuve matérielle de l'acceptation par les non-musulmans de la puissance souveraine et de ses lois.
Khoulafa	(califes , en français) successeurs du prophète de l'islam (SAWS) dans l'exercice politique du pouvoir (qui étaient également ses compagnons de son vivant).

Maysir	(gambling , en anglais et jeu de hasard , en français) pratique dans un contrat par lequel le droit des parties contractantes dépend d'un événement aléatoire.
Moucharaka	Contrat créant une joint-venture dans laquelle les deux parties fournissent des capitaux d'investissement et des compétences entrepreneuriales et du travail.
Moudaraba	Contrat créant une joint-venture dans laquelle une partie fournit le capital financier et l'autre fournit le capital entrepreneurial et travail.
Moudarib	Apporteur de capital travail dans un contrat moudaraba.
Mougharassa, Mousaqat et Mouzaraâ	Contrats de moudaraba dans le domaine agricole.
Mourabaha	Contrat de vente avec paiement différé, dont le coût et la marge bénéficiaire sont connus d'avance entre l'acheteur et le vendeur.
Nissab	Fortune minimale au-delà de laquelle l'acquittement de la zakat devient obligatoire.
Ouchour	Impôt sur marchandises.
Qard hasan	Prêt qui est remboursé à la fin de la période convenue sans intérêt ni tout autre type de surplus.
Qiyas	(analogie : en français) Raisonnement utilisé pour déterminer la solution d'un problème de droit non prévu par les textes du Coran et de la Sunnah.
Rab el-mal	Apporteur de capital financier dans un contrat moudaraba.
RRA	Qu'Allah soit satisfait de lui.
Riba	Désigne tout type de surplus (monétaire ou autre) exigé par un prêteur à son emprunteur.
Salam	Contrat à terme, dans lequel l'acheteur paie une marchandise dont la livraison est ultérieure.
Sukuk	(singulier : sak) Equivalent d'obligations, ils confèrent un droit de propriété sur les actifs de l'émetteur et leur porteur reçoit une partie du profit attaché au rendement de l'actif sous-jacent. Ainsi, l'intérêt est remplacé par un profit prévenu à l'avance.
Taâwoune	Entraide mutuelle

Takaful	Accord d'assurance entre un groupes de personnes qui acceptent de dédommager la perte (ou les dégâts) qu'elle pourrait infliger à l'un d'eux sur le fonds dont ils font don collectivement.
Tawarouq	Equivalent de la titrisation.
Urbune	Se réfère à une vente dans laquelle l'acheteur verse une avance du prix du bien au vendeur que celui-ci pourra garder et revendre le bien à une tierce personne si l'acheteur ne confirme pas le contrat durant le délai prévu pour payer la somme restante et prendre possession du bien.
Wakala	Contrat par lequel une personne (physique ou morale) est chargée de réaliser des investissements pour le compte d'un client qui paie en contrepartie une rémunération indexée sur les résultats.
Waqf	(pluriel : awqaf): Donation à perpétuité destinée à des œuvres d'utilité publique, pieuse et charitable, qui ne peut être vendue, offerte ou héritée, et dont l'usufruit revient à ces œuvres.
Zakat	Aumône obligatoire que tout musulman, qui possède pendant une année lunaire la valeur du Nissâb, doit s'acquitter de 2,5% du montant total de ses biens en vertu des règles de solidarité instituées par l'Islam.

Sommaire

Introduction générale.....	01
Chapitre 1 : La dynamique de la globalisation financière.....	08
Introduction.....	09
Section 1 : Une vue d'ensemble de la globalisation financière.....	10
Section 2 : Aperçu historique de la globalisation financière.....	23
Section 3 : Intervenants dans la globalisation financière.....	30
Conclusion.....	46
Chapitre 2 : Les défaillances de la globalisation financière.....	47
Introduction.....	48
Section 1 : La compréhension des crises financières.....	49
Section 2 : Rappel historique des principales crises financières à l'ère de la globalisation financière.....	64
Section 3 : La crise financière de 2007.....	79
Conclusion.....	94
Chapitre 3 : La finance islamique et son développement.....	95
Introduction.....	96
Section 1 : Présentation de la finance islamique.....	97
Section 2 : Intérêt particulier au riba.....	111
Section 3 : La finance islamique dans le monde.....	121
Conclusion.....	140
Chapitre 4 : Les acteurs de la finance islamique.....	141
Introduction.....	142
Section 1 : Marchés et institutions de la finance islamique.....	143
Section 2 : Les instruments de la finance islamique.....	156
Section 3 : Instruments faisant débat.....	169
Conclusion.....	183

Chapitre 5 : La finance islamique dans le contexte de la globalisation financière.....	184
Introduction.....	185
Section 1 : La globalisation de la finance islamique.....	186
Section 2 : Les perspectives de la finance islamique.....	199
Section 3 : Risques, défis et devenir de la finance islamique.....	218
Conclusion.....	227
Conclusion générale.....	228
Références bibliographiques.....	233
Annexes.....	247
Liste des figures, des tableaux et des annexes.....	271
Table des matières.....	275
Résumé.....	286
Abstract.....	287

Introduction générale

Introduction générale

Bien qu'elle soit née durant la fin du 19^{ème} siècle, ce n'est qu'à partir des années 1970 du siècle dernier que la globalisation financière ait connu un réel essor dans son processus de développement. Cet essor trouve ses origines principalement dans la vague massive du progrès technologique, l'accélération de l'innovation financière, la libéralisation financière et le passage au système de change flottant ; tous ces changements étaient accompagnés d'une augmentation sans précédent de la prise de risque sur les marchés financiers avec une hausse inquiétante de la fréquence et de la gravité des crises financières.

En effet, les crises financières qui sont des événements dont les retombées peuvent menacer la stabilité économique, sociale et même politique des pays concernés ; étaient et continuent d'être l'un des sujets les plus controversés. Ces crises viennent également remettre en cause la globalisation financière et mettre en évidence ses limites et ses défaillances. Encore, ces crises sont considérées comme source d'inquiétude auprès des preneurs de décisions financières, au niveau national et international, par le fait de l'accélération de la circulation des flux de capitaux d'un pays vers un autre et d'une monnaie vers une autre, minimisant ainsi la possibilité de prévention de ces crises ou d'envisager des possibilités de lutte contre celles-ci, qui deviennent de plus en plus fréquentes, récurrentes et systémiques par effet domino.

L'économie et la finance mondiales ont connu une multitude de crises et d'effondrements financiers depuis l'avènement de la globalisation financière, à commencer par l'effondrement de la Bourse américaine en 1929 marquant ainsi le début d'une grande dépression économique. D'autres crises ont été enregistrées à partir des années 1970, telles que les chocs pétroliers (1973 et 1979), la crise d'endettement des pays latino-américains (années 1980), les crises du système monétaire européen (1992 et 1993), la crise mexicaine (1994-1995), la crise asiatique (1997-1998), la crise russe (1998), la crise brésilienne (1998-1999), la crise turque (2000), la bulle Internet (2001), la crise argentine (2001) et la crise de la dette souveraine dans la zone euro (2010). La crise financière de 2007, qui au départ était une crise du crédit immobilier aux États-Unis, est la crise la plus grave, de part ses retombées et son expansion mondiale, ayant marqué le système capitaliste.

Suite à cette instabilité dans le processus de globalisation financière, plusieurs démarches ont été entreprises par les gouvernements, les institutions financières internationales et le comité de Bâle afin de réduire les possibilités d'apparition de nouvelles crises ou du moins

minimiser leurs conséquences dévastatrices. Cependant, malgré toutes ces mesures, une nécessité de réforme du système financier international est jugée nécessaire et primordiale, estimant que l'un des facteurs de ces dysfonctionnements apparaît dans l'absence d'éthique dans le système ; c'est alors qu'une adoption d'une finance éthique serait un élément majeur dans cette démarche de réforme et qui pourrait trouver son inspiration dans la finance islamique.

La finance islamique est une finance éthique basée sur des valeurs morales tirées des enseignements de la Chari'a (loi islamique). Parmi les principaux fondements de cette finance, figurent l'interdiction de l'application des taux d'intérêt dans les opérations d'endettement (plus connu sous le nom de « riba »), ainsi que l'adoption du principe de partage des pertes et profits ; considérés comme les éléments les plus distinctifs entre la finance islamique et la finance conventionnelle. Le système financier islamique tel que nous le connaissons aujourd'hui, trouve ses origines dans les années 1940, lorsque le théologien pakistanais « Sayyid Abdul Ala Maududi » avait mis en place les premiers principes théoriques de cette finance. Mais ce n'est qu'en 1957, que la première institution financière islamique fut créée par l'Arabie-Saoudite, il s'agit d'«*Al Rajhi Bank* ».

Une panoplie d'instruments financiers islamiques est aujourd'hui accessible sur les marchés de la finance islamique, mais également sur les marchés de la finance conventionnelle. En effet, nous pouvons retrouver une diversification dans la classification de ces instruments, répartis en instruments de base, pouvant être de type participatif (la moucharaka, la moudaraba, etc), ou de type d'échange (la mourabaha, l'ijara, etc). Ils peuvent également être répartis en instruments de gestion d'actifs, représentés par les skuks, ou d'assurance (le takaful et le re-takaful). Plusieurs autres instruments sont encore en cours de débat, et ce, quant à leur adoption ou leur interdiction en finance islamique, tels que les produits dérivés. Néanmoins, en 2010, des instruments swaps islamiques ont été créés et mis en œuvre. La finance islamique est également riche par ses institutions, composées d'institutions institutionnelles et d'organes de contrôles et de régulation.

Si la finance islamique est considérée comme élément majeur dans la réforme du système financier international, cela revient à ses principes et à sa bonne gouvernance (une gouvernance à la fois administrative et religieuse), lui ont permis d'être plus stable et plus résistante lors de la crise financière de 2007. De part l'interdiction des taux d'intérêt, de l'effet de levier, de la titrisation bancaire et de la vente à découvert, la finance islamique est arrivée à

rester à l'abri des retombées dévastatrices de la crise, auxquelles la finance conventionnelle n'a pu échapper, et elle n'en a connu que quelques une des conséquences indirecte de celle-ci, du fait de sa globalisation.

Plusieurs opportunités viennent accompagner le recours à la finance islamique et qui se présentent dans les différentes perspectives de cette industrie. Ceci peut être constaté dans sa participation au financement de projets (création d'entreprises, joint-ventures, BOT, contrat de concession, etc), ainsi que le financement du commerce international. La finance islamique est également une finance socialement responsable et ce, par le biais d'opération financières et de règles de solidarités instituées par l'islam, à savoir la zakat, le waqf et le qard hassan. Dans le contexte de globalisation financière, les marchés financiers islamiques nous présentent plusieurs avantages qui pourront revenir de bénéfices pour, non seulement les pays musulmans, mais également aux pays qui acceptent d'effectuer des transactions financière basées sur les enseignements de la Chari'a.

Les perspectives de la finance islamique ne font pas d'elle une finance sans limites, car celle-ci présente un certain nombre de risques, qu'elle pourrait avoir en commun avec la finance conventionnelle, mais également des risques spécifiques à son mode de fonctionnement. Ajouter à cela, les nombreux défis qu'elle devrait relever, au niveau international (notamment dans le contexte de la globalisation financière), ainsi que les défis internes à son environnement et à son fonctionnement. Quant à sa perspective future, elle se voit être une perspective prometteuse.

➤ **Problématique du mémoire**

La globalisation financière n'est pas un phénomène statique et rencontre des nouveautés régulièrement portant, soit sur des mutations du système financier international, soit des innovations financières ou encore de crises financières qui viennent animer la scène mondiale de la finance. Cependant, une légitime question quant à la finance islamique peut être posée et présentée sous la problématique suivante :

Dans un contexte de globalisation financière en perpétuelle mutation, quelle pourrait être la place de la finance islamique ?

Plusieurs questionnements peuvent découler de cette problématique principale, à savoir :

- La finance islamique est-elle une simple frontière de la finance ?
- Face aux dysfonctionnements de la globalisation financière, la finance islamique est-elle plus solide et stable que la finance conventionnelle ?
- La finance islamique sera-t-elle la nouvelle finance mondiale ?

➤ **Hypothèses du mémoire**

A travers cette problématique, nous essayerons d'approcher la réalité de la globalisation financière et de la finance islamique ; pour ceci, trois principales hypothèses sont retenues et que nous présentons comme suit :

- 1- La finance islamique n'est qu'un simple effet de mode qui a été portée sur la scène médiatique sous cet effet, notamment suite à la crise financière de 2007 ;
- 2- La finance islamique est une finance qui se développe, en termes de marchés, d'institutions et de produits, ainsi qu'en termes de répartition géographique, et qui, avec ses nombreuses opportunités, pourrait être une partie prenante de la finance conventionnelle ;
- 3- La finance islamique, qui a fait preuve d'une meilleure stabilité et d'une meilleure résistance face aux dysfonctionnements de la globalisation financière, est appelée à être une alternative à la finance conventionnelle, dans le processus de réforme du système financier international.

➤ **Choix et intérêt du mémoire**

Notre motivation première quant au choix de cette thématique trouve son origine dans un constat : le processus de globalisation financière a montré ses défaillances et ses limites (notamment à partir des années 1970) à travers principalement le déclenchement de crises de plus en plus fréquentes et récurrentes ayant touchées les marchés financiers internationaux. De toutes ces crises, celle de 2007, qui, à l'origine, était une crise du crédit immobilier aux États-Unis, mais qui s'est vite transformée en crise financière mondiale affectant le secteur

économique réel (dont les conséquences sont toujours d'actualité). Plus encore, la gravité de la crise a remis en cause la globalisation financière et a clairement démontré la nécessité d'une réforme du système financier international, par une adoption d'une finance plus éthique, qui pourrait se trouver dans la finance islamique.

Par ailleurs, l'absence de travaux universitaires portant sur la globalisation financière et surtout sur la finance islamique est à remarquer dans la faculté des sciences économiques, commerciales et de gestion de l'université Mouloud Mammeri de Tizi-Ouzou. Sans pour autant prétendre la perfection ni l'exhaustivité de ce travail, néanmoins il servira d'élément de base aux prochaines études qui porteront un intérêt à cette thématique.

➤ **Objet du mémoire**

L'objet de ce mémoire est d'apporter des éléments de compréhension de la globalisation financière et de la finance islamique et d'essayer d'expliquer le lien pouvant exister entre ces deux phénomènes, afin d'essayer de montrer la place de plus en plus légitime de la finance islamique à l'ère de la globalisation financière, notamment suite à la crise financière de 2007 et de déterminer si celle-ci était portée sur la scène médiatique sous un effet de mode, notamment suite à la crise de 2007, ou tout à l'inverse, porte-t-elle concrètement des potentialités lui permettant d'être un rempart aux dérives de la finance du marché, voir même une alternative à la finance conventionnelle.

➤ **Démarche méthodologique et bibliographique**

La méthodologie adoptée dans ce travail de recherche se répartie entre une démarche descriptive, analytique et déductive. En effet, à travers une étude littéraire, la méthode descriptive nous permettra d'apporter une vision globale de la compréhension de la globalisation financière et de la finance islamique. Puis, une étude empirique nous permettra, grâce à l'utilisation de la méthode analytique, de mieux illustrer le développement des deux phénomènes et l'environnement de leur évolution. Enfin, quant à la méthode déductive, celle-ci sera privilégiée dans l'apport de conclusions appropriées qui seront systématiquement relevées et qui permettront de répondre à notre problématique et à vérifier nos hypothèses.

Pour mener à bien notre réflexion, nous aurons recours à des sources bibliographiques, ce qui nous semble être le meilleur utile à cet effet. Un privilège sera accordé aux ouvrages portant sur la globalisation financière, les crises financières et la finance islamique. Une grande attention sera également accordée aux différents articles issus de séminaires, de colloques ou de communications publiées dans des revues et magazines. Par ailleurs, ils ne seront négligés tout type de documents et de rapports, les thèses et les mémoires, ainsi que les différentes sources Internet pouvant enrichir ce travail.

➤ **Structure du mémoire**

Pour mener à bien notre recherche et pour pouvoir apporter des éléments de réponse à notre problématique, nous avons jugé utile de structurer le travail en cinq chapitres. Le premier chapitre sera consacré à la présentation du phénomène de globalisation financière, de son évolution historique et de ses acteurs majeurs. Le deuxième chapitre, quant à lui portera sur les principales défaillances ayant marquées le processus de globalisation financière, à savoir les crises financière ; pour ceci nous commencerons par un essai de compréhension des crises financières, puis de passer en revue les principales crises ayant marquées ce phénomène de globalisation financière, pour finir par une présentation de la crise financière de 2007.

Dans le troisième chapitre, notre intérêt portera sur la présentation d'abord, de la finance islamique en termes de fondements et de son évolution historique, puis de la notion du riba, qui est considéré comme l'un des principaux éléments distinctifs entre la finance islamique et la finance conventionnelle ; enfin, du développement de la finance islamique en termes de répartition géographique. Le quatrième chapitre est un chapitre portant sur les intervenants dans la finance islamique, que se soient les marchés, les institutions ou les instruments, pouvant être propres à la finance islamique ou empruntés de la finance conventionnelle et adaptés aux principes de la Chari'a.

Dans le cinquième et dernier chapitre, nous essayerons de situer la finance islamique dans le contexte de la globalisation financière. Pour ce faire, nous commencerons par positionner la finance islamique dans l'environnement financier mondial capitaliste et dans le contexte de la crise financière de 2007. Puis, un certain nombre de perspectives de la finance islamique sera présenté. Pour finir enfin, par la mise en évidence des risques liés à cette finance, aux défis auxquels elle devrait faire face et d'envisager son devenir.

Chapitre 1 :

La dynamique de la globalisation financière

Introduction

La globalisation financière représente l'intégration du système financier domestique d'un pays avec les marchés financiers mondiaux. Contrairement à ce que l'on peut croire, la globalisation financière ne peut être considérée comme un phénomène nouveau. En effet, ses débuts datent de la fin du XIXe siècle, soit à partir de 1870, et était caractérisée par des investissements de capitaux à long terme. Celle-ci a connu un ralentissement dans son processus, du fait du krach boursier de 1929 et des deux guerres mondiales. La fin du système de Bretton Woods en 1971 et le passage à un système de change flottant en 1973 marquent la reprise du processus de la mondialisation financière. Les taux d'intérêt sont ensuite libéralisés dans les années 1980, mais c'est depuis 1990 que la globalisation financière a connu une phase explosive, où elle devient totalement autonome.

La globalisation financière est marquée par la forte concurrence qui existe entre les différentes places financières internationales et la création de divers types de marchés financiers internationaux, notamment grâce à la règle des « 3D » et à la nouvelle technologie. L'innovation financière et les investisseurs institutionnels viennent apporter leur marque à cette globalisation financière, car ils sont considérés comme des acteurs majeurs de ce phénomène. Bien que la globalisation financière ait pu montrer ses avantages, celle-ci a également montré ses inconvénients et ses risques, principalement à travers les différentes crises financières (comme nous le verrons dans le deuxième chapitre).

L'objet de ce premier chapitre est d'apporter une vue d'ensemble de la globalisation financière à travers trois sections. Dans la première section, nous ferons une présentation générale de la globalisation financière, à travers sa définition, son impact et ses marchés intégrés. Dans la deuxième section, nous présenterons l'évolution historique de la globalisation financière, depuis son avènement en 1870 à 2013. Dans la troisième et dernière section, nous présenterons les principaux intervenants qui animent la scène de cette globalisation financière, à savoir les produits dérivés, la spéculation, les investisseurs institutionnels, etc.

Section 1 : Vue d'ensemble de la globalisation financière

La globalisation financière est un sujet vaste et complexe, car il s'agit d'un processus dynamique qui a transformé radicalement les règles du système financier international. Effectivement, la dimension financière constitue l'un des fondements essentiels de la mondialisation. La globalisation financière s'est vue développée notamment à travers l'intégration mondiale des marchés financiers, des nouvelles technologies et de l'innovation financière. (Voir annexe N°01 pour un récapitulatif de la globalisation financière).

1/présentation de la globalisation financière

La globalisation financière est un phénomène qui ne cesse d'éveiller la curiosité des économistes et financiers à travers le monde. Cependant, il est important de présenter des définitions offertes à la globalisation financière ainsi que ses caractéristiques.

1-1/Définition et caractéristiques de la globalisation financière

De tous les aspects de la mondialisation, la globalisation (mondialisation) financière est le plus marquant de ce phénomène, pour son évolution et ses conséquences. Pour mieux comprendre la globalisation financière, il est important de donner sa définition et ses caractéristiques.

1-1-1/Principales définitions

Il y a souvent une nuance entre la définition donnée à « *la globalisation* », « *la mondialisation* » et « *l'internationalisation* », il est cependant important de présenter chacun de ces trois concepts avant de définir ce qu'est la globalisation financière.

1-1-1-1/Globalisation, mondialisation et internationalisation

Voici trois concepts qui ne font pas unanimes quant à leur définition. En effet, pour certains auteurs, il ne s'agit rien d'autre que de synonymes ; pour certains d'autres, il y a

similitude entre globalisation et mondialisation et une différence entre ces deux derniers et l'internationalisation ; mais il y a aussi ceux qui les différencient.

Dans le dictionnaire des sciences économiques et sociales nous trouvons la définition suivante : « *l'internationalisation* correspond à une phase d'ouverture des économies nationales par le développement des échanges de biens et services et de capitaux ; *la globalisation* correspond à un fonctionnement libre de l'entreprise à l'échelle mondiale. Quant à *la mondialisation*, elle peut se définir comme un processus d'intégration économique et financier ».¹

Le FMI (Fonds Monétaire Internationale) traduit le terme anglo-saxon « globalization » par « mondialisation ». Il le définit comme « l'interdépendance économique croissante, provoquée par l'augmentation du volume et de la variété des transactions transfrontières de biens et services, ainsi que les flux internationaux de capitaux, en même temps que la diffusion accélérée et généralisée de la technologie ».²

Jean-Marc Siroën souligne le fait que dans les pays anglo-saxon, c'est le terme « globalization » qui domine très largement celui d' « internationalization » sans voir aussi l'utilisation du terme « worldization » ; alors que dans les pays francophiles, les trois concepts (mondialisation, globalisation et internationalisation) s'utilisent distinctement. Selon l'auteur, deux formes de mondialisation s'opposent : la mondialisation « internationale » (ou internationalisation) et la mondialisation « globale » (ou globalisation).³ Nous présentons la distinction de ces deux formes dans le tableau N°01.

Néanmoins, nous préférons l'utilisation du terme « *globalisation* » tout au long de ce travail, pour seule raison qu'il s'agit du terme le plus souvent utilisé pour désigner la mondialisation financière, bien que nous partagions l'avis des auteurs qui offrent la même signification aux deux termes (mondialisation et globalisation), considérons que l'emploi de « globalisation » dérive de l'utilisation anglo-saxon du terme « globalization » pour parler de « mondialisation ».

¹Revol René et autres ; « Dictionnaire des sciences économiques et sociales » ; Ed Hachette Education ; Paris ; 2002 ; p476.

²www.scribd.com/doc/90566048/La-Mondialisation-Et-I-Internationalisation (consulté le 26/03/2013 à 15:30)

³ Siroën Jean-Marc ; « L'internationalisation n'est pas globale » ; Université de Paris-Dauphine » ; France ; p2

Tableau N°01 : Internationalisation vs globalisation

Mondialisation « internationale » (internationalisation)	Mondialisation « globale » (globalisation)
Le monde est une somme de nations interdépendantes	Le monde est intégré avec effacement des frontières
Accent mis sur l'interdépendance et la coopération inter-États	Accent mis sur l'intégration et le retrait de l'État au profit des marchés ou des régulations « globaux »
Les individus conservent des spécificités nationales	Les spécificités individuelles sont indépendantes de la nation d'origine
Indicateurs portant sur des volumes : flux internationaux, stocks d'actifs à l'étranger,...	Indicateurs de convergence économique ou sociale (prix, conjoncture, préférences, institutions,...)
Phénomène non-inédit et répétitif	Fin de l'histoire

Source : Siroën Jean-Marc ; « L'internationalisation n'est pas globale » ; Université de Paris-Dauphine; France ; p7

1-1-1-2/Définition de la globalisation financière

La globalisation financière est sujet de débat depuis ses premières traces à nos jours et plusieurs auteurs ont essayé de lui offrir une définition. Selon Moutoussé Marc et Chamblay Dominique « la globalisation financière désigne la transformation du système financier international causée par la suppression des frontières nationales sur les marchés des capitaux ainsi que par le décloisonnement des marchés financiers. »⁴ Pour Aglietta Michel : « la globalisation financière est le nom donné à des transformations qui ont affecté les principes de fonctionnement de la finance. Ce sont des transformations très profondes qui associent étroitement la libéralisation des systèmes financiers nationaux et l'intégration internationale. »⁵ Pour Arestis Philip et Basu Santou : « la globalisation financière réfère au processus par lequel les marchés financiers des différents pays sont intégrés en un seul. Elle peut être également définie comme une libre circulation de capitaux à travers les frontières nationales sans faire face à des restrictions. »⁶

A travers les définitions précédentes, nous constatons que les auteurs sont unanimes au fait que la globalisation financière représente les transformations ayant touchées le système

⁴Moutoussé Marc et Chamblay Dominique ; « 100 fiches pour comprendre les sciences économiques » ; Ed Bréal Amazon ; 3^{ème} édition ; France ; 2005 ; p162.

⁵Aglietta Michel ; « L'économie mondiale 2000 » ; Editions La découverte, Collection Repères ; Paris ; 1999 ; p52.

⁶ Arestis Philip and Basu Santou; « Financial globalization and regulation »; Working paper N°397; The Levy Economics Institute of Bard College –USA; December 2003; p2.

financier international, principalement à travers l'ouverture des frontières des marchés financiers et la libéralisation financière.

Certains auteurs font une distinction entre « *la globalisation financière* » et « *l'internationalisation financière* ». Selon Shirakawa, Okima et Shiratsuk (économistes japonais), l'internationalisation représente l'augmentation des transactions externes, tandis que la globalisation réfère à une tendance collective de l'intégration du marché financier de chaque pays vers un marché mondial unique.⁷

1-1-2/Les caractéristiques de la globalisation financière

Selon Bourguinat Henri⁸, il existe principalement trois caractéristiques de la globalisation financière, à savoir : le décloisonnement, la dérèglementation et la désintermédiation, qu'il désigne par « la règle des 3D ». Par la règle des 3D, la globalisation financière est en mesure de respecter la règle de l'unité de temps (les marchés financiers fonctionnent 24H/24) et l'unité de lieu (les places sont de plus en plus interconnectées) :

- *Le décloisonnement* : Le décloisonnement est la condition principale de la globalisation financière. Il consiste à l'abolition des frontières segmentant les divers marchés financiers nationaux, d'une part ; mais aussi à l'intérieur d'un même pays, entre les divers types de marchés financiers (monétaire, obligataire, de changes, etc). De nos jours, les marchés financiers nationaux sont interconnectés, constituant un marché global. Egalement, les différents compartiments du marché financier ont été unifiés afin de créer un marché accessible à tous les intervenants à la recherche d'instruments de financement, de placement ou de couverture.
- *La dérèglementation* : La dérèglementation est née aux États-Unis pour ensuite gagner à des degrés divers les autres marchés. Elle désigne l'assouplissement des règles (contrôle des changes, encadrement du crédit, etc) régissant l'activité bancaire, le fonctionnement des marchés financiers et des mouvements internationaux des capitaux.
- *La désintermédiation* : La désintermédiation désigne la possibilité offerte aux opérateurs désireux de placer ou d'emprunter des capitaux, d'intervenir directement sur

⁷PH.D of Alexandre Ottoni Teatini Salles; « Contemporary financial globalisation in historical perspective: Dimensions, preconditions and consequences of recent unprecedented surge in global financial activity »; University of Hertfordshire-UK; October 2007; p84.

⁸ Bourguinat Henri ; « Finance internationale » ; Presse Universitaire Française ; 4^{ème} édition ; Paris ; 1999, p77-87.

les marchés financiers sans passer par des intermédiaires financiers traditionnels qui sont les banques. Il existe également une désintermédiation par la titrisation, qui était purement interne aux États-Unis avant d'être diffusée à d'autres pays, lorsque les banques cherchèrent à soulager leurs bilans du fait de la crise de l'endettement des pays en développement des années 1980.

Il faudrait également savoir que le développement des technologies d'information a fortement contribué dans le processus de la globalisation financière, notamment à travers la dématérialisation, qui est considérée comme étant un 4^{ème} D.⁹

1-2/Impacts de la globalisation financière

La globalisation financière a su apporter un certain nombre d'avantages dans l'asphère économique et financière, mais elle a également apporté un certain nombre d'inconvénients et de risques. Cependant, il serait important de connaître quels sont donc les impacts de la globalisation financières.

1-2-1/Impacts positifs

Il y a plusieurs bienfaits que le monde connaît aujourd'hui grâce à la globalisation financière. En effet, ce phénomène est considéré comme un facteur de croissance économique, à travers la mobilité des capitaux vers les pays en capital faible favorisant leur croissance. Certains pays émergents comblent l'insuffisance d'épargne interne grâce à l'entrée de capitaux. L'investissement dans les pays à déficit d'épargne est favorisé par l'achat d'actifs financiers, cela contribue à la croissance économique. Grâce à la globalisation financière, la concurrence entre les banques s'est accentuée d'où une amélioration des conditions d'emprunt et de placement pour les agents économiques. La globalisation financière favorise la diversification des patrimoines, et ce par la diversification accrue des actifs internationaux; et favorise également l'efficacité dans l'allocation des ressources par l'optimisation de la rentabilité du placement des capitaux à l'échelle mondiale qui se fait à travers le déplacement du capital d'un pays à faible taux de profit vers un pays à taux de profit élevé. Face aux risques de variation du taux change, du taux d'intérêt et des fluctuations du cours des matières

⁹ http://fr.wikipedia.org/wiki/Th%C3%A9orie_des_3D (consulté le 24/03/2013 à 15 :00)

premières, les entreprises peuvent désormais se couvrir grâce à la création des produits dérivés à cette ère de globalisation financière.¹⁰

1-2-2/Impacts négatifs

La globalisation financière ne présente pas uniquement des avantages mais également des inconvénients. Effectivement, elle a fortement influencé sur l'autonomie de la finance, ceci se reflète à travers une déconnexion entre la sphère financière et l'économie réelle ; ainsi, les opérations financières sont quarante fois supérieures que les opérations sur bien et services, ce qui les rend de plus en plus liées à la perspectives de gains spéculatifs. Avec la globalisation financière, les États ont perdu de leur pouvoir, qui se constate dans la perte des autorités monétaires de leur pouvoir face à d'importants investisseurs privés en influençant sur les taux d'intérêts et les taux de change par leurs placements financiers. Un autre impact est le manque de transparence sur les marchés financiers, suite à l'existence de comptes non publiés de clients occultes dans les chambres de compensation internationales, appelés les « boîtes noires » de la globalisation financière. Egalement, il existe une prolifération des fonds gérés par des paradis fiscaux, qui très souvent favorisent le blanchiment d'argent et l'évasion fiscale.¹¹

Les inconvénients de la globalisation financière se voient également dans les nombreux risques qu'elle génère, tels que le *risque de solvabilité et de liquidité*, le *risque systémique* (effet domino), le *risque de fuite des capitaux* et le *risque de bulles spéculatives* (boursières).¹²

2/Places et marchés financiers internationaux

La concurrence accrue entre les places financières internationales et la création de marchés financiers internationaux sont d'importants éléments ayant marqué le développement de la globalisation financière.

¹⁰ <http://sabbar.fr/economie/>(consulté le 28/03/2013 à 23:12)

¹¹Idem

¹² الأعرج طارق محمد خليل، "العولمة المالية"، الأكاديمية العربية المفتوحة، الدنمرك، 2012، ص 22-23.

2-1/Les places financières internationales

Les places financières mondiales occupent une place très importante dans cette globalisation financière, pour leur rôle dans le bon fonctionnement des marchés financiers.

2-1-1/Présentation des places financières internationales

Selon la Banque de France, les places financières sont « les lieux qui assurent la rencontre de multiples acteurs qui concourent au bon fonctionnement des marchés financiers au sein d'écosystèmes dégageant d'importantes synergies »¹³. Les places financières peuvent être également définies comme étant « les lieux où se concentrent de nombreuses et importantes opérations financières et qui se caractérisent par un dense réseau de banques, de sociétés financières (sociétés de financement), de bourses, de compagnies d'assurance, ou encore de maisons de négoce international (commerce) ».¹⁴

En revanche, les places financières ne doivent pas être confondues avec les « *centres financiers offshore* », car ces derniers représentent « des places organisées par certains États ou certains territoires qui exercent des activités essentiellement financières, rémunérées en devises, destinées aux seuls non-résidents. »¹⁵

Les places financières présentent un double rôle (national et international). Au niveau *national*¹⁶, une place financière est un élément essentiel de l'attractivité du territoire national et contribue au financement de son économie. L'image qu'elle véhicule à l'étranger représente un argument important pour attirer des centres de décision des grands groupes d'entreprises. L'existence d'une place financière au sein d'un territoire permet d'offrir des services de qualité à l'ensemble du secteur financier, de mobiliser l'épargne domestique et d'assurer le financement des entreprises locales, dans le cadre d'une régulation adaptée et de l'utilisation de systèmes performants. Au niveau *international*¹⁷, les places financières contribuent au fonctionnement efficace des marchés de capitaux internationaux, mais aiso à

¹³ « L'attractivité des places financières » ; Bulletin de la Banque de France ; N° 123 ; mars 2004 ; p 46.

¹⁴ <http://www.hls-dhs-dss.ch/textes/f/F45549.php> (consulté le 18/05/2013 à 10 :50)

¹⁵ <http://www.trader-finance.fr/lexique-finance/definition-lettre-C/Centre-offshore.html> (consulté le 18/05/2013 à 11:35)

¹⁶ Bulletin de la Banque de France ; N° 123 ; op.cit ; p 48

¹⁷ http://www.parisschoolofeconomics.com/hautcoeur-pierre-cyrille/financial_centres.html (consulté le 18/05/2013 à 12:00)

leur hiérarchisation : elles définissent les normes et les règles aux emprunteurs et aux prêteurs de tous pays et classent les pays en termes de solvabilité ou de crédibilité en fonction de leurs valeurs. Grâce à la concurrence entre les différentes places financières, l'innovation financière est de plus en plus accélérée et sophistiquée.

2-1-2/Les principales places financières internationales

Chaque année, le «Global Financial Centre Index : GFCI », présente dans un rapport le classement des places financières mondiales, suivant cinq facteurs de compétitivité, à savoir¹⁸ : *le facteur humain* (disponibilité d'une main d'œuvre qualifiée, la flexibilité du marché du travail,...), *l'environnement des affaires* (la valeur de la réglementation, les taux d'imposition, le niveau de corruption,...), *les infrastructures* (à travers le prix de l'immobilier), *l'accès aux marchés* et *la compétitivité générale* (repose sur des facteurs économiques traditionnels, tels que le niveau des prix, la qualité de vie, etc).

En mars 2013, le classement établi par le GFCI pour les dix premières places mondiales (avec un rappel du classement en 2012) se présente comme dans le tableau N°02.

Tableau N°02 : Classement des dix premières places financières mondiales

Place	Rang en Q1 2013	Rang en 2012		changement
<i>Londres</i>	01	01		-
<i>New York</i>	02	02		-
<i>Hong Kong</i>	03	03		-
<i>Singapour</i>	04	04		-
<i>Zurich</i>	05	05		-
<i>Tokyo</i>	06	07	▲	01
<i>Genève</i>	07	09	▲	02
<i>Boston</i>	08	11	▲	03
<i>Seoul</i>	09	06	▼	-03
<i>Frankfurt</i>	10	13	▲	03

Source : Adapté de ; The Global Financial Centres Index-13 ; Qatar ; march 2013 ; p 4.

¹⁸The Global Financial Centers Index-13; Qatar; March 2013; p 3-4.

Selon le même rapport, Londres, New York, Hong Kong et Singapour représentent les quatre principales places financières mondiales. Seules la place de Genève et celle de Frankfurt qui figurent parmi le top 10 du classement, les autres pays d'Europe, notamment les pays les plus touchés par la crise, ont connu un changement plutôt positif, mais reste encore loin dans la liste (exemple : la place du Luxembourg est 18^{ème}, la place de Vienne est 20^{ème}, la place de Paris est 26^{ème}, la place de Milan est 37^{ème}, la place de Madrid est 51^{ème}, la place de Chypre est 75^{ème} et la place d'Athènes est 79^{ème}). Pour les places financières des pays émergents et en voie de développement, beaucoup d'entre elles ont vu une progression de leur classement. Parmi ces places, celles présentées dans le dans le tableau N°03.

Tableau N°03 : Classement de quelques pays émergents et en voie de développement

place	Rang Q ₁ en 2013	Rang en 2012	changement	
<i>Qatar</i>	20	35	▲	15
<i>Kuala Lumpur</i>	21	26	▲	05
<i>Dubaï</i>	23	22	▼	-01
<i>Ryad</i>	33	65	▲	32
<i>Sao Paulo</i>	44	48	▲	04
<i>Buenos Aires</i>	53	68	▲	15
<i>Mexico City</i>	55	55		-
<i>Istanbul</i>	57	56	▼	-01
<i>Moscow</i>	65	64	▼	-01
<i>Mumbai</i>	66	63	▼	03

Source : Adapté de; » The Global Financial Centres Index-13, Qatar, March 2013, p 4-5 ».

2-2/Les marchés financiers internationaux

La globalisation financière porte principalement sur les marchés financiers, après que ces derniers aient été cloisonnés et nationaux, leur intégration mondiale est en développement continue.

2-2-1/Présentation des marchés financiers internationaux

Plusieurs définitions peuvent être données aux marchés financiers internationaux. Ceux-ci peuvent se définir comme étant « des marchés où se créent, s'échangent et circulent des créances et des actifs monétaires et financiers liés à des opérations de transactions ou de

circulation internationales de flux financiers. Ils permettent la confrontation de l'offre et de la demande de capitaux. Il s'agit donc d'un lieu où s'échangent les instruments financiers ». ¹⁹ Ou encore, comme étant « une simple extension internationale des marchés financiers domestiques, en permettant de collecter et d'allouer des capitaux disponibles à l'échelle de la planète, et non plus à l'intérieur des frontières nationales ». ²⁰

De nombreuses raisons permettent d'expliquer le recours aux marchés financiers internationaux et que nous pouvons présenter comme suit ²¹:

- Les marchés financiers de capitaux permettent d'acquérir les quantités de financement recherchées et cela, à des taux compétitifs ;
- Les montants empruntés, sur les marchés internationaux, peuvent être colossaux par rapport aux possibilités du marché national ;
- Les marchés financiers internationaux permettent à certaines filiales de sociétés étrangères d'emprunter, et ainsi de contourner les barrières mises en place par certains pays ;
- Ces marchés agréent le financement de certains grands projets ou certaines opérations stratégiques, comme les fusion-acquisition ;
- Ils donnent la possibilité aux emprunteurs de bénéficier d'avantages en terme de fiscalité, de délais et de coûts d'émission ;
- Les opérations libellées en eurodevises échappent aux réglementations fiscales et monétaires du pays émetteur ;
- De part leurs tailles, les marchés financiers internationaux, impliquent une diminution des coûts liés aux services financiers, car il réside un gain dans le partage entre les investisseurs et les emprunteurs.

2-2-2/Typologie des marchés financiers internationaux

Le décloisonnement des marchés et l'intégration de ces derniers en des marchés mondiaux, a suscité la création d'une typologie de marchés financiers internationaux :

¹⁹<http://dissertationsenligne.com/print/Les-Marches-Financier-International-Definition/33132.html>
(consulté le 10/05/2013 à 17:50)

²⁰ Cartapanis André ; « Les marchés financiers internationaux » ; Edition La Découverte ; Paris ; 2004 ; p1

²¹ Mistrali Jean-Paul ; « Efficience de financement des entreprises par les marchés financiers » ; EUROMED-Ecole de management- Marseille ; p44.

- *Le marché des eurodevises* : il s'agit « d'une monnaie enregistrée dans les comptes d'une banque, établie hors de son pays d'émission »²² ou « d'une opération de dépôt ou d'emprunt faite en monnaie étrangère à partir des comptes ouverts dans un pays autre que celui de la monnaie dans laquelle elle est libellée ».²³ Son origine remonte aux années 1950, suite à la crainte des banques soviétiques de voir leurs avoirs en dollars gelés à cause de la guerre froide entre les États-Unis et l'URSS, qui décidèrent alors de rapatrier leurs dollars auprès des banques en Europe (la Moscow Narodny Bank à Londres et la Banque commerciale pour l'Europe du Nord à Paris). L'adresse télégraphique de cette dernière étant eurobanque, ces dépôts bancaires furent appelés « eurodevises », et plus particulièrement dans ce cas « eurodollars ».²⁴ C'est par la confrontation de l'offre et de la demande que les taux d'intérêt sont déterminés sur ce marché, sans aucune intervention gouvernementale ; les taux varient donc à chaque instant. Plusieurs taux existent selon l'échéance considérée, mais aussi des taux de base « IBOR²⁵ » (Interbank Offered Rate), un pour chaque place financière.²⁶

- *Le marché des euro-actions* : Les euro-actions²⁷ est le nom donné aux actions vendues sur l'euromarché, cotées dans certains cas sur une place offshore, placées par des syndicats internationaux de banques et dont l'achat se fait normalement en eurodevises. L'utilité des émissions des euro-actions et d'abord l'obtention de fonds beaucoup plus important que sur les marchés nationaux. Puis, elles peuvent avoir des fins publicitaires. Ensuite, celles-ci ont pour conséquences de limiter les tentatives de reprise de la société considérée. Enfin, une répartition internationale des actionnaires permet à une multinationale de refléter ses intérêts commerciaux. Les euro-actions sont offertes au prix du marché (correspond généralement au dernier cours de la Bourse avant le début du délai de souscription). Les euro-actions peuvent être vendues soit n'importe où, c'est la méthode « flexible » ; soit dans des marchés de certaines régions, dans

²² Bito Christian et Fontaine Patrice ; « Les marchés financiers internationaux » ; Presses Universitaires De France ; 1991 ; p8.

²³ http://www.bibliotheque.auf.org/doc_num.php?explnum_id=435 (consulté le 02/06/2013 à 19 :00)

²⁴ Bito Christian et Fontaine Patrice ; op.cit ; p8.

²⁵ **IBOR** : est le sigle générique d'*Interbank Offered Rate* (taux interbancaire offert), c'est-à-dire le taux auquel une banque de première catégorie, à un moment donné et pour une échéance donnée, prête à une autre banque de première catégorie en blanc (c'est-à-dire sans que le prêt soit gagé par quelque actif que ce soit). Les indices IBOR sont nombreux, tels que: LIBOR, EURIBOR, TIBOR, etc.

²⁶ Bito Christian et Fontaine Patrice ; op.cit ; p16-17.

²⁷ Idem; p64-68

laquelle le chef de fil du syndicat international de banque organise des syndicats pour chaque région, c'est la méthode «*ring fence*».

- *le marché des euro-obligations* : c'est une obligation libellée dans une monnaie différente de celle du pays de l'émetteur.²⁸ C'est au 17 juillet 1963 que fût créée la première euro-obligation, lorsque la Bourse du Luxembourg accepta la cotation d'une obligation italienne émise par *Autostrade*, libellée en dollars américains.²⁹ Plusieurs facteurs influencent sur le développement du marché des euro-obligations tels que les avantages fiscaux (diminution ou suppression des impôts sur les euro-obligations), la rapidité des transactions, la réglementation quasiment inexistante, la diversification d'émission d'obligations, etc.³⁰ Les euro-obligations sont souvent à moyen et long terme, mais il existe celles à court terme, appelées «*euro-notes*» (de sept à 360 jours) ; elles sont généralement à taux fixes, mais il est possible de leur appliquer des taux variables, suivant l'IBOR, ou encore émettre des euro-obligations à coupon zéro.³¹

- *Le marché international des changes (Forex)* : c'est sur ce marché³², de gré à gré et dénué de localisation géographique propre, que s'échange les devises nationales. Sur ce marché, on y trouve des agents en fonction des opérations économiques (commerce international, placement de fonds à l'étranger,...), ou en fonction de leurs motivations (spéculation à découvert, gestion de portefeuille,...) ; ajouter à cela les cambistes (traders) et les courtiers (brokers) qui facilitent les échanges, mais également les banques centrales qui influencent sur la détermination des cours. Le taux de change peut s'exprimer selon le mode de transaction, c'est-à-dire au certain (nombre d'unités étrangères pour une unité nationale) ou à l'incertain (nombre d'unités nationales pour une unité étrangère) et il est déterminé selon la confrontation entre l'offre et la demande entraînant ainsi des risques pour lesquels les agents utilisent des instruments de couverture ou d'assurance, les transactions à terme ou les opérations sur les dérivés de change.

²⁸ <http://fr.wikipedia.org/wiki/Euro-obligation> (consulté le 05/06/2013 à 19:45)

²⁹ Bito Christian, op.cit, p55.

³⁰ Idem

³¹ Cartapanis André ; « Les marchés financiers internationaux » ; édition La Découverte ; Paris ; 2004 ; p41-42.

³² Idem; p 59-64.

- *Le marché international des matières premières* : Il s'agit du marché³³ dans lequel s'échange des matières premières (agricoles, hydrocarbures, or, etc) sous forme de contrats entre des producteurs (exploitants, sociétés minières,...), des institutions financières (banques, investisseurs institutionnels,...), des sociétés (en tant qu'émetteur ou investisseur) et des particuliers ; et les plus grandes transactions sur ce marché se font à travers les produits dérivés. Le marché des matières premières est désormais presque entièrement dématérialisé et électronique. Les échanges sont principalement effectués via le *CME Group*, qui contient le *CBOT* (Chicago Board of trade), le *CME* (Chicago Mercantile Exchange), le *NYMEX* (New York Mercantile Exchange) et le *COMEX* (New York Commodity Exchange). C'est actuellement la plus importante bourse d'échange de futures (contrats à terme) avec le plus large choix de contrats sur matières premières. Le *LME* (London Metal Exchange) et l'*ICE* (Intercontinental Exchange), anciennement *NYSE* (New York Stock Exchange), sont les deux autres grandes places boursières d'échange de matières premières.

- *Le marché international des dérivés* : les produits dérivés sont négociés sur des marchés organisés ou sur les marchés de gré à gré, dont 90% des transactions se font sur ce dernier marché. Selon les statistiques de la Banque des Règlements Internationaux (BRI), l'encours mondial des dérivés, en juin 2012, s'élève à 25392 milliards de dollars pour une exposition brute de 3667 milliards de dollars. Il s'agit d'un marché utilisé par tout autre type de marché international ; en effet, il existe un marché des dérivés de crédit, un marché des dérivés de change, des dérivés des matières premières, etc. Mais la valeur des dérivés sur les taux d'intérêt représente la valeur la plus importante de ce marché, en comparaison avec des dérivés sur les matières premières, et nous constatons également que l'ampleur de ce marché a fortement augmenté depuis 2008, en dépit de la crise financière mondiale (lorsque les agents essayaient de se prémunir des risques encourus).

³³ <http://www.matierepremieres.info/le-marche-des-matieres-premieres/> (consulté le 04/06/2013 à 21 :30)

Section 2 : Aperçu historique de la globalisation financière

Il vient très souvent à l'esprit des personnes que la globalisation financière est un phénomène nouveau datant des années 1970, mais l'histoire nous prouve le contraire. En effet, la globalisation financière trouve ses origines dans le 19^{ème} siècle, à partir de 1870. Celle-ci a connu un ralentissement dans son développement, notamment suite aux deux guerres mondiales, mais s'est vite rattrapée à partir des années 1970, avec le passage du change fixe au change flottant, l'essor de la technologie et l'innovation financière.

1/La période allant de 1870 à 1944

Les premières traces de la globalisation financière remontent à 1870. Celle-ci a été perturbée suite à la 1^{ère} guerre mondiale, suivie du crash boursier en 1929 et encore de la seconde guerre mondiale. Plusieurs tentatives de mise en place d'un système monétaire et financier stable ont été élaborées, la plus marquante d'entre elles, l'instauration du système de Bretton Wood en 1944.

1-1/De l'avènement de la globalisation financière au crash boursier (1870-1929)

La globalisation financière de la période allant de 1870 à 1914³⁴ a été marquée par un nombre restreint d'actifs du fait des barrières informationnelles et technologiques, mais aussi par la stabilité des changes qu'autorisait le système étalon-or. A cette époque, les avantages liés à la stabilité des changes et au rééquilibrage des balances courantes favorisaient l'intégration financière et limitaient la vulnérabilité aux crises. En effet, il y avait un fort niveau d'intégration financière à travers les flux de capitaux à des niveaux élevés et la croissance des investissements internationaux dépassait celle du commerce. Les exportations mondiales ont été multipliées par 20 (en valeur), alors que le volume du stock brut de capitaux à l'étranger a été multiplié par 50. Avec l'imperfection de l'information et les obstacles technologiques, les investisseurs se concentraient sur les actifs tangibles (principalement, les matières premières et le chemin de fer), transparents (financement des gouvernements) et sur les obligations plutôt que sur les actions. Les contraintes technologiques et informationnelles

³⁴Faubert Violaine; « Quels enseignements tirer de la première mondialisation (1870-1914) ? » ; Trésor-Éco ; N°93 ; Octobre 2011 ; p1-7.

limitaient les possibilités d'investissement à court terme. Tout développement des institutions financières internationales pouvait également limiter les possibilités de contrôle de l'information et du respect des contrats. Cette période était caractérisée également par la destination des flux de capitaux vers les pays développés, des pays riches en ressources naturelles disposant d'une main-d'œuvre formée et bénéficiant de faibles coûts de transport. Les flux de capitaux étaient orientés vers des pays où le cadre institutionnel était favorable au recouvrement des créances. Avec Le système étalon-or et la stabilité des taux de change, les États poursuivaient des politiques budgétaires et monétaires stables, car la parité fixe limitait la création monétaire et la possibilité de monétiser la dette publique. La part des devises dans les réserves des banques centrales en or et devises est passée de 10% à 20% entre 1880 et 1914, ce qui a favorisé la diversification des actifs en faveur des devises et donc l'intégration financière des pays développés. A la fin de 1880, l'Angleterre, principal exportateur de capitaux, avait augmenté ses taux de 2,5 à 4%, puis elle a été imitée par d'autres puissances européennes, ce qui a engendré une réduction des flux de capitaux destinés aux pays émergents, qui avaient donc eu une difficulté à financer leur déficit courant ; ce qui rendait nécessaire un rééquilibrage du solde externe par une contraction de la demande intérieure et/ou dépréciation du taux de change. La part de la dette libellée en devise ou en or dans la dette totale et d'importants déficits courants associés à une forte dépendance aux capitaux étrangers, augmentaient la probabilité de subir une chute brutale des flux entrant en capitaux (sudden stops). En 1913, la moitié du total des réserves en devises étaient en sterling, cela soulignait la crédibilité de l'ancrage du sterling sur l'or et le rôle central de la place financière de Londres. Quant au dollar, celui-ci était inexistant dans les réserves avant la création de la FED en 1914.

Du fait de la première guerre mondiale, plusieurs pays, notamment d'Europe, ont jugé utile de retourner à l'étalon-or (pris fin en 1919) ; ainsi, à partir de 1920 de multiples conférences ont eu lieu afin de créer un nouveau système monétaire international. La conférence de Gênes en mai 1922 représente la plus importante de ces conférences, où la délégation britannique, sous la direction du gouverneur de la Banque d'Angleterre, Montagu Norman, a présenté une proposition de réformes monétaires internationales, qui plus tard, a servi de base pour le système de change-or « Gold exchange standard (GES) » (les États-Unis étaient seulement représentés officieusement et n'ont donc pas contribué aux négociations).³⁵Puis, les États-

³⁵ Isard Peter; « Globalization and the international financial system: What's wrong and what can be done »; Cambridge University Press; UK; 2005; p 14-27.

Unis sont passés du stade débiteur étranger à celui de créancier important. Pour financer la guerre, 60% des titres américains tenus à l'étranger furent revendus aux investisseurs américains en 1915-1916. Entre 1915-1919, plus de 12 milliards de dollars de crédits étaient accordés par les États-Unis aux Alliés, ainsi qu'aux Européens neutres. Au début, New York a fourni du capital sous forme de prêts à court terme, principalement des crédits commerciaux acheminés par Londres. Les exportations américaines de capitaux en 1919-1920 ont été plus fortes qu'en toute période ultérieure.³⁶ En été 1928, la Réserve Fédérale Américaine (Préoccupée par la spéculation boursière qui avait atteint un niveau excessif) a commencé à relever les taux d'intérêt qui causèrent la fin des prêts. Le 18 septembre 1929, les prix des actions sur le New York Stock Exchange (NYSE) ont chuté brusquement. Deux jours plus tard, c'était la chute de London Stock Exchange (LES), le 24 octobre, le marché a perdu 11% de sa valeur sur le commerce lourd, plus de 30 milliards de dollars en espace de deux jours et 14 milliards de dollars le 29 octobre seulement ; c'était donc un crash boursier en ce jour, dit le « *jeudi noir* ».³⁷

1-2/La nécessité d'un nouveau système financier international (1930-1944)

Des vagues de faillites bancaires eurent lieu en 1930 et surtout en 1931 et 1933, aux États-Unis et à l'étranger (tel est le cas pour la plus grande banque autrichienne, la Creditanstalt, provoquant ainsi l'effondrement de la bourse du pays ; ou encore la banque allemande, la Danat Bank)³⁸. En trois ans, 9000 banques disparurent, représentant 15% des dépôts du système bancaire, du fait d'un manque de liquidité. Le surendettement de plusieurs emprunteurs (principalement, les fermiers du Middle-West) et la chute d'autres marchés d'actifs (fonciers et immobiliers) jouèrent un rôle initiateur non négligeable. Au printemps 1933, la panique atteignit un tel degré qu'une fermeture de plusieurs jours de l'ensemble du système bancaire fut nécessaire pour ramener le calme.³⁹ A partir de 1940, J.M Keynes et H.D White, représentant leurs ministères des Finances (britannique et américain) respectifs, commencèrent à se consulter pour proposer un nouvel ordre international ; mais l'opinion et Wall Street étaient encore favorables au retour à l'étalon-or. En 1944, Keynes et White

³⁶Eichengreen Barry ; « Système financier et crise économique dans l'entre-deux-guerres » ; Revue d'économie financière. N°14, 1990, p 106-107.

³⁷ https://en.wikipedia.org/wiki/Wall_Street_Crash_of_1929 (consulté le 19/04/2013 à 23:00)

³⁸ http://www.linternaute.com/histoire/crise_de_1929/4757/a/1/1/3/ (consulté le 19/04/2013 à 23 :40)

³⁹J. Gravereau et J. Trauman, « La crise de 1929 et ses enseignements » ; article pour le volume Crises financières ; Edition ECONOMICA ; 2001 ; p2.

avaient formulé un compromis consistant à garder l'or à la base, mais à introduire une gestion internationale des taux de change et des prêts, à travers un Fonds Monétaire International « FMI » ; mais ils ne souhaitaient pas empêcher les mouvements de capitaux à long terme, les investissements productifs internationaux et les flux de capitaux vers l'étranger (notamment les pays détruits par la guerre); ainsi l'idée de créer la BIRD (Banque Internationale pour la Reconstruction et le Développement), est née. Outre la création du FMI et la BIRD, l'idée qui dominait la Conférence de Bretton Woods était d'éviter la dislocation de l'ordre monétaire international constatée dans l'entre-deux-guerres ; mais également d'éviter l'hyperinflation, le protectionnisme, les dévaluations compétitives, les changes flottants, etc.⁴⁰

2/La période allant de 1945 à 2013

Le processus de globalisation financière a été marqué par plusieurs événements durant la période allant de 1945 à 2013. En effet, le monde de la finance a vu naître un système de change flottant, une intégration plus forte des marchés financiers grâce à la nouvelle technologie, une innovation financière continue et une multitude de crises financières.

2-1/Vers un nouveau système de change (1945-1976)

Plusieurs événements économiques et financiers ont marqué la période allant de 1945 à 1976. Effectivement, entre 1946 et 1951, les États-Unis accumulaient les excédents commerciaux, engendrant ainsi une pénurie du dollars, car l'Europe avait besoin de cette devise, la seule à être convertible en or, pour financer ses importations en provenance des États-Unis et elle n'exportait pas assez en contrepartie ; d'ailleurs, en 1947, la balance des paiements des 17 futurs pays européens de l'OECE (Organisation Européenne de Coopération Economique) présentaient un déficit énorme qui sera financé, essentiellement par des prêts américains, avant même le plan Marshall. Les dévaluations et réévaluations des devises étaient peu nombreuses, en dehors du cas français et britannique. En 1948 et en 1949, le Franc français fut dévalué quatre fois et un système de taux multiples fut brièvement mis en place, puis il y eut deux autres dévaluations en 1957-1958. En 1948, la Grande-Bretagne dévalua également la livre de 30% (acte condamné par le FMI). Vers le milieu des années

⁴⁰Gilles C.B et autres ; « Histoire de la globalisation financière » ; Ed Armand Colin ; Collection U ; Paris ; 2010 ; p 53-81.

1950, les réserves mondiales du dollar étaient supérieures à celle en livres sterling, principales devises mondiale depuis le 19^{ème} siècle ; ainsi le dollar était la seule monnaie internationale, et l'on parlait de l'étalon-dollar. en 1958, la balance des paiements américaine était déficitaire de 3,5 milliards de dollars, le déficit a continué en 1959 et 1960 ; il ne s'agissait plus d'une pénurie du dollar, mais d'une surabondance de cette devise. Puis, en 1961, le gouvernement américain créa le *pool d'or*, un arrangement entre huit pays afin de mettre en commun leur or et intervenir afin de maintenir la parité de 35 dollars l'once sur le marché. Entre 1961-1965, le prix de l'or reste sous contrôle et le pool était acheteur net d'or. Après la vente d'environ 3 milliards de dollars d'or, entre novembre 1967 et mars 1968, le pool de l'or cessa de fonctionner, en mars 1968.⁴¹

Une des plus importantes caractéristiques de cette période, est l'effondrement du système de Bretton Woods, suite aux déséquilibres des politiques économiques (expansion monétaire et forte inflation aux États-Unis, favorisant un déficit extérieur et faisant perdre la confiance dans le dollar) et aux déséquilibres structurels internes au système de Bretton Woods (convertibilité du dollar en or avec une quantité limitée d'or et une économie en expansion).⁴² Suite à la dévaluation du dollar (en 1967 et 1970) et au déficit de la balance commerciale américaine, le Président Nixon a annoncé, le 15 août 1971, que les USA ne garantissaient plus la convertibilité du dollar en or ; à la fin de la même année, le dollar a connu une dévaluation par rapport à l'or de 35 à 38 dollars l'once. Une attaque spéculative contre le dollar a eu lieu en février 1973, de ce fait plusieurs devises flottaient contre le dollar et un mois plus tard, la période des changes fixes commença à prendre fin, notamment suite aux turbulences des relations monétaires internationales. En janvier 1976, les accords de Jamaïque ont marqué le passage définitif au change flottant, en offrant au FMI le rôle de superviseur de la stabilité monétaire internationale.⁴³ Cette période a également été marquée par le premier choc pétrolier en 1973 (nous reviendrons sur cet événement dans le deuxième chapitre). Une autre caractéristique importante vint marquer cette période, il s'agit de l'apparition des produits dérivés. En effet, c'est au 16 mai 1972, avec l'ouverture de l'« *International Monetary Market* », filiale du CME (Chicago Mercantile Exchange), que les premiers contrats à terme fermes sur devises sont nés. Le « *Chicago Board Option Exchange (CBOE)* » est le premier marché réglementé d'options sur action créé le 26 avril 1973. Le

⁴¹ Gilles C.B et autres ; op.cit ; p 94-134.

⁴²Idem

⁴³Koudache Lynda ; « Les politiques de changes et leurs effets sur l'économie : cas de l'Algérie » ; Université Mouloud Mammeri de Tizi-Ouzou ; Algérie ; 2012 ; p18-19.

« *Chicago Board of Trade (CBOT)* » proposa le 20 octobre 1975 les premiers contrats à terme fermes sur prêts hypothécaires (GNMA : The Government National Mortgage Association). Le 6 janvier 1976, les premiers contrats à terme sur les Bon du Trésor américains à 90 jours (T-Bills) ont été introduits sur le CME.⁴⁴

2-2/Le développement de la globalisation financière (1977-2013)

Deux principaux phénomènes ont marqué le développement de la globalisation financière à partir de 1977 : l'apparition des nouveautés sur les marchés financiers et l'accroissement des crises financières. Le 22 août 1977, le *CBOT* proposa le premier contrat sur obligations d'État à long terme. Le 24 février 1982, le « *Kansas City Board of Trade (KCBT)* » introduit les premiers contrats à terme fermes sur les indices boursiers.⁴⁵ Durant les années 1980, des options sur matières premières, sur devises et sur taux d'intérêt se sont standardisés, d'abord aux États-Unis, puis en Grande-Bretagne et très rapidement en France.⁴⁶ Un autre choc pétrolier fut vécu en 1979 (nous reviendrons sur cette crise dans le deuxième chapitre). Il y eut la création du système monétaire européen (SME) qui a été décidé par une résolution du Conseil européen le 5 décembre 1978 et mis en œuvre le 13 mars 1979, conformément à un accord conclu le même jour entre les banques centrales des pays membres. Ses objectifs étaient la stabilité des taux de change, la réduction de l'inflation et la préparation, par la coopération, de l'unification monétaire européenne.⁴⁷ le 27 octobre 1986, représente le jour où les règles de la Bourse de Londres ont été changés sous les ordres de Margaret Thatcher (Premier Ministre du Royaume-Uni, de 1979 à 1990), ce jour là a été surnommé le « *Big Bang* », en raison de l'augmentation des activités du marché prévue à partir d'une agrégation de mesures destinées à précipiter une modification complète de la structure du marché.⁴⁸ La libéralisation financière des années 1980 a été marquée par l'apparition de diverses crises. Citons la crise *Corner de l'argent métal* en 1982, la crise de la *dette bancaire des pays en voie de développement (PVD)* en 1982, la crise de la *Bank of New York* en 1985, le *Krachs*

⁴⁴ http://www.lexinter.net/JF/developpement_des_produits_derives.htm (consulté le 28/04/2013 à 10:15)

⁴⁵ Idem

⁴⁶ Chehmana Aurele et autres ; « Les produits dérivés » ; HEC Montréal-Canada ; février 2005 ; p4.

⁴⁷ http://www.europarl.europa.eu/factsheets/5_2_0_fr.htm (consulté le 30/04/2013 à 23:00)

⁴⁸ http://en.wikipedia.org/wiki/Big_Bang_%28financial_markets%29 (consulté le 28/04/2013 à 22 :45)

d'octobre 1987 du marché obligataire puis des marchés d'actions, la crise de *Junk bonds* en 1989 et la *Bulle spéculative japonaise* également en 1989⁴⁹.

La période allant de 1990 à 2013 a fortement été marquée par les crises financières également. Cela commença durant la décennie 1990, dans les marchés financiers émergents, en raison de : défauts souverains, dévaluation des monnaies, chute des marchés d'actifs et fuites des capitaux.⁵⁰ Les principales crises de cette époque sont : crise mexicaine (1994), crise asiatique (1997) et la crise russe (1998).⁵¹ Également, La crise du système monétaire européen (SME), issues des difficultés d'adoption du traité de Maastricht au Danemark et en France, une violente tourmente s'est abattue sur les marchés des changes européens en septembre et octobre 1992, qui a donc perturbé le SME. En septembre 1992, la livre et la lire ont quitté le mécanisme de change et en novembre de la même année, la peseta et l'escudo ont été dévalués de 6% par rapport aux autres monnaies. En janvier 1993, la livre irlandaise a été dévaluée de 10% ; en mai, la peseta et l'escudo ont subi une nouvelle dévaluation. En août 1993, les ministres des Finances ont porté les marges de fluctuations à 15%. En 1996, toutes les monnaies participantes aux SME étaient rentrées dans la marge de fluctuation d'origine (2,25%)⁵².

Le nouveau millénaire débuta aussi par une crise, lorsqu'en mars 2000 un krach boursier fut éclaté appelé « *bulle Internet* » (nous reviendrons sur cette crise dans le deuxième chapitre). Il y avait également la mise en circulation de l'euro, après qu'il fut une monnaie *virtuelle* utilisée pour les transactions financières entre les banques et les marchés de capitaux, depuis le 1^{er} janvier 1999 ; puis l'euro est devenu une monnaie *réelle* à partir du 1^{er} janvier 2002, avec l'introduction des billets et des pièces qui ont remplacés les monnaies nationales des pays membres de la zone euro⁵³.

Les attentas du 11 septembre 2001, ont aussi leur rôle dans cette globalisation financière, car l'attaque a touché plusieurs établissements financiers de première importance qui avaient des services au sein de World Trade Center et aux alentours. La Fed a immédiatement injecté toutes les liquidités demandées par les banques qui étaient victimes d'assymétrie dans leurs

⁴⁹http://fr.wikipedia.org/wiki/Liste_des_crisis_mon%C3%A9taires_et_financi%C3%A8res#1971-aujourd.27hui (consulté le 28/04/2013 à 23 :40)

⁵⁰Rahmouni-Rousseau Imène; «Les marchés émergents sont-ils désormais à l'abri des crises financières ? » ; L'enjeu mondiale ; Presses de Sciences Po « Annuels » ; Paris ; 2008, 323-335.

⁵¹http://fr.wikipedia.org/wiki/Liste_des_crisis_mon%C3%A9taires_et_financi%C3%A8res (consulté le 30/04/2013 à 21 :30)

⁵² http://www.europarl.europa.eu/factsheets/5_2_0_fr.htm (consulté le 30/04/2013 à 23:20)

⁵³ Trichet Jean-Claude ; « L'avènement de l'euro, notre monnaie » ; Banque centrale européenne ; p8.

règlements. Cette injection a fait que le taux le jour-le-jour du marché interbancaire américain, appelé « taux des Fed Funds » chuta à zéro durant plusieurs jours. La Banque centrale européenne (BCE) a accordé 130 milliards d'euros de liquidités supplémentaires aux banques européennes afin d'éviter un risque systémique. Une baisse surprise concertée des taux directeur de la Fed, de la BCE et de la Banque d'Angleterre ont eu lieu.⁵⁴ Enfin deux autres crises viennent porter leurs empruntes dans le développement de la globalisation financière ; à savoir la crise du crédit immobilier en 2007 et la dette souveraine dans la zone euro en 2009 (nous reviendrons sur ces deux crises dans le deuxième chapitre).

Section 03 : Intervenants dans la globalisation financière

Plusieurs intervenants viennent contribuer dans le processus de la globalisation. Ceux-ci peuvent être des institutions financières et bancaires, des firmes multinationales, des États, etc; mais ils peuvent également être des produits et des opérations financières, tels que les actions, les obligations, les devises, les produits dérivés, la spéculation et les opérations spots. Néanmoins, dans le cadre de cette recherche, nous retiendrons les intervenants ayant le plus marqués les marchés financiers internationaux.

1/Les investisseurs institutionnels

Depuis le milieu des années 1980, on assiste à une institutionnalisation croissante de l'épargne des ménages. Cette dernière est, en effet, dans une proportion de plus en plus grande, collectée et gérée par des investisseurs institutionnels.

1-1/Présentation des investisseurs institutionnels

Les investisseurs institutionnels sont devenus des acteurs majeurs dans la finance mondiale et aucun marché financier ne peut se priver de leur présence et ce pour leur grand rôle dans l'internationalisation des marchés financiers.

⁵⁴ Perspectives économiques de l'OCDE ; « Conséquences économiques du terrorisme » ; 2002 ; p154.

1-1-1/Définition des investisseurs institutionnels

Mais qui sont ces investisseurs institutionnels internationaux, parfois dénommés « zinzins » et qui gèrent la plus grande partie de l'épargne mondiale ? Les *investisseurs institutionnels* sont des organismes financiers qui, en raison de leur nature ou de leurs statuts, sont tenus de placer une grande partie des ressources qu'ils collectent, en instruments financiers. Leur rôle dans l'économie est d'agir comme des investisseurs hautement spécialisés pour le compte d'autrui⁵⁵.

Les investisseurs institutionnels ont une grande influence dans la gestion des sociétés à travers leur droit de vote et leur participation dans la gouvernance au sein de ces sociétés. En outre, ils ont une grande liberté d'achat et de vente des actions, ils ont une forte influence sur les entreprises cotées et ils permettent de satisfaire les besoins de financement des firmes.⁵⁶

1-1-2/Principales stratégies des investisseurs institutionnels

Les investisseurs institutionnels ont le choix entre deux types de gestion de placement : une *gestion active* et une *gestion passive*. La distinction entre une gestion de placement active et une gestion de placement passive peut être présentée dans la définition suivante : « l'objectif d'une stratégie de placement *active* est de faire mieux que les marchés, où le marché est choisi comme référence (benchmark) ; alors qu'une stratégie de gestion de placement *passive* consiste à suivre le marché sans essayer d'anticiper son évolution. »⁵⁷ Nous présenterons dans le tableau N°04 les principaux avantages et les principaux inconvénients d'une stratégie de placement active et d'une stratégie de placement passive.

⁵⁵Lianos Angelos ; «La place des investisseurs institutionnels internationaux dans le droit des marchés financiers français » ; Université Robert Schuman de Strasbourg ; France ; septembre 2003 ; p5.

⁵⁶ http://en.wikipedia.org/wiki/Institutional_investor (consulté le 25/08/2013 à 20:00)

⁵⁷Schultz Collins Lawson Chambers, INC. Investment Counsel; "Portfolio management: theory and practice"; San Francisco-USA; June 2006; p64.

Tableau N°04: Avantages et inconvénients respectifs du placement actif et du placement passif

	Placement actif	Placement passif
Avantages	<ul style="list-style-type: none"> -Possibilité de rendement supérieur à celui du marché -Possibilité de protection des baisses et de gestion de risques -La latitude que procurent les mandats de gestion permet aux gestionnaires d'acheter et de vendre les titres individuels et de détenir ou non des titres dans un secteur. 	<ul style="list-style-type: none"> -Rendement du marché diminué des frais de gestion -Frais de gestion généralement moindre -accès plus facile à certains marchés et certaines catégories d'actifs -Méthode fondé sur des règles permettant de contenir le facteur émotionnel
Inconvénients	<ul style="list-style-type: none"> -Possibilité de rendement inférieur à celui du marché -Frais de gestion généralement plus élevé -Nécessité de posséder les compétences qu'exige la sélection de gestionnaires aptes à réaliser un rendement supérieur à celui du marché. 	<ul style="list-style-type: none"> -Aucune possibilité de rendement supérieur à celui du marché -Risque d'inefficience dans les situations de faible liquidité et de faible ampleur du marché -Risque de trop grande concentration des positions individuelles.

Source : Lee Alfred ; « Combiner placement actif et placement passif selon une stratégie cœur-satellites », BMO Groupe financier, France, sans date de publication, P2.

1-2/Les principaux investisseurs institutionnels

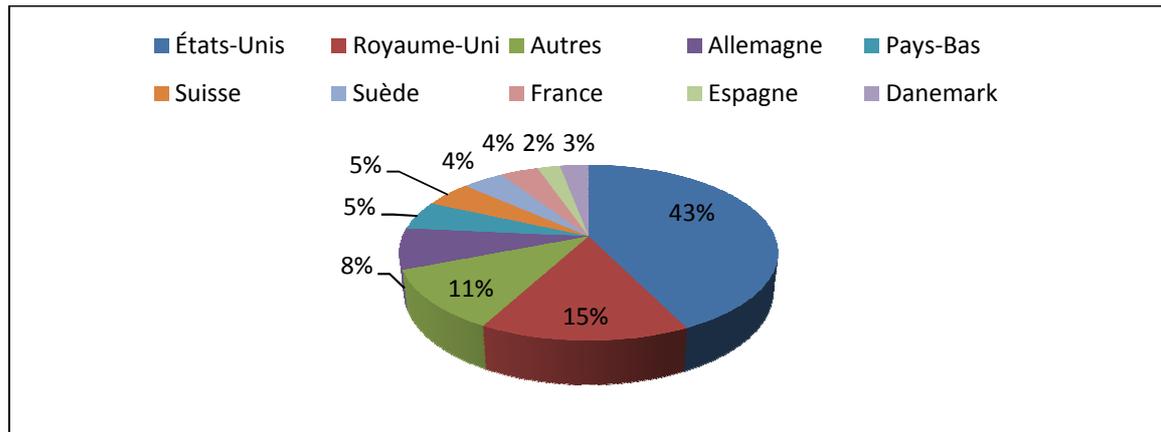
Les investisseurs institutionnels étant devenus les principaux actionnaires activistes, il est important de présenter ceux ayant le plus marqué les marchés financiers internationaux, et qui se manifestent à travers les fonds de placement, dont les principaux sont : les fonds d'investissement, les hedge funds et les fonds souverains.

1-2-1/Les fonds d'investissement

Le *fonds d'investissement* ou capital-investissement peut être défini comme étant « une activité financière consistant pour un investisseur à entrer au capital des sociétés qui ont besoin de capitaux propres. Le terme de capital-investissement concerne généralement l'investissement dans des sociétés non cotées en bourse (*private equity* en anglais). Quant au

capital ouvert, il correspond aux entreprises cotées en bourse»⁵⁸. Le premier fonds d'investissement a été créé après la seconde guerre mondiale, initialement développée par des entrepreneurs aux États-Unis dans la Silicon Valley. Aujourd'hui, cette activité se pratique dans divers pays du monde, à leur tête les États-Unis.⁵⁹

Figure N°01 : Répartition géographique des fonds d'investissement en avril 2013



Source : Adapté de <http://www.triodos.com/en/investment-management/our-funds/institutional-investor/sustainable-equity-fund/about-the-fund/> (consulté le 22/05/2013 à 02 :10)

Suivant la figure N°01, les États-Unis sont à la tête du classement avec 43% du total des fonds d'investissement au monde, suivis de Royaume-Uni avec 15% du total, quant aux autres pays d'Europe, leur part est inférieure à 10% chacun ; les autres pays du monde se partagent 11% du total mondial.

1-2-2/Les hedges funds (fonds d'arbitrage)

Il n'existe pas de définition universelle des *hedges funds*, cependant ils peuvent être définis comme étant «des fonds d'investissement à haut risque portant principalement sur des produits à effet de levier particulièrement élevé, c'est-à-dire permettant, pour des mises limitées, d'opérer sur des montants beaucoup plus importants, mais avec des risques

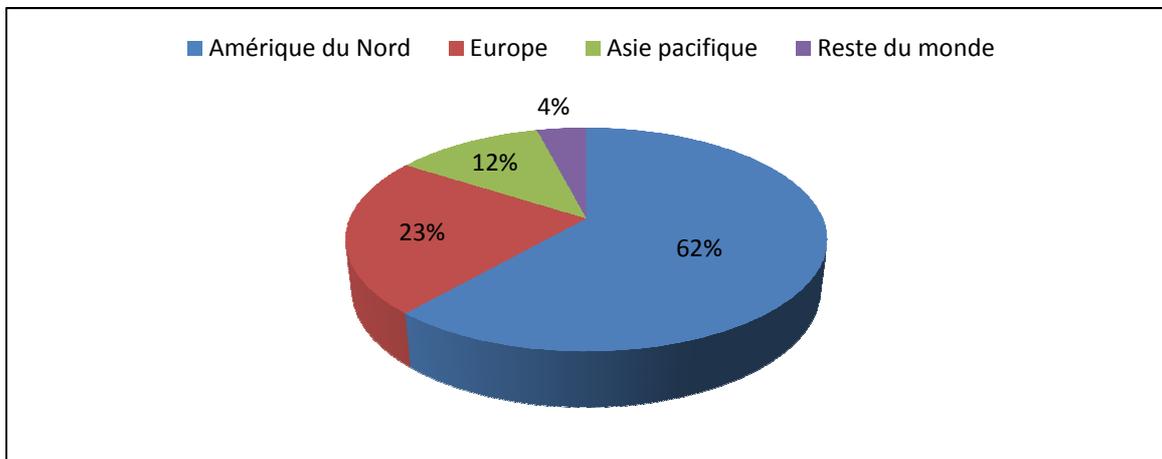
⁵⁸ <http://www.trackbusters.fr/definition-fonds-d-investissement.html> (consulté le 22/05/2013 à 01:50)

⁵⁹ <http://fr.wikipedia.org/wiki/Capital-investissement#Historique> (consulté le 22/05/2013 à 02 :00)

considérables »⁶⁰ ; ou encore comme étant « une association privée d'investissement utilisant un large éventail d'instruments financiers comme la vente à découvert d'actions, les produits dérivés, le levier ou l'arbitrage, et ceci sur différents marchés ». Généralement les gérants de ces fonds y investissent une partie de leurs ressources et sont rémunérés selon leur performance. Ces fonds exigent souvent des investissements minimums élevés et leur accès est limité. Ils s'adressent particulièrement à une clientèle fortunée, qu'elle soit privée ou institutionnelle. »⁶¹

C'est en 1949 que les premiers hedge funds ont été créés par l'américain Alfred.W Jones, aux États-Unis, d'un montant de 100.000 dollars dont 40% prévenaient de ses avoirs propres.⁶² Depuis quelques années, les hedge funds ont pris de l'ampleur dans un grand nombre de pays dans le monde. Au premier trimestre de 2013, les États-Unis étaient à la tête du classement mondial, avec un montant de 1.575 milliards de dollars, suivis de Royaume-Uni de 436 milliards de dollars, puis de l'Australie de 47 milliards de dollars.⁶³

Figure N°02 : Répartition géographique des hedge funds au premier trimestre 2013



Source : Adapté du « The 2013 Preqin Global Hedge Fund Report » - Sample Page, London , 2013, p7.

⁶⁰ Journal officiel de la république française, décret n°96-602 du 3 juillet 1996.

⁶¹ Capocci Daniel ; « Introduction aux hedge funds » ; édition ECONOMICA ; Paris ; 2004. P19

⁶² Hammi Sofiane ; « Le rôle des hedge funds dans la genèse et l'exacerbation du risque systémique : cas de la crise des subprimes » ; Université Mouloud Mammeri de Tizi-Ouzou ; Algérie 2012 ; p22.

⁶³ The 2013 Preqin Global Hedge Fund Report- Sample Page; p7.

D'après la figure N°02, l'Amérique du Nord représente 62% du total des *hedg funds* au monde avec un montant de 1.610 milliards de dollars, suivis de l'Europe avec 549 milliards de dollars, puis d'Asie pacifique avec 124 milliards de dollars et 18 milliards de dollars sont répartis entre les autres pays du monde.⁶⁴

1-2-3/Les fonds souverains

Les *fonds souverains* peuvent être définis comme étant « des véhicules d'investissement étatiques, alimentés par des réserves de change autres que les réserves officielles, répondant à des objectifs macroéconomiques, investissant à long terme dans des actifs étrangers et dépourvus d'engagements explicites »⁶⁵, ou encore comme étant « des fonds d'investissement appartenant à l'État, constitué d'actifs financiers comme les actions, obligations ou autres instruments et financés par les avoirs en devises. »⁶⁶

C'est en 1953 que le premier fonds souverain a été créé et il s'agit du « *Kuwait Investment Board* » qui devint en 1963 le « *Kuwait Investment Office* », et depuis l'année 2000 le nombre de fonds souverains ne cesse d'augmenter, un phénomène qui s'explique principalement par l'augmentation des prix des matières premières (notamment les prix du pétrole) dont les recettes alimentent ces fonds.⁶⁷ Au premier trimestre 2013, le total mondial des fonds souverains est d'un montant de 5.399,60 milliards de dollars dont les cinq principaux détenteurs sont : « *Government Pension Fund - Global* » (Norvège) de 715,9 milliards de dollars, « *Abu Dhabi Investment Authority* » (UAE) de 627 milliards de dollars, « *SAFE Investment Company* » (Chine) de 567,9 milliards de dollars, « *SAMA Foreign Holding* » (Arabie-Saoudite) de 532,8 milliards de dollars et « *China Investment Corporation* » (Chine) de 482 milliards de dollars.⁶⁸

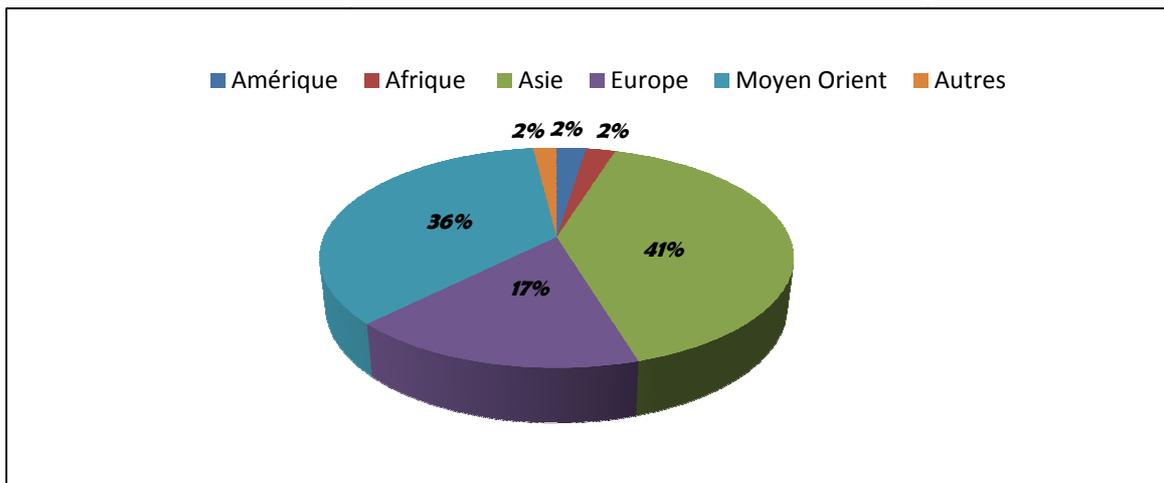
⁶⁴ The 2013 Preqin Global Hedge Fund Report- Sample Page; p7.

⁶⁵ Demarolle Alain ; « Rapport sur les fonds souverains », Edition La Découverte française ; Paris ; 2008 ; p4.

⁶⁶ <http://www.gfmag.com/tools/global-database/economic-data/12146-largest-sovereign-wealth-funds.html#axzz2TwdydX7F> (consulté le 21/05/2013 à 18 :50)

⁶⁷ Amiri Ramdane ; « Les fonds souverains dans le contexte de la crise financière (2007-2009) : État des lieux et perspectives » ; Université Mouloud Mammeri De Tizi-Ouzou ; Algérie ; 2013 ; p15.

⁶⁸ <http://www.swfinstitute.org/fund-rankings/> (consulté le 21/05/2013 à 22 :45)

Figure N°03 : Répartition géographique des fonds souverain en décembre 2012

Source : Adapté de <http://www.gfmag.com/tools/global-database/economic-data/12146-largest-sovereign-wealth-funds.html#axzz2TwdydX7F> (Consulté le 21/05/2013 à 23 :00)

Bien que, la figure N°03, montre que l'Asie détient 41% du total de la somme des fonds souverains au monde, le Moyen- Orient reste le principal détenteur mondial avec à lui seul 1.772,90 milliards de dollars (répartis principalement entre l'Arabie-Saoudite, les Emirats, le Kuwait et le Qatar).⁶⁹ Le montant des fonds souverains algériens « *Revenue Regulation Funds* » (créés en 2000) est de 77,2 milliards de dollars, classés 14^{ème} au monde au premier trimestre de 2013.⁷⁰

2/Produits et opérations majeurs

Si les investisseurs institutionnelles représentent des éléments majeur dans le processus de la globalisation financière, ces institutions ont également participé à la création d'une multitude de produits et d'opérations financières ayant fortement marqués le système financier international et ses marchés ; à savoir : les produits dérivés, la spéculation, l'effet de levier et les opérations spots.

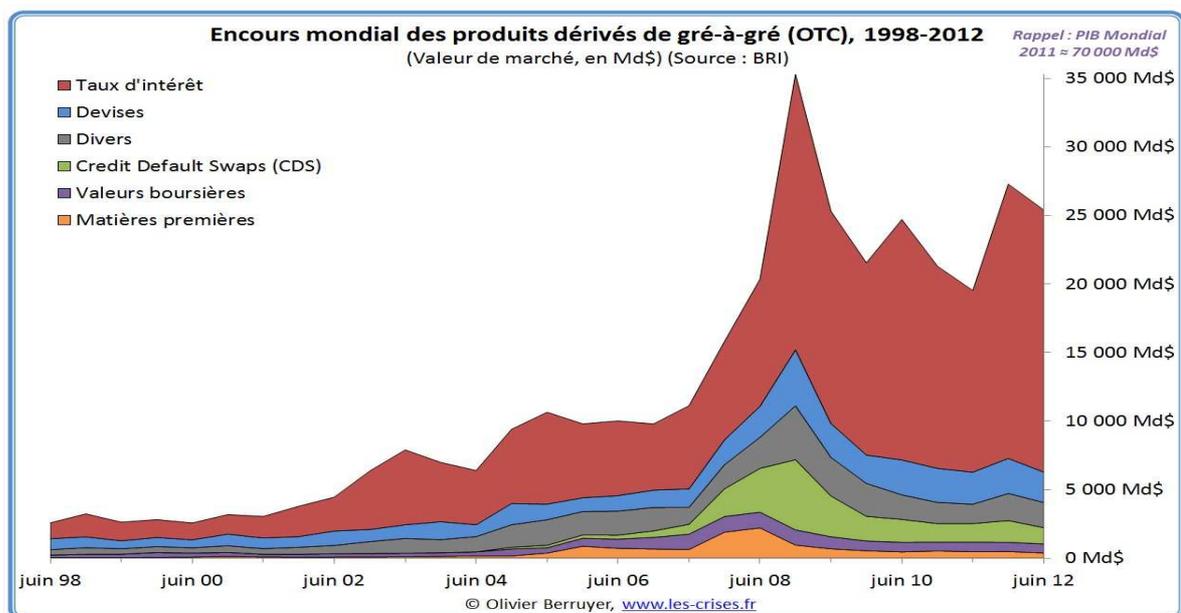
⁶⁹<http://www.gfmag.com/tools/global-database/economic-data/12146-largest-sovereign-wealth-funds.html#axzz2TwdydX7F> (consulté le 21/05/2013 à 23 :00)

⁷⁰ <http://www.swfinstitute.org/fund-rankings/> (consulté le 21/05/2013 à 23 : 10)

2-1/Les produits dérivés

Les produits dérivés (*derivative products* ou *derivatives*) sont des instruments dont les caractéristiques découlent ou « dérivent » d'autres instruments, qu'on appelle « sous-jacents » (underlying). Les dérivés financiers peuvent avoir pour sous-jacents tous les types d'instruments financiers : actions et indices boursiers, devises ou t'aux d'intérêt. Les produits dérivés peuvent porter aussi bien sur un instrument financier classique (exemple : une option sur action) que sur un autre dérivé (exemple : une option sur swap).⁷¹ Le développement et l'évolution des produits dérivés dans le monde ont connu expansion remarquable, notamment lors de la crise financière de 2007, comme nous le montre la figure N°04.

Figure N°04: Évolution mondiale des produits dérivés (1998-2012)



Source : <http://www.les-crises.fr/produits-derives/> (consulté le 05/06/2013 à 13 :50)

2-1-1/Les produits dérivés de base

Parmi les produits dérivés ceux considérés comme des produits de base, car ils sont à l'origine de cette innovation financière et utilisés dans la majorité des transactions sur les marchés financiers. Il s'agit des options, des spaws, des futures et des forwards :

⁷¹ Ruttiens Alain, « Manuel des produits dérivés », Edition ESKA, 2^{ème} édition, Paris, 2000, p15.

- *Options* : une option se définit comme le droit et non l'obligation d'acheter ou de vendre une certaine quantité d'actifs financiers ou réels sous-jacents mais également des conditions d'emprunt ou de placement (option sur taux d'intérêt) à un prix fixé à l'avance, que l'on appelle le prix d'exercice ou le *strike*, moyennant une prime⁷².
- *Les swaps* : un swap est une opération financière qui consiste à un échange des flux financiers entre deux contreparties, selon un échéancier fixé à l'avance. L'échange peut se porter sur tout type de sous-jacent⁷³.
- *Les futures* : un future est un contrat entre deux parties qui s'engagent, l'une à vendre, l'autre à acheter, à une date standardisée (l'échéance), un montant également standardisé d'un actif financier de référence, à un prix convenu à l'avance, sur un marché organisé⁷⁴.
- *Les forwards* : un forward porte quasiment la même définition qu'un future, à la différence près, qu'il est négocié sur un marché de gré à gré et dont le montant et la date d'échéance ne sont standardisés.⁷⁵

2-1-2/Autres produits dérivés

Ces autres produits dérivés consistent principalement à transférer les risques de crédits, ils sont généralement représentés par la titrisation⁷⁶ et Les swaps de défaut de crédit (dont l'appellation anglaise est : Credit Default Swaps « CDS »⁷⁷, et qui est le plus souvent utilisée).

⁷²Jégourel Yves ; « Les produits financiers dérivés » ; Edition La Découverte ; Paris ; 2005; p17

⁷³ <http://www.boursereflex.com/lexique/swap> (consulté le 15/05/2013 à 18:00)

⁷⁴Siroën Jean-Marc ; « Finances internationales » ; édition Armand Colin ; Paris; 1993 ; p 161.

⁷⁵ <http://fr.wikipedia.org/wiki/Forward> (consulté le 15/05/2013 à 18:10)

⁷⁶Jobst Andreas ; « Qu'est ce que la titrisation ? » ; Finances & Développement Septembre 2008 ; p 48-49.

⁷⁷Cont Roma ; « Credit default swaps et stabilité financière » ; Banque de France ; Revue de la stabilité financière ; N° 14 – Produits dérivés – Innovation financière et stabilité ; Juillet 2010 ; p43.

2-1-2-1/La titrisation

La titrisation consiste à regrouper certains types d'actifs pour les restructurer en titres portant intérêts. Le paiement des intérêts et du principal sur ces actifs est transféré à l'acheteur des titres. La titrisation a commencé dans les années 1970, quand les agences spécialisées appuyées par le gouvernement des États-Unis ont regroupé les hypothèques immobilières. À partir des années 1980, on a commencé à titriser d'autres actifs générateurs de revenu et, ces dernières années, une croissance spectaculaire a marqué certains marchés, comme ceux des titres adossés à des hypothèques aux États-Unis. La titrisation a d'abord été un moyen pour les institutions financières et les entreprises de trouver de nouvelles sources de financement, soit en retirant des actifs de leurs bilans, soit en y adossant leurs emprunts pour refinancer leurs émissions au juste taux du marché. Elle réduisait le coût de leurs emprunts et, dans le cas des banques, abaissait le niveau de fonds propres exigé. La titrisation n'offre pas seulement aux investisseurs un nombre plus grand d'actifs à investir ; sa flexibilité permet aussi aux émetteurs d'adapter la structure des risques et des gains des tranches à la tolérance du risque par les investisseurs.

Parfois, les initiateurs ne vendent pas simplement les titres à l'émetteur («titrisation par cession authentique»), mais cèdent seulement le risque de crédit associé aux actifs sans transférer le titre de propriété («titrisation synthétique»). La titrisation synthétique permet aux émetteurs d'exploiter les différences entre le prix des actifs achetés (souvent, illiquides) et celui que les investisseurs sont prêts à payer (si les titres sont diversifiés dans un vaste ensemble d'actifs).

2-1-2-2/Le Credit Default Swaps (CDS)

Introduits en 1997 par JP Morgan, les CDS sont devenus la forme la plus répandue des dérivés de crédit. Parfois décrits dans la presse comme des « instruments financiers complexes », les CDS sont en fait les plus simples de tous les dérivés de crédit. Un CDS est un contrat entre deux parties, un acheteur de protection et un vendeur de protection, aux termes duquel l'acheteur de protection est remboursé de la perte entraînée par un événement de crédit relatif à un instrument de référence. L'événement de crédit peut être la défaillance de l'entité de référence, le défaut de paiement d'un coupon ou d'autres événements affectant l'entité tels que définis dans le contrat. En échange, l'acheteur de protection paie une prime,

égale à un pourcentage annuel du montant notionnel, au vendeur de protection. La prime, cotée en points de base ou en points de pourcentage du notionnel, est appelée « spread » de CDS. Le paiement du spread est effectué sur une base annuelle, semestrielle ou trimestrielle à terme échu jusqu'à ce que l'échéance soit atteinte ou qu'un événement de crédit se produise, au moment où le vendeur de protection paie à l'acheteur de protection la valeur nominale de l'actif de référence diminuée de sa valeur de marché post-défaut, par un règlement physique ou en espèces. L'acheteur de protection est ainsi protégé contre les pertes en cas de défaut de l'entité de référence. Si l'acheteur possède le titre de référence, le CDS représente une protection contre le défaut.

2-2/Opérations dominantes

Il existe un certain nombre d'opérations qui dominent les marchés financiers, des opérations sur lesquelles se basent une grande partie des transactions financières sur ces marchés. Il s'agit de la spéculation financière, de l'effet de levier et des opérations spots.

2-2-1/La spéculation financière et l'effet de levier

Un grand nombre des investisseurs sur les marchés financiers ne peuvent échapper à l'utilisation de deux types d'opérations financières, à savoir : la spéculation financière et l'effet de levier.

2-2-1-1/La spéculation financière

La spéculation financière est une des principales techniques utilisées sur les marchés financiers internationaux, elle peut être à la fois un facteur de gains importants mais également de grandes pertes pouvant engendrer des crises financières.

Originaire du latin « *speculatio* », qui signifie : espionnage, rapport d'espion et contemplation. Le mot « spéculation » est utilisé en philosophie pour désigner une pensée abstraite, une étude, une recherche purement théorique, arbitraire et invérifiable. Une démarche spéculative recherche la connaissance d'objets qui sont hors de portée de l'expérience. En économie, la spéculation est le fait de prendre aujourd'hui des décisions sur la

base d'un état économique futur et hypothétique afin d'en retirer un avantage.⁷⁸ En finance, il n'existe pas de définition unique et universelle de la spéculation, elle est définie par Michel Aglietta comme étant « l'interaction des comportements entre agents concurrentiels qui ont à former des anticipations sur les anticipations des autres »⁷⁹ ; Pour Dominique Plihon, « c'est prendre délibérément un risque, dans l'espoir d'un gain ultérieur » ; si la spéculation est prise dans son sens le plus large, alors dans ce cas une partie importante de l'activité économique est considérée comme spéculative, mais l'essentiel de la spéculation prend place sur les marchés financiers⁸⁰ ; Keynes définit la spéculation comme « l'activité qui consiste à prévoir l'état psychologique des marchés financiers »⁸¹

Il existe deux types de spéculation financière, à savoir : la spéculation à la hausse et la spéculation à la baisse.⁸²

- *La spéculation à la hausse* consiste à acheter un actif financier dans l'espoir de le revendre, à terme, lorsque son prix augmente à fin de détenir une plus-value lors de sa liquidation ;
- *La spéculation à la baisse*, consiste à vendre un actif financier, à terme, en anticipant la baisse de son prix, afin de le racheter et bénéficier ainsi de la différence des prix.

La spéculation est souvent prise pour un jeu de hasard, plus connu sous le nom de *gambling*, et très souvent les marchés spéculatifs sont considérés comme étant un grand casino. Selon Rix, le *gambling* est « une recherche de gain en s'appuyant uniquement sur la chance et le hasard »⁸³ ; mais qu'en est-il vraiment ? La réponse à cette question peut être offerte à travers le tableau N°06.

⁷⁸ <http://www.toupie.org/Dictionnaire/Speculation.htm> (consulté le 01/06/2013 à 15:45)

⁷⁹ Aglietta Michel et autres ; « Globalisation financière : L'aventure obligée » ; Edition ECONOMICA ; Paris ; 1990 ; p 230.

⁸⁰ Plihon Dominique ; « Les désordres de la finance : Crises boursières, corruption, mondialisation » ; Office des Publications Universitaires ; Alger ; 2004 ; p109.

⁸¹ Delcourt Jacques et De Woot Philippe ; « Les défis de la globalisation : Babel ou pentecôte ? » ; Presse universitaire de Louvain ; Belgique ; 2004 ; p292.

⁸² البراوي محمد اسلام, " بورصة الاوراق المالية من منظور اسلامي ", دار الفكر, سوريا, 2001 و ص 178-179.

⁸³ البراوي محمد اسلام, مرجع سابق, ص 174.

Tableau N°05 : Spéculation vs gambling

Spéculation	Gambling
Basée sur une étude de faisabilité économique	Non basée sur une étude de faisabilité économique
Activité financière organisée	Activité financière non organisée
La volatilité des prix est souvent simple, suivant l'offre et la demande sur les marchés	La volatilité des prix est souvent importante, car il n'y a pas soumission à l'offre et à la demande
Image de capacité de financement et de richesse	Peut inciter à un endettement, vol, vente de biens nécessaires, etc.
Risque moindre avec capacité de couverture	Risque élevé et aucune couverture

Source : أبو البصل علي عبد الأحمد, "المضاربة و المقامرة في بيع و شراء الأسهم, دراسة فقهية مقارنة", مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية : و القانونية, المجلد 25, العدد الثاني, 2009, ص 813.

2-2-1-2/L'effet de levier

Aristote dit : « *Donnez moi un levier, je soulèverai la terre* ». Dans la sphère financière, le levier est ce phénomène qui permet de multiplier sa mise très au-delà de ses apports, très au-delà également des multiples de rendement observé dans le cadre des placements financiers habituels⁸⁴.

L'effet de levier peut être défini comme étant « une opération qui consiste pour un investisseur en capital à acquérir une société à travers d'une holding de reprise et au moyen d'un apport limité en fonds propres en recourant à l'emprunt bancaire et en faisant supporter la charge de cet emprunt par la société acquise »⁸⁵, ou bien « une opération de rachat d'entreprise en finançant une part du prix d'acquisition par endettement. Une société holding qui s'endette est spécialement constituée pour acheter une entreprise dite « cible » dont les

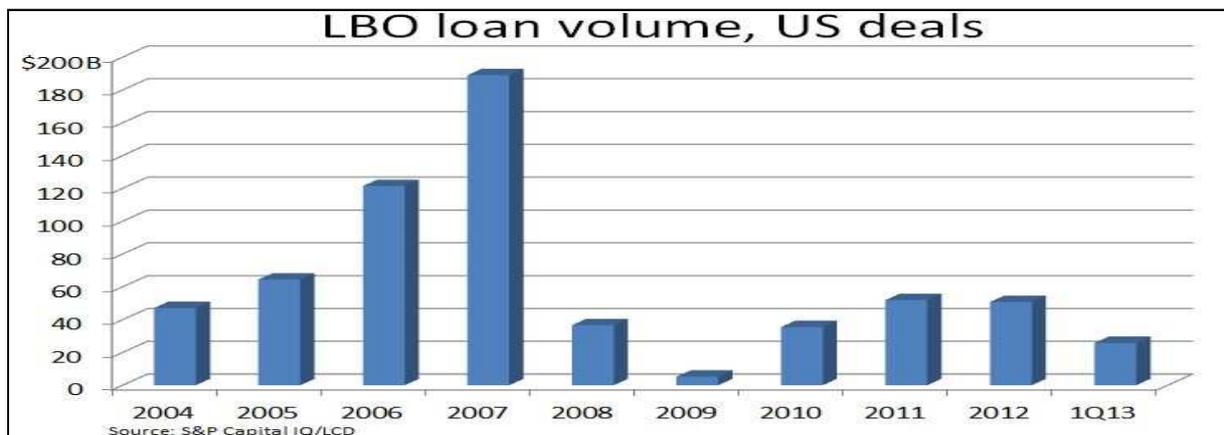
⁸⁴Pham Virgine ; «LBO : mode efficace de financement d'acquisition d'entreprises » ; CNAM Paris 5(Conservatoire National des Arts et Métiers); 2003 ; p 35.

⁸⁵ Pintiaux Valéline ; « Tout savoir sur les opérations de LBO : le Leverage Buy-Out » ; Gualino éditeur ; Paris ; 2007 ; p40.

excédents de trésorerie seront régulièrement remontés au niveau du holding via des dividendes afin de lui permettre de payer les intérêts de sa dette et de la rembourser »⁸⁶.

La première acquisition par effet de levier est née aux USA, lorsque McLan Industries Inc, acheta la société Steamship Pan-Atlantique, en janvier 1955, et de Waterman Steamship Corporation, en mai 1955. Pour cette transaction, McLean a emprunté 42 millions de dollars et souleva 7 millions de dollars par émission d'actions privilégiées. L'effet de levier a connu le boom à partir des années 1980, lorsque plusieurs techniques se mirent à utiliser cette opération. C'est au début du nouveau millénaire, que l'effet de levier a connu son réel développement avec la combinaison de la baisse des taux d'intérêt, le relâchement des normes de crédit et aux modifications réglementaires pour les sociétés cotées.⁸⁷ Mais ce n'est que durant la crise financière de 2007 que les opérations à effet de levier ont connu un véritable boom, comme il est présenté dans la figure N°05.

Figure N°05 : Le volume des prêts LBO (2004- 1^{er} trimestre 2013)



Source : <http://www.leveragedloan.com/category/lbo/> (consulté le 09/06/2013 à 15 :50)

2-2-2/Les opérations spots

Les opérations spots sont des opérations financières, par lesquelles les actifs financiers sont commercialisés pour une livraison immédiate (deux jours ouvrés), à contraste des opérations à

⁸⁶ <http://www.vernimmen.net/ftp/chapitre50.pdf> (consulté le 09/06/2013 à 15:20)

⁸⁷ http://en.wikipedia.org/wiki/Leveraged_buyout#Characteristics (consulté le 09/06/2013 à 15 :30)

terme. Elles sont représentées dans le cas d'achat d'actifs par l'achat avec marge, et dans le cas d'une vente par la vente à découvert⁸⁸.

2-2-2-1/Achat sur marge (margin)

L'*achat sur marge* est une opération qui permet à un investisseur souhaitant acheter des actifs financiers mais ne disposant pas de la somme totale de leur valeur, d'emprunter une partie de cette somme au près de son courtier en contrepartie des intérêts payables mensuellement et à condition que ses actifs soient mis en gage au près de ce courtier, comme une garantie de l'emprunt.⁸⁹

Il y a un certain nombre de risques que l'investisseur doit prendre en considération avant de décider de négocier des titres sur marge. Ces risques comprennent notamment ce qui suit⁹⁰:

- L'investisseur peut non seulement perdre son investissement initial, mais également perdre plus ;
- L'investisseur doit être prêt à déposer des actifs monétaires ou financiers dans son compte pour couvrir les risques du marché ;
- Les firmes de courtage peuvent vendre une partie ou la totalité des titres des investisseurs sans les consulter afin de rembourser le prêt sur marge, si les appels de marge ne sont pas remplis de façon satisfaisante ;
- Les comptes sur marge ont tendance à amplifier les mouvements boursiers, cela pourrait être un problème systémique lorsque les marchés sont en spirale vers le bas.

⁸⁸ مبارك بن سليمان بن محمد آل سليمان، "احكام التعامل في الاسواق المالية المعاصرة"، كنوز اشبيليا للنشر و التوزيع، الرياض، 2004، ص 669.

⁸⁹ الخضيرى ياسر بن ابراهيم بن محمد، "المتاجرة بالهامش في الاسواق المالية: دراسة فقهية"، جامعة الامام محمد بن سعود الاسلامية، المملكة العربية السعودية، 2008، ص 72.

⁹⁰ Cairo & Alexandria Stock Exchange ; « Marging Trading » ; p4 : <http://www.egx.com.eg> (consulté le 24/08/2013 à 23 :50)

2-2-2-2/Vente à découvert

La *vente à découvert* est une technique qui consiste à ce qu'un investisseur emprunte des actifs financiers d'un autre investisseur (généralement, un courtier) en contrepartie d'un intérêt, qu'il pourra vendre sur les marchés financiers en espérant que leurs prix vont par la suite baisser. L'objectif étant de racheter ces actifs à un prix inférieur et les remettre à leur propriétaire, en bénéficiant de la différence des prix.⁹¹ L'investisseur peut également effectuer une vente à découvert « à nu », c'est-à-dire vendre des actifs qu'il n'a pas encore emprunté et donc vendre des actifs qui n'existent pas.⁹²

Les ventes à découvert sont principalement utilisées dans des conditions normales de marché à des fins de couverture ou pour assurer la liquidité du marché. Cette pratique de marché présente cependant des risques, de manipulation dans des conditions normales de marché, d'augmentation des tendances de marché, en particulier en phase basse du cycle financier. Une vente à découvert « à nu » peut également perturber le marché, si le vendeur ne peut effectivement livrer le titre au moment du dénouement de la transaction⁹³.

⁹¹ <http://news.bbc.co.uk/2/hi/7519190.stm> (consulté le 24/08/2013 à 15:15)

⁹² Global Islamic Economics Magazine : <http://www.giem.info> (consulté le 24/08/2013 à 16 :10)

⁹³ https://www.tresor.economie.gouv.fr/5048_quest-ce-quune-vente-a-decouvert-quest-ce-quun-cds-souverain (consulté le 24/08/2013 à 22:40)

Conclusion

A travers ce chapitre, nous avons fait une présentation générale de la globalisation financière et de sa dynamique depuis ses origines, en 1870 à 2013. Afin de mieux comprendre ce phénomène, un aperçu générale de ce dernier a été nécessaire, et ce par la présentation de certaines des définitions qui lui ont été données, de ses caractéristiques et de ses impacts (qu'ils soient positifs ou négatifs). Revenir sur l'évolution historique de la mondialisation financière a été d'une grande importance, afin de montrer que celle-ci, contrairement à ce qui est très souvent présenté, n'est pas originaire des années 1970, mais plutôt de 1870 ; aussi, les années 1970 ne peuvent être considérées comme les années de la deuxième globalisation financière ; car cette dernière est un processus ayant connu des accélérations (qui ne peuvent être présentées comme le début d'un phénomène) et des ralentissements (qui ne peuvent être considérés comme la fin d'un phénomène), comme il a été présenté dans ce travail.

Nous avons également essayé dans ce chapitre de présenter les places financières internationales, qui ne cessent de s'affronter sur les différents marchés financiers internationaux, afin d'avoir une dominance mondiale sur la sphère financière internationale. Outre, les actifs financiers, très souvent connus sous l'appellation de « sous-jacents » (valeurs mobilières, devises, etc), il existe des intervenants majeurs qui animent le processus de globalisation financière et grâce auxquels ce phénomène a connu son réel développement, il s'agit des produits dérivés, de la spéculation, de l'effet de levier, des opérations spots et des investisseurs institutionnels. Il est cependant important de comprendre que ces intervenants, bien qu'ils aient un grand rôle dans l'essor et l'accélération de la mondialisation financière, ils ont également des effets très négatifs sur celle-ci, notamment à travers toutes les crises financières que le monde a vécu et continue de vivre, comme nous le verrons dans le prochain chapitre de ce travail.

Chapitre 2 :

Les défaillances de la globalisation financière

Introduction

Depuis l'avènement de la globalisation financière, celle-ci a connu une multiplication du nombre de crises financières. En effet, le monde a, depuis plusieurs années, été témoin, plus précisément l'économie capitaliste, de plusieurs crises économiques et financières qui ont changé un certain nombre de concepts et de principes, ainsi que certains régimes, et dont la gravité et les impacts ont été différents. Malgré l'existence de nombreux points communs entre les crises financières, en termes de facteurs déclencheurs et de leurs effets ; néanmoins, il reste tout de même qu'à chacune des crises ses spécificités.

Avec cette multitude de crises, plusieurs théoriciens et économistes ont tenté d'apporter une plus grande clarification de ce phénomène de crises, en élaborant diverses théories et en présentant leur processus. Ils ont également essayé de présenter leurs principaux facteurs déclencheurs, afin de trouver des moyens de prévention ou du moins de sortie avec un minimum de pertes pour les économies nationales mais également pour l'économie mondiale. Mais la crise qui a le plus éveillé l'attention des spécialistes économiques, financiers et même politiques, est la crise financière de 2007, et ce pour sa spécificité en termes de causes et de conséquences mondiales, qui sont d'ailleurs toujours d'actualité.

L'objet de ce deuxième chapitre est de présenter la plus importante défaillance de la globalisation financière et qui est représentée par le phénomène des crises financières. Pour ce faire, nous commencerons d'abord par une compréhension globale des crises financières, et ce à travers leurs définitions, leurs cycles, leurs théories, etc. puis, nous essayerons de revenir sur les principales crises financières de l'ère de la globalisation financière, depuis le XXème siècle. Enfin, nous finirons par une étude de la crise financière de 2007, une crise qui n'est si différentes par ses origines et son impact mondial.

Section 01 : La compréhension des crises financières

Les crises financières représentent l'une des principales défaillances de la globalisation financière. De ce fait, nous essayerons à travers cette première section de ce chapitre, d'offrir une compréhension assez globale de ce phénomène qui ne cesse d'être sujet de débat auprès des spécialistes de l'économie et de la finance.

1/Vue d'ensemble des crises financières

Les crises financières ont toujours suscité la curiosité et l'attention des économistes et des financiers, et ce, en essayant d'apporter des éléments de présentation de celles-ci, en termes de définitions, de compréhension de leur cycle ou encore de leur typologie.

1-1/Principales définitions

Si le terme de « crise » était au paravent un terme médicale, celui-ci s'est répercuté dans plusieurs secteurs, parmi lesquels la finance, où l'on retrouve la notion de « crise financière » de laquelle dérive toute une typologie de cette dernière (crise de change, crise monétaire, etc).

1-1-1/Le concept de « crise »

Le mot « *crise* » est un mot qui dérive du latin « *crisis* » (manifestation grave de la maladie), qui à son tour est emprunté au grec « *krisis* » (jugement) et qui désigne en économie, les périodes d'instabilité.¹ Selon le dictionnaire le Robert historique, le mot « crise » a été utilisé pour la première fois dans la langue française au XIV^{ème} siècle.²

Le concept de « crise » est un concept utilisé dans plusieurs domaines (médical, psychologique, économique, agricole, etc), mais qui désigne dans son ensemble « une situation d'instabilité et de manque de cohérence entre ce qui a été fait et ce qui devrait être fait »³, ou « une situation transitoire caractérisée par l'instabilité et qui représente un point de

¹ Pavoine Jacques ; « Les trois crises du XX^e siècle » ; Ed Ellipses ; Paris ; 1994 ; p 8.

² بلعباس عبد الرزاق سعيد، "ما معنى الأزمة؟"، كتاب الأزمة المالية العالمية : أسباب و حلول من منظور إسلامي، مركز أبحاث الاقتصاد الإسلامي، جامعة الملك عبد العزيز، السعودية، 2009، ص 6.

³ أبو قحف أبو السلام، "الإدارة الإستراتيجية و إدارة الأزمات"، الدار الجامعية الجديدة للنشر، الإسكندرية، مصر، 2003، ص 346.

transformation qui détermine les événements futurs qui conduisent à un changement significatif »⁴.

1-1-2/Le concept de « crise financière »

Le concept de « crise financière » est apparu pour la première fois chez l'auteur « Compte De Las Cases » (1766-1842), en 1823⁵. Les crises financières comprennent des combinaisons différentes de problèmes monétaires, bancaires, de dettes,...c'est alors qu'une définition universelle de la crise financière n'existe pas.

Cependant, « les crises financières représentent des ruptures massives des marchés financiers, qui se caractérisent par de forte chute du prix des actifs et des faillites d'entreprises »⁶. La crise des marchés financiers désigne « une forte détérioration des marchés financiers d'un pays ou de plusieurs pays, dont le plus important trait est l'échec du système bancaire national à effectuer ses principales fonctions, qui se reflète dans une grande détérioration de la valeur de la monnaie et du prix des actifs des plus importantes sociétés industrielles du marché ; engendrant des conséquences négatives sur le secteur de la production et de l'emploi »⁷. Les crises financières se produisent lorsqu'il y a « une rupture dans le système financier qui provoque un accroissement de l'anti-sélection et du risque moral sur les marchés financiers, et lorsque les marchés sont incapables d'organiser les transferts de fonds efficacement des emprunteurs vers les agents à qui s'offrent des occasions d'investissement productif. Les résultats de cette incapacité des marchés financiers à fonctionner efficacement est une forte contraction de l'activité économique réelle »⁸.

Très souvent, les crises financières commencent sur les marchés financiers, mais finissent par prendre de l'ampleur sur d'autres secteurs, dont les effets nocifs affectent l'économie

⁴Random.h; «Random House Dictionary of English Language»; Random House; New York; USA; 1969; p 491.

⁵ بلعباس عبد الرزاق سعيد، مرجع سابق، ص 8.

⁶ Mishkin Frédéric et autres ; « Monnaie, banque et marchés financiers » ; Editions Pearson Education ; 9^oéd ; Paris ; 2010 ; p 265.

⁷ الحسيني عرفان تقي، "التمويل الدولي"، دار مجدلاوي للنشر، عمان، الأردن، 1999، ص 200.

⁸ Mishkin Frédéric et autres ; « Monnaie, banque et marchés financiers » ; Editions Pearson Education ; 8^oéd ; Paris ; 2007 ; p 233-234.

réelle, à travers le rétrécissement du crédit et la baisse de l'investissement ce qui conduit à une crise économique et même à une récession économique.⁹

1-1-3/Typologie des crises financières

Les crises financières peuvent avoir plusieurs effets déclencheurs et concerner différents secteurs, c'est alors qu'une typologie de crise financière existe et qui se résume en quatre principaux types, ces derniers se présentent comme suit¹⁰ :

- *Crise monétaire* : souvent désignée par « *crise de change* », elle se produit sur le marché de change lorsqu'une attaque spéculative sur une monnaie d'un pays conduit à une forte baisse, voir une chute, de sa valeur ; ou qui conduit les autorités monétaires (banques centrales) à vendre une grande quantité de leurs réserves de change ou à augmenter les taux d'intérêt par une grande marge afin de protéger leur monnaie ;
- *Crise bancaire* : appelée également par « *panique financière* », se réfère à une situation d'ajustement du marché suite à une perte de confiance en les institutions bancaires et que les agents commencent à retirer leurs dépôts afin de les placer dans des institutions plus sûres ; elle peut également être due à des prêts de faible qualité excessifs, qui, dans un marché en baisse peuvent devenir essentiellement sans valeur ;
- *Crise de dette* : se produit lorsque les emprunteurs cessent de rembourser leurs dettes ou que les prêteurs cessent d'octroyer des crédits et essayent de liquider les prêts existants. Elle peut être liée à un prêt commercial (privé) ou souverain (public), dont les risques potentiels, que le secteur public cesse de rembourser ses obligations, conduisent à une forte baisse des flux de capitaux privés et à une crise monétaire ;
- *Crise des marchés financiers* : connue également par « *éclatement de la bulle financière* », née suite à de fortes opérations spéculatives ayant pour conséquences la chute brutale de la valeur des actifs, une perte de confiance aux prêts des agents économiques et très souvent à un ralentissement du secteur économique réelle.

⁹ بلعباس عبد الرزاق سعيد، مرجع سابق، ص 19.

¹⁰ العقون نادية، "العولمة الاقتصادية و الأزمات المالية: الوقاية و العلاج (دراسة لازمة الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية)"، جامعة الحاج لخضر بباتنة، الجزائر، 2013، ص 7-9.

1-2/La notion de « cycle » des crises financières et économiques

Entre crise économique et crise financière, il existe un lien très étroit, c'est pourquoi la présentation du concept de « crise économique » sera nécessaire, afin de mieux comprendre ce lien. Il existe également, entre la crise économique et la crise financière, un processus de développement en commun, connu sous le nom de « cycle ».

1-2-1/La notion de « crise économique »

Une crise économique est « un phénomène brutal de la situation économique et des perspectives économiques. Son étendue sectorielle, temporelle et géographique peut aller d'un seul secteur d'une seule région pour une brève période à l'ensemble de l'économie mondiale pendant plusieurs années ; on parlera alors de ralentissement économique ou, plus grave, de récession économique. Une telle crise comporte souvent (mais pas systématiquement) des répercussions sur le niveau des salaires et la valeur du capital (valeurs boursières), provoque des faillites et du chômage, accroît les tensions sociales, et peut même avoir des répercussions sanitaires »¹¹, ou encore « une situation dans laquelle l'économie d'un pays connaît un brusque ralentissement provoqué par une crise financière. Une économie confrontée à une crise économique sera très probablement dans une expérience de chute du PIB, un assèchement de la liquidité et de la hausse / baisse des prix due à l'inflation / déflation. Une crise économique peut prendre la forme d'une récession ou une dépression »¹².

Deux termes qui sont très liés au concept de crise économique, la « récession » et la « dépression » :

- La *récession*¹³ : est un ralentissement de la croissance économique. L'investissement se réduit, se limitant parfois au renouvellement du stock du capital. Dans les cas les plus graves, le capital est partiellement détruit, le chômage augmente fortement. Il convient d'appeler récession toute baisse de la croissance du PIB réel se déroulant sur au moins deux trimestres ;

¹¹ http://fr.wikipedia.org/wiki/Crise_%C3%A9conomique (consulté le 16/09/2013 à 15 :25)

¹² <http://www.businessdictionary.com/definition/economic-crisis.html> (consulté le 16/09/2013 à 15:30)

¹³ Revol René ; « Dictionnaire des sciences économiques et sociales » ; Edition Hachette Education ; Paris ; 2002 ; p 330.

- La *dépression*¹⁴ : caractérise une économie en crise profonde, où la production industrielle s'effondre et où la baisse des revenus entraîne une réduction de la demande. Autrement dit, elle consiste en une diminution importante et durable de la production et de la consommation.

1-2-2/La relation entre crise financière et crise économique

Les faillites bancaires, les défaillances successives d'organismes de crédit, les licenciements dans les entreprises, les ménages devenus insolvable et en cessation de paiement..., sont les premières preuves indiscutables de l'interdépendance entre les sphères réelles et financières de l'économie. Toutes les crises financières, crises de change, crises bancaires, crises de dette et crises boursières, sont susceptibles de provoquer une récession, voire une dépression dans la sphère réelle, celle des activités de production et de répartition des biens et services, des opérations d'échange des facteurs de production... Cette interdépendance, entre les sphères réelles et financières, ne devrait pourtant surprendre personne car toutes les activités économiques, dans une économie capitaliste de marché, doivent être financées.¹⁵

Selon Kindleberger¹⁶, il existe une forte relation entre une crise financière et une crise économique, car une entrée en récession et donc en ralentissement de la croissance économique coïncide souvent avec une crise dans le système monétaire et financier, à travers la baisse d'investissement, la chute du prix des actifs financiers et les faillites bancaires, ce qui intensifie la crise économique. Egalement, une crise financière peut être un indicateur de déclenchement d'une crise économique.¹⁷

¹⁴ Revol René, op.cit ; p 105.

¹⁵ Mourey David ; « De la crise financière à la crise économique : les relations étroites entre finance et économie » ; Rapport moral sur l'argent dans le monde ; France ; 2009 ; p 2.

¹⁶ De Boissieu Christian ; « Les systèmes financiers : Mutations, crises et régulations » ; Edition ECONOMICA ; 2^{ème} édition ; Paris ; 2006 ; p 88.

¹⁷ Rosier Bernard ; « Les théories des crises économiques » ; Edition La Découverte ; 5^{ème} édition ; Paris ; 2003 ; p 5.

1-2-3/Cycle des crises financières et économiques

Le mot « cycle » provient du grec « kuklo » qui signifie « roue ou cercle ». Dans une acception primitive, il désigne « un intervalle de temps qui correspond plus ou moins exactement aux retours successifs d'un même phénomène céleste », puis par extension une période de temps dont le terme correspond au retour de certains phénomènes qui se répètent selon une séquence identique. Finalement, l'usage du mot a prospéré dans différentes disciplines pour illustrer l'idée « de transformation d'un système qui revient à son état initial » ou « la partie d'un phénomène périodique qui s'effectue durant une période ».¹⁸

Plusieurs tentatives d'explication des cycles de crises (financières et économiques) ont été mises en œuvre. Nous retrouvons les cycles décelés par Nicolas Kondratieff (1892-1930) qui se déroulent sur une cinquantaine d'années. A l'intérieur de ces cycles longs, il existe des cycles courts d'une dizaine d'années, appelées « cycle des affaires » et découverts par Clément Juglar (1819-1905).¹⁹ Charles Kindleberger (1910-2003) a également tenté d'établir un processus cyclique sous une forme de cohérence interne dans l'enchaînement des crises.²⁰

1-2-3-1/Le Cycle de Kondratieff

Le cycle de Kondratieff²¹ présente deux phases distinctes : une phase ascendante (phase A) et une phase descendante (phase B). La phase ascendante s'accompagne progressivement d'un excès d'investissement réalisé par les entreprises pour faire face à la concurrence, ce qui provoque une hausse des prix, les industriels répercutant leurs coûts de production sur les produits et des taux d'intérêt qui augmentent face à une forte demande de la monnaie. Il s'ensuit donc un déclin de l'activité économique durant lequel les prix baissent, dû à un excès de l'offre et à une baisse de la demande, ainsi que les taux d'intérêts, la baisse de la consommation et des investissements entraîne une baisse de la demande de monnaie, ce qui permet une purge du système et prépare le terrain pour une nouvelle phase de croissance.

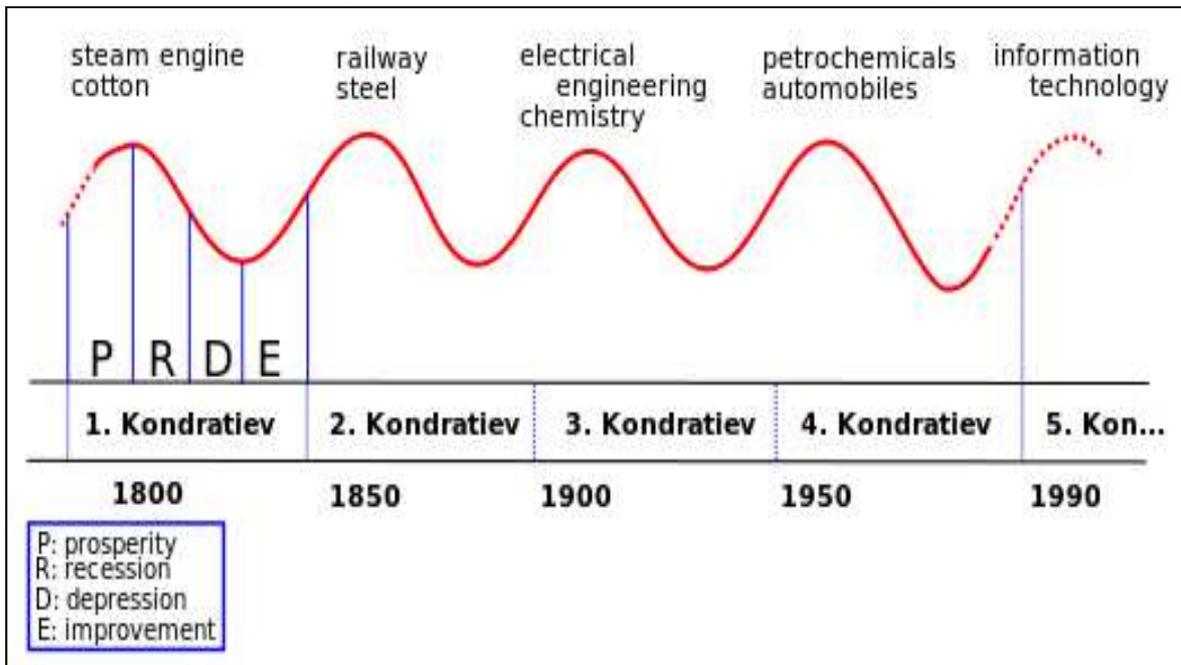
¹⁸ <http://fr.wikipedia.org/wiki/Cycle> (consulté le 17/09/2013 à 11:00)

¹⁹ Capul J.Y et Garnier. O ; « Dictionnaire d'économie et de sciences sociales » ; Ed° Hatier ; Paris ; 2005 ; p 111.

²⁰ Bentayeb Feryel ; « Essai d'analyse sur la contribution de la finance comportementale à la compréhension des dysfonctionnements des marchés financiers ; Analyse de la crise financière de 2007 » ; Université Mouloud Mammeri de Tizi-Ouzou ; Algérie ; Février 2013 ; p 140.

²¹ Grinin L. E and others; « Kondratieff waves in the world system perspectives » ; Ed Uchitel; Volgograd; Russia; 2012; p 23-64.

Figure N°06 : Le cycle de Kondratieff



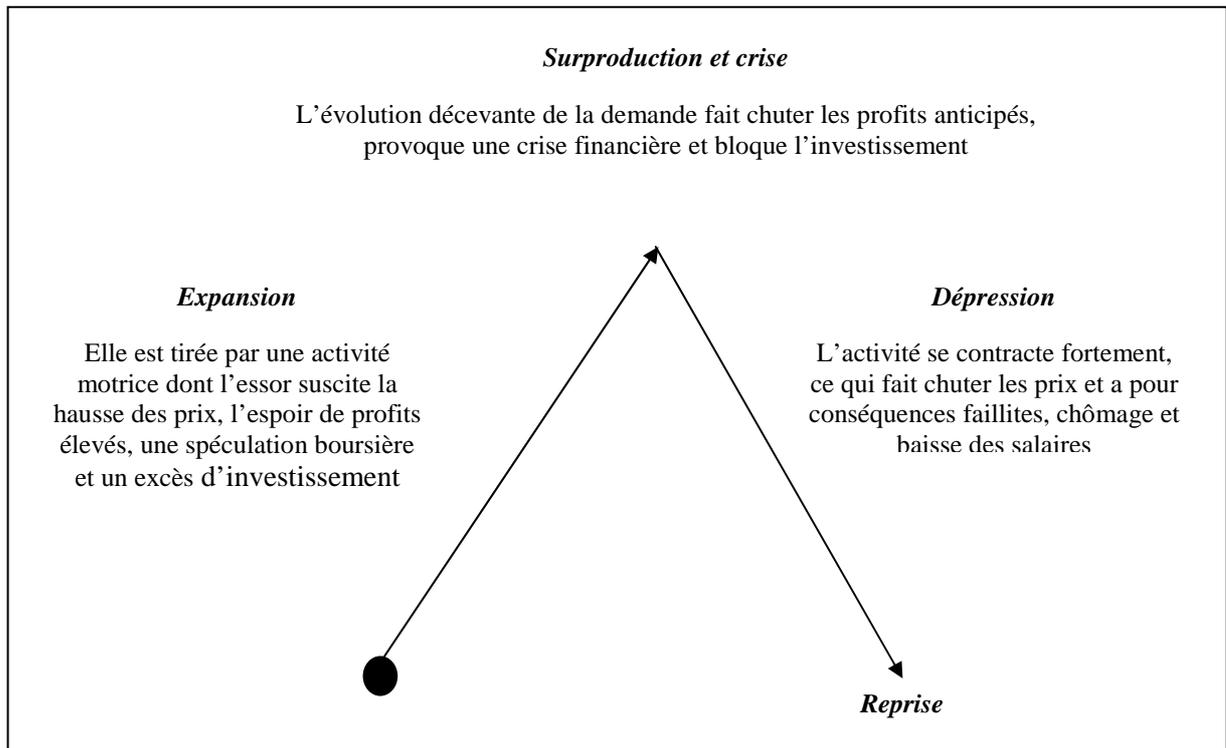
Source : http://fr.wikipedia.org/wiki/Cycle_de_Kondratiev (consulté le 17/09/2013 à 18:15)

1-2-3-2/Le cycle de Juglar

Juglar²² avait entrepris une démarche d'analyse méthodique de série statistiques retraçant l'essentiel des évolutions de prix et de production, il avait également observé que jusqu'à 1929, le délai qui sépare deux crises est compris entre six et onze ans, avec une durée moyenne d'un plus de sept ans. Il était le premier à considérer que la dynamique des économies de marché était impulsée par un mouvement cyclique à quatre temps : une période d'expansion, un moment de rupture ou crise, une phase de dépression et un processus de reprise.

²² Rober Pierre ; « Croissance et crise : Analyse économique et historique » ; Edition Pearson Education ; Paris ; 2010 ; p 128-129.

Figure N°07 : Le cycle de Juglar



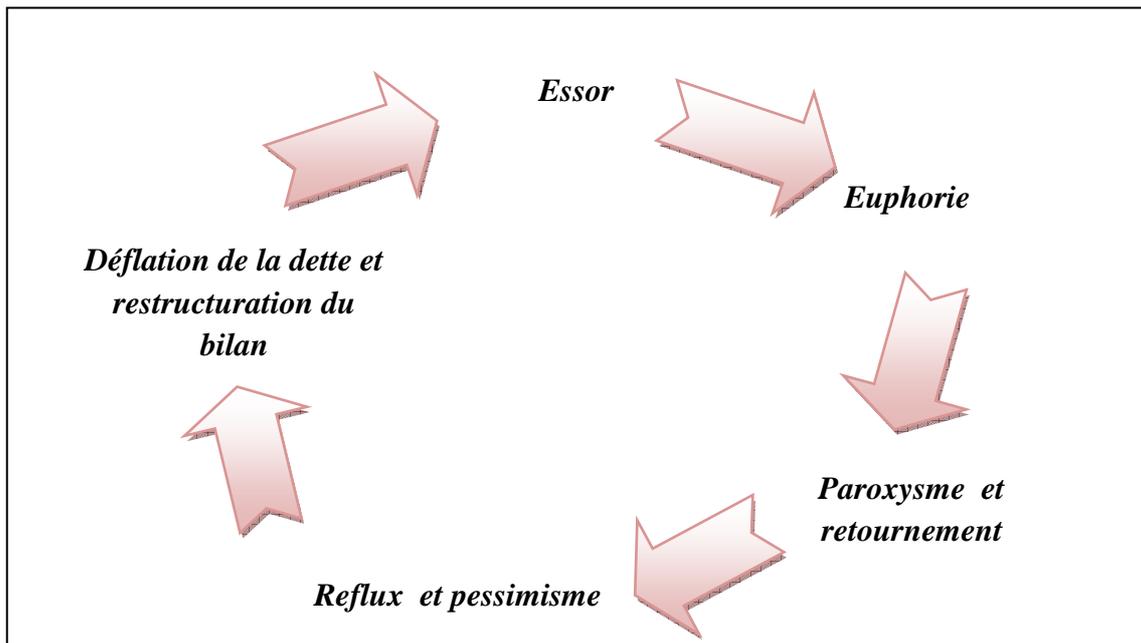
Source : Rober Pierre; « Croissance et crise : Analyse économique et historique »; Edition Pearson Education; Paris ; 2010 ; p 123.

1-2-3-3/Le cycle de Kindleberger

En s'appuyant sur l'étude des grandes crises de l'histoire, Kindleberger²³ avait constaté l'existence de cycles dans la sphère financière qui se décomposent en cinq phases. D'abord, la phase d'*essor* qui se caractérise par une croissance économique après un ralentissement ou une récession. Puis, la phase d'*euphorie* qui se caractérise par un cercle auto-entretenu entre emballement du crédit et hausse du prix de certains actifs. Ensuite, la phase de *paroxysme et retournement* qui est un point de retournement, le passage d'une période d'euphorie à une période de décroissance et où les anticipations des agents économiques se renversent. Après une période de hausse régulière, on assiste à une chute brutale du prix des actifs. Suivie de *reflux et pessimisme* qui entraînent la finance dans la crise sont l'obsession de la liquidité chez les agents endettés et la montée de l'aversion au risque chez les pourvoyeurs de liquidités. Enfin, la phase de *déflation de la dette et restructuration du bilan*, dans laquelle le désendettement des investisseurs est l'enjeu de cette phase.

²³<http://www.lafinancepourtous.com/Decryptages/Dossiers/Crise-financiere/Les-cycles-financiers> (consulté le 17/09/2013 à 22:20)

Figure N°08: Le cycle de Kindleberger



Source : <http://www.lafinancepourtous.com/Decryptages/Dossiers/Crise-financiere/Les-cycles-financiers>
(consulté le 17/09/2013 à 22:20)

2/Au cœur des crises financières

Afin de mieux comprendre les crises financières, des théoriciens ont essayé d'établir quelques théories explicatives de ce phénomène, en déterminant notamment les principaux facteurs déclencheurs de celles-ci, mais également de présenter quelques solutions de lutte contre les crises.

2-1/Causes et théories économiques des crises financières

Il existe un certain nombre de facteurs qui sont souvent à l'origine du déclenchement des crises financières et qui ont suscité l'intérêt de plusieurs économistes à établir des théories explicatives de ces crises.

2-1-1/Les causes des crises financières

Il y a un certain nombre de causes et de circonstances combinées et entrelacées dans le déclenchement des différentes crises financières que le monde ait connu. Certaines de ces

causes sont liées aux perturbations macroéconomiques et microéconomiques, aux turbulences du secteur financier, à l'inadéquation du système de change, etc. Les principaux facteurs déclencheurs des crises financières peuvent être résumés comme suit²⁴ :

- *L'instabilité macroéconomique* conduit à une instabilité financière et à la naissance de crises financières. Les politiques monétaires et financières expansionnistes conduisent à une relance excessive de l'activité de prêt et à une forte accumulation des dettes, avec une augmentation des investissements dans des secteurs non productifs tels que le secteur immobilier, ayant pour conséquence une forte augmentation du prix des actifs. De l'autre côté, les politiques monétaires et financières restrictives ayant pour but l'endiguement des risques d'inflation, les déséquilibres extérieurs et la correction des prix des actifs peuvent conduire à un ralentissement économique et du service de la dette, à la baisse de la valeur des garanties et à une augmentation du ratio des créances douteuses qui menacent les banques de faillite ;
- *Les turbulences du secteur financier* issues d'une expansion du crédit, des afflux de capitaux provenant de l'étranger et de l'effondrement des marchés financiers conduisent au déclenchement des crises financières ; ajouté à cela l'ouverture économique et commerciale, ainsi que la libéralisation financière non préventive après des années de cloisonnement et de politiques de répression financière, y compris la fragilité de l'encadrement institutionnel, juridique et réglementaire. La fragilité du secteur financier se reflète à travers les politiques de crédit laxistes et le déséquilibre des bilans bancaires, l'intervention de l'État dans l'allocation des crédits, ainsi que la fragilité du système comptable et de gouvernance et le manque de transparence et de divulgation de l'information ;
- *Les composants des flux des capitaux* ont une forte relation avec le déclenchement d'un certain nombre de crises financières. En effet, les crédits à court terme sont les plus risqués et les plus susceptibles à des retraits lors des crises, lorsque les coûts de retrait sont réduits au maximum ; contrairement aux investissements directs étrangers (IDE) et l'investissement dans les titres financiers qui peuvent causer de grosses pertes lors des crises.

²⁴ ناجي التوني، " الأزمات المالية"، سلسلة دورية تعني بقضايا التنمية في الأقطار العربية، العدد 29، المعهد العربي للتخطيط 2004، ص 4-8. بالكويت، ماي 2004، ص 4-8.

Outre les facteurs précédemment cités, il est possible de considérer que les principales causes au déclenchement des crises financières se présentent dans les prêts bancaires excessifs et risqués, notamment les prêts non productifs (prêts à la consommation et hypothécaires). Au fait, il existe trois facteurs qui rendent cela possible, il s'agit du manque de solvabilité et de réglementation du marché dans le système financier, de l'expansion de la taille des produits dérivés et d'une grande confiance dans l'expression « *too big, to fail* ». ²⁵

2-1-2/Les théories économiques des crises financières

Plusieurs économistes, notamment ceux issus des écoles économiques, ont profondément analysé les crises financières et ont essayé d'apporter des explications théoriques à celles-ci. En effet, nous retrouvons l'école classique, l'école keynésienne, l'école marxiste et autres, qui se sont lancées dans cette étude. Nous reprendrons dans ce qui suit les principales théories économiques explicatives des crises financières. ²⁶

2-1-2-1/La théorie classique

La majorité des économistes classiques, tels qu'Adams Smith, David Ricardo et Thomas Malthus (mais également des néo-classiques, tels que Walras et Pareto) portent leur intérêt aux crises de « surproduction », considérant que les crises financières ne peuvent exister du fait que les marchés soient autorégulateurs. Néanmoins, ils estiment qu'une crise monétaire ou financière peut avoir lieu pour deux raisons principales. D'abord, lorsque la masse monétaire en circulation ne soit pas en équivalence avec la valeur d'or en réserve bancaire. Puis, lorsque l'État intervient dans le secteur monétaire, considérant que toute intervention de l'État nuit à la situation économique, créant ainsi des crises ou conduit à leur aggravation, et que celui-ci ne peut jouer que le rôle de l'intervenant de dernier ressort.

²⁵ العقون نادية، مرجع سابق، ص 19.

²⁶ نفس المرجع، ص 26-36.

2-1-2-2/La théorie marxiste

Selon l'école marxiste, la crise est un élément inhérent au capitalisme et qui fait partie de son fonctionnement. Celle-ci provient du caractère anarchique (car chaque entreprise décide d'accroître la production en vue d'avantage de profit) et inégalitaire (car les détenteurs de capitaux s'enrichissent au détriment des travailleurs). Ainsi, la production augmente mais pas au même rythme que la consommation (moins vite), d'où la crise résulterait d'une « surproduction ». Selon cette théorie, les crises monétaires sont à l'origine de plusieurs contradictions du capitalisme: au niveau des relations économiques internationales, entre l'économie et le social (baisse du pouvoir d'achat, chute de la valeur des devises, déficit de la balance des paiements, etc), entre intervention de l'État et libéralisation financière sur les marchés financiers, entre pays développés et les autres pays, etc.

2-1-2-3/La théorie keynésienne

Les keynésiens ne croient pas au caractère régulateur du marché. Ils considèrent que l'investissement est à la fois imprévisible et procyclique, il peut donc se placer sur les marchés financiers et sortir du circuit de l'économie réelle ; et que l'augmentation des taux d'intérêt ne soit pas à l'origine des crises mais plutôt la baisse soudaine de l'efficacité marginal du capital²⁷. Ils estiment qu'il est nécessaire d'avoir une action contracyclique et régulatrice de l'État.

Selon Keynes, les ménages et les entreprises ont trois motifs pour garder une partie de leurs ressources sous forme de liquidité : les transactions, l'épargne et la spéculation. Il considère que le pouvoir du marché se traduit par la domination du raisonnement spéculatif à court terme sur le raisonnement de l'institution et de l'investissement à long terme. Cependant, la solution réside dans la régulation des marchés financiers et monétaires afin d'éviter la spéculation sur la monnaie, et que l'impôt sur le capital et le contrôle administratif de la mobilité du capital peuvent également contribuer à réduire les troubles.

²⁷ L'efficacité marginale du capital a été définie par Keynes comme étant le taux de rendement interne d'un investissement.

2-1-2-4/La théorie monétariste

Selon les monétaristes, les crises proviennent de facteurs monétaires liés au volume de la masse monétaire et des crédits, ainsi qu'au taux d'intérêt. M. Rothbard, considère que l'État est l'un des éléments responsables des crises, estimant que si les gouvernements permettaient l'application des lois des marchés dans le secteur monétaire, comme est le cas dans le secteur du travail et des biens et services, et qu'ils diminuaient leur interventions, les crises s'absorberont par elles-mêmes à court terme.

Parmi les monétaristes, ceux qui ont considéré le développement technologique comme principal facteur déclencheur des crises, tel est le cas pour J. Schumpeter. Il avait concentré son analyse sur l'investissement et l'innovation, principalement l'innovation technique, où il explique le déroulement des crises à travers une série de cycles et qu'à l'origine de toute crise un défaut technologique et un manque de développement technique. Schumpeter était alors convaincu qu'à un moment donné, le capitalisme autant que système productif connaîtra une stagnation technologique.

2-2/Détection et sortie des crises financières

Face aux crises financières, se trouvent deux stratégies habituelles : tenter de réduire les facteurs de fragilité financière et donc prévenir les crises, d'une part ; et les traiter au mieux et le plus rapidement possible dès lors qu'il n'a pas été possible de les éviter, d'autre part.

2-2-1/La détection des crises financières

Après tant de crises vécues dans le monde, notamment depuis la naissance de la globalisation financière où les crises sont devenues plus fréquentes, il est désormais considéré que les crises financières peuvent en effet être détectées dans le rétroviseur de l'histoire ; car il est remarquable que, dans tous les épisodes, s'enchaînent les mêmes séquences, parmi lesquelles²⁸ :

²⁸ Boyer Robert et autres; « Les crises financières » ; Edition La Découverte française ; Paris ; 2004 ; p 162-166.

- A l'origine se trouve une impulsion qui a trait à une innovation qui peut être technique, un nouvel instrument financier, la fin d'un épisode guerrier, l'émergence d'une nouvelle clientèle pour de nouveaux services, ou encore les possibilités ouvertes par une conjoncture financière nouvelles ;
- Les agents économiques informés adoptent une stratégie sélective à travers de laquelle ils assurent de la réalité des rendements promis par l'innovation. Ils procèdent à des achats avisés, profitant de leur expertise technique ou de l'information privilégiée dont ils disposent (le cas des innovations financières). Leur comportement est rationnel et ne conduit pas à lui seul à un emballement spéculatif;
- Les agents suiveurs et le crédit jouent un rôle déterminant dans l'envolée spéculative. En effet, la stratégie des agents informés se traduit par une montée du prix des produit et donc des actifs financiers des entreprises qui participent à leur production. Ceci entraîne sur le marché des agents qui n'ont que peu ou pas de connaissance de la nature de l'innovation, mais qui se fient à une extrapolation de l'envol des prix. Cette emballement a d'autant plus de vigueur qu'une autorité authentifie la réalité des promesses faites aux petits épargnants et, plus généralement, aux agents suiveurs;
- Un proche retournement brutal par lequel se manifeste le fait que les rendements obtenus s'avèrent bien inférieurs aux rendements attendus. Egalement, les agents les mieux informés estiment que, compte tenu du niveau atteint par le prix des actifs, il est prudent de se désengager en vendant leurs actifs ;
- L'intervention des autorités politiques face à la gravité des conséquences économiques, sociales et politique d'un crash, afin de rechercher les responsables et d'introduire de nouvelles règles et réformes dans le but d'éviter la répétition et d'établir la confiance au sein des marchés.

2-2-2/Solutions de préventions et de sortie des crises financières

Dans l'idéal, plutôt que de subir les conséquences des crises, il vaudrait mieux prévenir leur déclenchement, c'est-à-dire soit empêcher la formation des bulles, soit freiner les mécanismes de propagation. Nous reprendrons dans ce qui suit, les principales propositions

permettant de prévenir les crises financières ou de sortir de celles-ci si elles ont déjà été déclenchées:²⁹

- *Renforcer la surveillance des acteurs financiers* : pour cela, il faudrait renforcer la supervision et les obligations des investisseurs institutionnels, ainsi que les politiques de la concurrence dans l'industrie des marchés de services financiers, notamment à l'égard des agences de notation. Il faudrait également créer, à destination des épargnants, un classement officiel précis et supervisé des investisseurs en fonction de leur degré de risque et assurer l'indépendance des métiers de contrôle, afin de réduire les conflits d'intérêts.
- *Inclure la stabilité financière dans la politique monétaire* : compte tenue des trois principaux objectifs susceptibles d'être poursuivis par une Banque centrale (faible inflation, contribution à la croissance, préservation de la stabilité financière), il faudrait mobiliser la communication pour compléter l'action sur le taux d'intérêt à court terme en privilégiant un ou deux de ces objectifs selon les perspectives conjoncturelles. Egalement, combiner trois instruments : politique monétaire menée par la Banque centrale, supervision du système bancaire et financier par les autorités de tutelle compétentes et possibilité d'interventions d'une autre agence spécialisée et indépendante sur les marchés sur lesquels se développe une spéculation préjudiciable et la stabilité financière.
- *Réévaluer la libéralisation financière et le contrôle de capitaux* : il serait nécessaire de prévoir un dispositif permanent de contrôle de l'entrée des capitaux, sous la forme d'un taux de réserves obligatoires, taux qui peut être annulé si la conjoncture internationale et domestique le permet. Les contrôles de capitaux doivent aller de pair avec la recherche d'une politique macroéconomique d'ensemble cohérente et la mise en place de réformes structurelles destinées à renforcer la solidité du système bancaire et financier domestique.

²⁹ Boyer Robert et autres ; op.cit ; p 155-201.

Section 02 : Rappel historique des principales crises financières à l'ère de la globalisation financière

L'histoire de la globalisation financière est marquée par l'apparition d'une multitude de crises financières, à chacune sa spécificité. Dans cette section nous reviendrons sur les principales d'entre elles, à commencer par la crise de 1929, considérée comme la première crise à effet mondial, puis des chocs pétroliers, qui se sont survenus juste après une période de gloire pour les pays industrialisés « les trente glorieuses ». Puis, vint la crise des pays en voie de développement durant les années 1980. Le système monétaire européen a également eu sa part de défaillance en 1992 et 1993. Malgré le grand succès économique des pays émergents, ceux-ci ont tout de même connu des difficultés transformées en crises. Ni les marchés des nouvelles technologies et ni même la zone euro n'ont pu échapper à la défaillance de la globalisation financière, avec la bull Internet de l'année 2000 et de la crise de la dette souveraine en 2010, respectivement.

1/ Les crises du XX^{ème} siècle

Bien que les crises financières aient déjà existé durant le XIX^{ème} siècle, celles-ci se sont montrées plus fréquentes lors du XX^{ème} siècle et dont les répercussions étaient à l'échelle internationale.

1-1/ De 1929 à 1989

Pendant la période allant de 1929 à 1989, outre l'instabilité politique mondiale, une instabilité économique et financière a également marqué cette période et qui se manifeste à travers la crise de 1929, les chocs pétroliers et la crise d'endettement dans les pays en voie de développement.

1-1-1/ De la crise de 1929 aux chocs pétroliers

La crise de 1929 est considérée comme la crise ayant le plus marqué le processus de globalisation financière lors du XX^{ème} siècle. Quelques années plus tard, les années 1970, il a été montré que des tensions politiques peuvent amener à déclencher des crises financières, c'est ce que le monde avait vécu suite aux deux chocs pétroliers.

1-1-1-1/La crise de 1929 et le début de la Grande Dépression

Très souvent appelée par « le krach boursier de Wall Street », la crise financière de 1929 avait marqué le début d'une récession qui s'est aggravée durant quelques années (années 1930), conduisant au phénomène d'une « grande dépression ». La crise se manifesta entre le jeudi 24 octobre et le mardi 29 octobre 1929, lorsqu'en un mois, tous les gains de la phase spéculative depuis le début de l'année furent perdus, la baisse des valeurs boursières se prolongèrent jusqu'en 1932, où elle dépassa les 80%, et en trois ans disparurent 9000 banques (principalement, par effet domino)³⁰, parmi lesquelles, la *Creditanstalt* la plus grande banque autrichienne, fondée en 1855.³¹

Quelques jours avant le krach (les 18, 19 et 23 octobre 29), les premières ventes massives de titres ont eu lieu. Le jeudi 24 octobre (Jeudi noir ou Black Thursday) marque la première vraie panique. Le matin, il ne se trouve presque pas d'acheteurs, quel que soit le prix, et les cours s'effondrent. À midi, l'indice Dow Jones a perdu 22,6 % et une émeute éclate à l'extérieur du New York Stock Exchange, après que les gardes du bâtiment et la police aient empêché des actionnaires d'entrer. La galerie des visiteurs est fermée et les rumeurs les plus folles circulent (onze spéculateurs se seraient suicidés, les Bourses de Chicago et Buffalo auraient déjà fermé et celle de New York serait sur le point de le faire). Les cours restent stables le vendredi 25 et samedi 26. Le cycle s'emballe le lundi 28 (Lundi noir ou Black Monday), où 9,25 millions de titres sont échangés. Cette fois les banques comprennent que ce n'est pas un phénomène « passager », mais plutôt un phénomène « durable », et elles n'interviennent pas. L'indice Dow Jones perd 13 %. Le 29 octobre (Mardi noir ou Black Tuesday), le volume échangé atteint 16,4 millions de titres. L'indice Dow Jones perd encore 12 % et les gains d'une année de hausse disparaissent. Entre le 22 octobre et le 13 novembre,

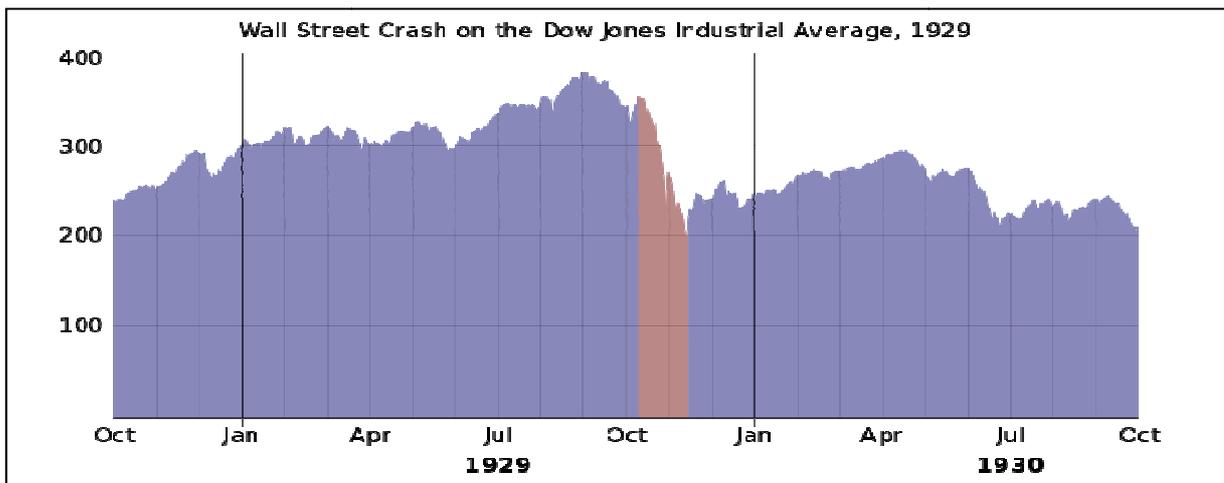
³⁰ Gravereau. J et Trauman. J ; « Crises financières » ; Edition Economica ; Paris ; 2001 ; p 153-154.

³¹ http://www.linternaute.com/histoire/motcle/4757/a/1/1/crise_de_1929.shtml (consulté le 26/09/2013 à 23:30)

l'indice Dow Jones recule de 39 %, ce qui correspond à la volatilisation de 30 milliards de dollars. Par un effet dominos, c'est l'ensemble de la Bourse qui s'effond et la chute de 1930 à 1932 est supérieure à celle de l'année 1929. Le 8 juillet 1932, le Dow Jones tombe à 41,22, son plus bas niveau depuis sa création en 1896. Parmi les effondrements spectaculaires (1929-1932) : U.S. Steel passe de 262 dollars à 22, General Motors passe de 1075 dollars à 40 et General Electric passe de 1612 dollars à 154. Le Dow Jones perd, dans cet intervalle, 89% de sa valeur.³²

En novembre 1932, les États-Unis élisent Franklin Delano Roosevelt pour remplacer Hoover à la tête de l'État. Avec un taux de chômage approchant les 25% de la population active, Roosevelt, qui prend ses fonctions en mars 1933, lance plusieurs programmes nationaux afin d'accroître le volume de liquidité et réduire le chômage (c'est ce que l'on nomma le « New Deal »)³³.

Figure N°09: Chute du Dow Jones Industrial en octobre 1929



Source : http://fr.wikipedia.org/wiki/Krach_de_1929 (consulté le 26/09/2013 à 22:00)

³²« Le krach de 1929 » ; p 10; in

<http://pourquoietcomment.voila.net/b.textes.pdf/Economie/economic.krach29.pdf> (consulté le 27/09/2013 à 22:45)

³³ Idem

1-1-1-2/Les chocs pétroliers (1973 et 1979)

Au début des années 1970, les pays industrialisés qui viennent de connaître près de trois décennies de forte croissance (« Les Trente Glorieuses ») sont largement dépendants du pétrole. Les deux tiers de l'énergie consommée en Europe sont importés, principalement du Moyen-Orient. Les pays pétroliers prennent alors conscience qu'ils sont en position de force. En effet, le 06 octobre 1973, la guerre arabo-israélienne a été déclenchée, de ce fait l'organisation des pays arabes exportateurs de pétrole « OPAEP » avait décidé d'augmenter le prix du baril de 2,90 dollars en octobre à 11,60 dollars en décembre ; puis entre 1974 et 1978, le prix du baril s'est stabilisé entre 12 à 15 dollars.³⁴ Avec l'instabilité politique en Iran début 1979, et un contexte géopolitique particulièrement tendu provoquent un deuxième choc pétrolier qui engendra une hausse importante du prix du pétrole. La baisse de production de l'Iran est compensée en partie par une hausse de production de la part de l'Organisation des pays exportateurs de pétrole (OPEP). Mais la situation demeure instable, ce qui se reflète sur le prix du baril. Mais la crise éclate réellement le 27 mars 1979, lorsque Les treize membres de l'OPEP procèdent alors à une augmentation de 9% du prix du brut et ils se permettent aussi d'ajouter des surtaxes. Le second « choc pétrolier », qui s'avère plus sévère que le premier, s'étale sur une période de près de trois ans.³⁵

Les chocs pétroliers ont été caractérisés en premier lieu par deux hausses brutales des prix réels de l'énergie importée, qui ont pesé sur la croissance en réduisant le revenu réel disponible, et ont alimenté l'inflation en faisant jouer pleinement la spirale prix-salaires. Réduire les chocs pétroliers à ce seul mouvement de prix serait toutefois, quand on se place dans un cadre national, nettement insuffisant pour mesurer leur impact d'ensemble sur la situation économique. En effet, au moins trois sortes de variables d'environnement international ont pu être affectées plus ou moins directement par les chocs pétroliers : les prix internationaux, la conjoncture dans les pays développés partenaires des pays exportateurs de pétrole et la demande d'importation en provenance des pays du Tiers Monde et des pays membres de l'OPEP.³⁶

³⁴ طالبی صلاح الدین، "تحليل الأزمات الاقتصادية العالمية (الأزمة الحالية و تداعياتها-حالة الجزائر)، جامعة أبو بكر بلقايد-تلمسان، الجزائر، 2010، ص 111-112.

³⁵ <http://perspective.usherbrooke.ca/bilan/servlet/BMEve?codeEve=549> (consulté le 02/10/2013 à 20 :50)

³⁶ Berthélemy J. C et de Lavergne J.G.D ; « L'impact des chocs pétroliers. Une simulation rétrospective: 1973-1982 » ; Revue économique. Volume 38, n°4, 1987. pp. 885.

1-1-2/La crise d'endettement dans les pays en voie de développement (années 1980)

Au début des années 1980, plusieurs pays industrialisés, notamment les USA, ont adopté une politique anti-inflationniste, suite à l'augmentation du prix du pétrole durant les années 1970, se traduisant par une augmentation des taux d'intérêt (voir figure N°10, pour le cas de la Fed). Les PVD qui se sont presque exclusivement à des taux variables, ont vu leur dette extérieure à la hausse. Egalement, cette politique avait entraîné un ralentissement de l'économie mondiale provoquant une baisse des exportations des PVD et une baisse des cours des matières premières ; avec l'apparition d'une pénurie en devises, menant à un défaut de paiement des PVD, principalement les pays d'Amérique latine.³⁷ Les PVD avaient également un problème interne d'ordre structurel, car ils étaient fortement dépendant des pays du nord, souffraient de corruption et se trouvaient dans une situation de panique de confiance dans les pratiques politiques et économiques adoptées.³⁸ Cette situation qui a provoqué une récession mondiale et qui a contribué au déclenchement d'une crise dans les pays en voie de développement (PVD), qui débuta en août 1982, au Mexique, lorsque celui-ci se trouva dans une situation d'incapacité à honorer le paiement des intérêts de sa dette extérieure. Quelques mois plus tard, 40 autres pays déclarent être dans la même situation. En 1983, 27 PVD, y compris les quatre principaux pays d'Amérique latine (le Mexique, le Brésil, le Venezuela et l'Argentine) étaient en négociations pour restructurer leurs prêts existants³⁹.

Pour atténuer la crise d'endettement des PVD, il a fallu réduire leur dette. Pour cela, le plan Brady, établi par les USA en 1989, prévoyait, le rachat de dettes existantes à 50% de leur valeur, la fourniture de 24 milliards de dollars par la Banque mondiale et le FMI, et 10 milliards de dollars par le Japon. Ces montants ont servi à racheter par les pays endettés de 68 milliards de dettes existantes. Il était également question l'annulation partielle de la dette, en s'appuyant sur le rééchelonnement de la dette restante, la conversion en obligations à long terme (avec des taux d'intérêt inférieurs à ceux du marché) et l'octroi de nouveaux crédits par les banques en proportion des crédits accordés antérieurement.⁴⁰

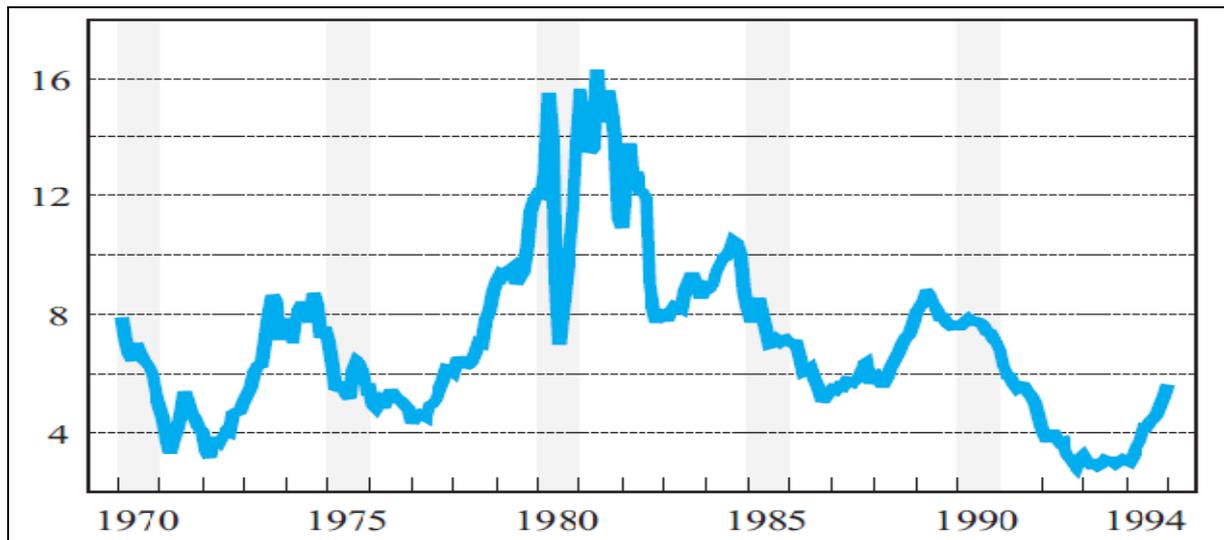
³⁷ Berr Eric ; « La dette des pays en développement : Bilans et perspectives ; Université Montesquieu Bordeaux IV ; France ; sans date de publication ; p1.

³⁸ Rakotomalala Jean Bruno ; op.cit ; in <http://www.memoireonline.com> (consulté le 18/02/2014 à 22 :50)

³⁹ Federal Deposit Insurance Corporation; « History of the 80s »; History of the Eighties. Lessons for the Future; Volume 01 « An Examination of the Banking Crises of the 1980s and Early 1990s » ; 2000; p205-206.

⁴⁰ <http://cegep.net/rei/doc/sup11-PlanBrady.htm> (consulté le 20/02/2014 à 10:00)

Figure N°10 : Evolution en pourcentage des taux de la Fed (1979-1994)



Source: Federal Deposit Insurance Corporation; « History of the 80s »; History of the Eighties. Lessons for the Future; Vol 01 « An Examination of the Banking Crises of the 1980s and Early 1990s », 2000, p205

1-2/De 1990 à 1999

Les années 1990 ont à leur tour connu une multitude de crises économique et financière, enregistrées dans le système monétaire européen et les pays émergents. En effet, bien que le rôle principal du SME était la stabilisation des monnaies européennes, celui-ci n'a pas été sans failles. Également, malgré le développement et l'expansion qu'ont connus les marchés financiers des pays émergents, depuis le début des années 1990, et le rôle joué par ceux-ci dans la mobilité internationale des flux de capitaux ; ce succès ne fut pas sans perturbations par des crises, très souvent attribuées à une défaillance structurelle de ces marchés.

1-2-1/Les crises du SME et la crise mexicaine

Le SME a été victime de deux attaques spéculatives, dont l'une était en 1992 et l'autre en 1993. Durant l'année qui suit (1994), l'un des plus importants pays émergents, à savoir le Mexique, a également été atteint d'une crise qui débuta par la dévaluation brusque du peso, et qui se répercuta sur l'économie réelle du pays, puis des autres pays.

1-2-1-1/ Les crises du système monétaire européen (1992 et 1993)

Dans son histoire, le système monétaire européen (SME) a enregistré deux crises, une première durant le second semestre 1992 et une seconde durant l'été 1993. La crise de 1992 a pour origine, le relèvement des taux courts décidé par la Bundesbank (Allemagne) suite au financement de la réunification et à l'incertitude provoqué par le « non » danois quant à la ratification du Traité de Maastricht. A cet effet, d'importantes dévaluations de monnaies ont eu lieu : 3,5% pour la lire italienne, 6% pour la peseta et l'escudo, 10% pour la livre irlandaise, puis à nouveau 8% de la peseta et 6,5% de l'escudo ; et de fortes pressions sur le franc français et l'abandon du rattachement des monnaies périphériques de l'Europe du Nord (Finlande, Suède, Norvège) et l'Ecu.⁴¹

Quant à la crise de 1993, celle-ci avait pour origine les fortes attaques spéculatives sur le franc français, c'est alors que la France mobilisa 300 milliards de francs pour défendre sa monnaie, mais que cela n'ait été suffisant. Puis, Edouard Balladur (Premier ministre français 1993-1995), réclama à l'Allemagne de faire flotter sa monnaie temporairement ; une option qui se heurta au veto des Pays-Bas et de la Belgique. Le 02 août, les pays du SME prirent la décision de faire passer les marges de flottement de leurs monnaies de $\pm 2,25\%$ à $\pm 15\%$.⁴²

1-2-1-2/La crise mexicaine (1994)

La crise mexicaine de 1994 trouve son origine principale dans l'abondance des flux de capitaux vers l'étranger. En effet le pays avait adopté des politiques d'ouvertures non stables en matière de change, car il fut un change fixe au dollar entre mars et décembre 1988 ; puis trois années plus tard, le pays adopte un système de change glissant ; en novembre 1991, il y eut un assouplissement de la politique de change avec la création d'une marge de fluctuation de la valeur du peso par rapport au dollar.⁴³ Cette abondance de flux de capitaux et les changements de politiques de change ont conduit à une expansion de la demande globale, ce qui a contribué à une augmentation des prix des actions et de l'immobilier, à un endettement bancaire, à un fort déficit de la balance courante et à une émission en dollars d'obligations à

⁴¹ Gilles Cécile Bastidon et autres, op.cit ; p 235-236.

⁴²<http://www.challenges.fr/monde/20100211.CHA7132/commentaire-une-crise-qui-rappelle-celle-de-1992-1993.html> (consulté le 20/02/2014 à 11:00)

⁴³ Drouin Michel ; « Le système financier international » ; Edition Armand Colin ; Paris ; 2001 ; p 156.

court terme afin de financer la dette publique.⁴⁴ Avec toutes ces tentions les autorités se trouvaient obligées, le 20 décembre 1994, de diminuer le peso de 12% de sa valeur et à faire fasse à la fuite des capitaux, incitant ainsi à une expansion de la spéculation sur le peso, notamment suite à l'adoption du change flottant. En janvier 1995, les marchés financiers mexicains ont connu une forte baisse.⁴⁵

Afin de faire face à la crise, le Mexique à mis en place des mesures immédiates, parmi lesquelles, la baisse du déficit de la balance courante et ce grâce à un soutien financier exceptionnel qui a permis la réduction du déficit de 6,7% durant la période (1992-1994) à 1% du PIB entre (1995-1997). Au niveau du système financier, des mesures ont été prises pour passer à un système de change fixe et à une libéralisation des marchés ; ainsi que le recours aux FMI et à la Banque Mondiale a permis d'éviter que la crise ne soit propagée dans d'autres pays. Au niveau interne, la Banque centrale, avec l'aide des institutions financières internationales (FMI et Banque Mondiale), ont pu fournir des liquidités en devises aux banques commerciales, afin que ces dernières puissent rembourser leurs obligations financières.⁴⁶

1-2-2/La crise brésilienne, asiatique et russe

Outre le Mexique, d'autres pays émergent, à l'instar du Brésil, des pays sud asiatique et de la Russie, ont enregistré des crises, qui manifestent certains points communs en termes de facteurs et de répercussions. Effectivement, ces crises trouvent leur origine commune, l'instabilité de leur régime de change conduisant ainsi à l'expansion de l'inflation.

1-2-2-1/La crise brésilienne (1998-1999)

Le Brésil⁴⁷ représente la plus grande économie de l'Amérique-latine et l'un des plus importants marchés émergents. La situation de ce pays était semblable à celle de la Russie en termes de déficit budgétaire et le rôle de l'État dans le centre de pression ; et semblable aux pays d'Asie du sud-est en termes de système de change et de la spéculation accrue. Le Brésil

⁴⁴Martinez Guillermo Ortiz; « What Lessons Does the Mexican Crisis Hold for Recovery in Asia? »; Finance & Development Revue; International Monetary Fund; Volume 35, Numéro 2; June 1998, p7.

⁴⁵ العقون نادية، مرجع سابق، ص 97-98.

⁴⁶ العطية عبد الحسن وداي، "الاقتصاديات النامية: أزمات و حلول"، دار الشروق للنشر، عمان، 2001، ص 154.

⁴⁷ العقون نادية، مرجع سابق، ص 111-112

a, depuis 1994, fait en sorte de lutter contre l'inflation, ce qui a conduit les autorités brésiliennes à défendre le taux de change et à créer une nouvelle monnaie « le real », en juillet 1994 avec une parité fixe au dollar. Au départ, ce mécanisme fonctionnait bien, mais celui-ci s'est vite retrouvé face à de nouvelles perturbations conduisant à une crise. Le 15 janvier 1999, le pays abandonne sa défense du taux de change du real, conduisant ainsi à un système de change flottant. Au fait, plusieurs facteurs étaient à l'origine de la crise brésilienne, tels que : l'aggravation du déficit budgétaire, l'incapacité de l'État à faire face à ses obligations, la baisse des réserves de devises, fuite de capitaux des marchés des actions, etc.

La crise au Brésil a été considérée comme un souci mondiale, vue la place économique du pays ; c'est alors que plusieurs efforts internationaux ont été combinés sous la direction du FMI, en novembre 1998, pour la création d'un programme mondial pour sauver l'économie brésilienne, avec une valeur de 41,5 milliards de dollars et un plan de réformes financières et économiques.

1-2-2-2/ La crise asiatique (1997-1998)

La crise asiatique, entre 1997 et 1998, part de la Thaïlande, lorsque les investisseurs étrangers qui, jusqu'alors, prêtaient à ce pays sans retenue, révisent leur jugement. Le facteur déclencheur est, comme souvent, difficile à identifier avec certitude. Le fait que les exportations aient commencé à ralentir, a pu jouer dans la modification de l'opinion des marchés. La monnaie (le bath), que les autorités thaïlandaises ont « ancré » au dollar (en d'autres termes, elles faisaient en sorte que le taux de change bilatéral reste fixe) est attaquée. Le 2 juillet, l'ancrage avec le dollar cède : le bath entame une rapide chute. La crise se propage à d'autres pays de l'Asie (Malaisie, Philippines, Indonésie, puis la Corée du Sud). Dans ces pays, les monnaies partent également à la baisse, ainsi que les cours boursiers (d'environ 50 % entre début juillet et la fin de 1997). Les canaux de transmission ont été variés. D'abord, la chute du bath rendait les monnaies des autres pays relativement plus chères, donc affectait leur compétitivité en termes de prix. En outre, les marchés, qui avaient précédemment considéré que tous les pays de la région relevaient du même « miracle », les ont ensuite tous considérés avec la même méfiance.⁴⁸

⁴⁸ Lacoste Olivier ; « Comprendre les crises financières » ; Edition Eyrolles ; Paris ; 2009 ; p 43.

D'autres facteurs viennent alimenter la crise. L'épargne locale ne suffit plus pour alimenter l'investissement, il y eu donc un manque de liquidité, incitant ainsi un recours croissant au crédit bancaire, et ce malgré des flux significatifs d'investissements directs étrangers, qui également ne suffisent pas pour subvenir aux besoins globaux. La sphère financière est soumise à la pression spéculative (notamment, immobilière et sur les monnaies locales) et des marchés financiers ; la libéralisation financière des mouvements de capitaux se fait sans contrôle et sans contrepartie. Le recours à l'endettement local à 15% au lieu d'un endettement étranger à moitié prix en dollars, sous le mécanisme de « Peg⁴⁹ », qui a, selon les autorités locales, une forme de garantie implicite de crédit des banques étrangères.⁵⁰

Afin de s'en sortir de la crise, les pays d'Asie du sud-est se sont fortement appuyés sur les aides du FMI, notamment pour faire face à la crise de liquidité survenue suite à l'expansion de la fuite de capitaux et à la chute de la valeur des monnaies locales. L'intervention du FMI a souvent été critiquée et vue comme une intervention ayant aggravé la situation, notamment avec son imposition de lourdes réformes (baisse des dépenses publiques, adoption d'un système de change fixe, licenciement, augmentation des taux d'intérêt, etc) à ces pays touchés par la crise, ceci contre 36 milliards de dollars pour l'Indonésie, 08 milliards de dollars pour la Corée et 17 milliards de dollars pour la Thaïlande ; mais ces aides n'ont pas pu redonner confiance sur les marchés ⁵¹.

1-2-2-3/La crise russe (1998)

En 1998, la Russie est très endettée, notamment pour financer le déficit public. Celui-ci est en partie causé par le délitement de l'État et par son incapacité à faire rentrer les recettes fiscales qui lui sont dues. Par ailleurs, les comptes extérieurs sont très dégradés, le cours des matières premières étant très faible à l'époque. Il n'y a pas assez de réserves en devises à la banque centrale pour permettre à la Russie de rembourser ses dettes en monnaies étrangères. Du coup, l'État a pris l'habitude d'émettre de nouveaux titres « GKO⁵² » qui offrent des taux

⁴⁹ Mécanisme qui limite à presque rien les marges de fluctuations des monnaies locales au dollar (qui lui sont fixes)

⁵⁰ Gravereau. J et Trauman. J ; op.cit ; p 175-180.

⁵¹ الشحات احمد يوسف، "الأزمات المالية في الأسواق الناشئة، مع إشارة خاصة لازمة جنوب شرق آسيا"، دار النيل للطباعة، مصر، 2001، ص 86-90.

⁵² Se sont des titres de créances négociables à court terme émis par l'Etat russe à partir de février 1993.

d'intérêt très élevés, pour financer les dettes qui arrivent à échéance.⁵³ Le 17 août 1998, la Russie reconnaît, dans les faits, qu'elle est dans une situation comparable à une « cessation de paiements ». Le "corridor de change" du rouble par rapport au dollar est élargi à 9,5 roubles (contre 7,15 auparavant), ce qui entraîne une dévaluation, de facto, de 34%. Dans les bureaux de change, le prix de vente du dollar augmente de 50%. Puis le système bancaire se bloque, empêchant toute transaction. Fin août, le cours du rouble et des actions des sociétés russes continue de s'effondrer, le taux d'inflation ne cesse d'augmenter, atteignant 15% (contre 2% en juillet et 0,1% en juin). Des banques commerciales licencient ou ferment, les entreprises réduisent leurs coûts fixes (salaires revus à la baisse, chômage technique), de grandes compagnies pétrolières sont amenées à fusionner.⁵⁴

Afin de mettre fin à cette crise, la Russie avait sollicité l'aide du FMI. En effet, fin juillet 1999, le FMI verse 4,8 milliards de dollars, première tranche d'un prêt de 22,6 milliards de dollars ; puis, le lundi 29 mars 1999, un autre prêt a été accordé et qui s'élèverait à 4,8 milliards de dollars (4,6 selon d'autres sources), en quatre tranches égales.⁵⁵ En contrepartie de ces prêts accordés à la Russie, le FMI avait exigé un certain nombre de réformes, parmi lesquelles : la privatisation des entreprises gouvernementales, la réduction de la charge fiscale pour les entreprises, la restructuration des banques en faveur du secteur réel, l'encouragement de l'exportation et la protection du marché intérieur et la création d'un environnement concurrentiel dans les secteurs de monopole naturel en vue d'un coût plus efficace et le contrôle des prix.⁵⁶

2/Les crises du nouveau millénaire

L'arrivée du nouveau millénaire a été marquée par l'apparition de crises financières en continue, ce qui laisse au monde de comprendre que cette nouvelle ère n'est pas à l'abri des défaillances de la globalisation financière et que, ni les marchés financiers et ni les États ont réellement tiré des leçons des crises survenues auparavant.

⁵³ Lacoste Olivier ; op.cit ; p 44.

⁵⁴ Baudelocque Isabelle ; « La Russie ne relève pas de la raison » ; Revue Regard sur l'Est ; 1^{er} juin 1999 ; in : <http://www.regard-est.com>

⁵⁵ Idem

⁵⁶ Vasiliev. S. A ; « Overview of Structural Reforms in Russia after 1998 Financial Crisis » ; February 16, 2000; p 2; in: <http://www.imf.org>

2-1/Durant l'année 2000

L'arrivée de l'année 2000 a été accompagnée par le déclenchement de nouvelles crises financières. En effet, les marchés financiers avaient commencé, en cette nouvelle ère, par une bulle Internet et une crise en Turquie.

2-1-1/La bulle Internet (2000)

L'éclatement de la bulle Internet⁵⁷, appelée aussi « le DotCom Bubble » est ce qui a causé le crash boursier de 2000. Les années 1992-2000 ont été favorables pour le marché boursier et le boom dotcom était en pleine expansion. Mais les choses ont commencé à prendre un ralentissement à partir de Septembre 2000. Effectivement, depuis les années 1990, plusieurs jeunes entreprises de nouvelles technologies et de l'information s'introduisent en bourse, c'est alors que les investisseurs se précipitent sur les émissions d'actions et d'obligations de ces entreprises et les banques accordent des crédits pour faciliter les effets de levier ; mais au début de 2000, les investisseurs ont vite compris que le rêve dotcom avait dégénéré en une bulle spéculative classique, notamment lorsqu'en quelques mois, l'indice boursier NASDAQ s'est écrasé de 5.000 à 2.000 (voir figure N°11) et la panique s'ensuit avec une chute du marché boursier en milliers de milliards de dollars.

En 2001, l'économie américaine a connu une récession suite à la bulle dotcom, ce qui a forcé la Réserve Fédérale à réduire les taux d'intérêt à plusieurs reprises pour essayer d'arrêter la chute boursière. Arrivée à 2002, le NASDAQ avait chuté de 800 et Microstrategy a chuté de 3500 \$/action à 4 \$/action. A cette époque, de nombreux scandales comptables sont venus à la lumière dans laquelle les entreprises de technologie ont gonflé artificiellement leurs revenus. Des centaines de milliers de professionnels de la technologie ont perdu leur emploi et leurs économies en investissant dans les valeurs technologiques. L'explosion de la bulle Internet sera suivie par le gonflement de la bulle immobilière du marché immobilier résidentiel aux Etats Unis (voir section 3 de ce chapitre).

⁵⁷ <http://www.thebubblebubble.com/dot-com-bubble/> (consulté le 03/10/2013 à 9 :45)

Figure N°11: Evolution de la valeur de NASDAQ (1994-2004)



Source : <http://chovanec.wordpress.com/2012/07/31/whats-driving-chinas-real-estate-rally-part-3/> (consulté le 03/10/2013 à 13 :10)

2-1-2/La crise turque (2000)

La Turquie⁵⁸ est un pays qui a pour très longtemps connu des taux d'inflation très élevés, tel est le cas pour la période allant de 1994 à 1995, où le taux atteignait 81%, dû principalement à la multiplication des activités quasi-budgétaires. Le pays connaissait également une situation de déséquilibre structurel de ses échanges extérieurs. Cette forte inflation, accompagnée d'un déficit budgétaire ont eu plusieurs effets sur l'économie turque, tels qu'une augmentation des taux d'intérêt, une dollarisation des économies et une fragilité du système bancaire qui pouvait conduire à une grave crise systémique. Au début de l'année 2000, le FMI proposa à la Turquie un plan de stabilisation (baisse de la dépense publique, réformes structurelles, etc) accompagné d'un crédit de 3,7 milliards de dollars, en décembre 1999.

Bien que ce plan ait conduit à des résultats satisfaisants et à une amélioration de l'environnement macroéconomique, ceci n'a pas empêché la Turquie de connaître une grave crise financière depuis la fin de 2000. La politique de dévaluation contrôlée de la lire a conduit à une appréciation du taux de change en termes réels et ceci a pesé sur la compétitivité des exportateurs et la dépréciation de l'euro, ainsi que la hausse du prix du pétrole ont aggravé les déséquilibres extérieurs, le déficit courant passant de 0,7 % du PIB en 1999 à 5% du PIB en 2000. Face à cette situation, les taux d'intérêt ont bondi, le taux d'intérêt

⁵⁸ <http://www.strategicsinternational.com/f5coville.htm> (consulté le 03/10/2013 à 18:00)

interbancaire est passé de 38,5% en octobre 2000 à 183,2% en décembre 2000 puis à 400,3% en février 2001, quand le gouvernement a décidé de laisser flotter la lire. Dans ce contexte, des difficultés de plusieurs banques ont conduit à une fuite des capitaux étrangers. Enfin, la hausse des taux d'intérêt, la dévaluation de la monnaie et des conditions bancaires plus strictes, qui ont pesé sur l'activité et la production manufacturière, vont rendre périlleux le paiement (capital et intérêt) de la dette publique interne ou externe.

2-2/De 2001 à 2010

Juste après l'éclatement de la bull Internet et de la crise turque en 2000, le monde voit naître une nouvelle crise en 2001, il s'agit de la crise argentine. Après quelques années, en 2007, une crise assez exceptionnelle touche cette fois toute la finance mondiale (voir section 03 de ce chapitre). Enfin vint, en 2010, une autre crise qui affecte une des principales régions économiques et financières mondiales, la zone euro.

2-2-1/La crise argentine (2001)

La crise argentine a été déclenchée en décembre 2001 par la mise en place du « corralito » (le gel des dépôts bancaires) et la suppression du versement d'une branche du prêt accordé par le FMI. Le corralito a marqué la fin du régime du « currency board » et du système du président De la Rúa (réduction budgétaire en réduisant donc les dépenses publiques en période de récession); mais les facteurs à l'origine de la crise se trouvent dans quelques années auparavant. En effet, les années 1990 étaient des années tragiques pour l'Argentine, lorsque le pays a du faire face à trois problèmes majeurs survenus avant la crise: le chômage, la dette et le déséquilibre budgétaire, ainsi qu'une série de chocs extérieurs (l'augmentation des primes de risque à la suite des crises russe et asiatique, la stagnation puis la dévaluation du réal brésilien ont pénalisé les exportations).⁵⁹

Le 12 janvier 2001, le FMI annonce qu'il accepte d'augmenter la ligne de crédit de l'Argentine de 6,7 milliards de dollars à 14 milliards de dollars. Le 19 juin 2001, Cavallo (ancien Ministre de l'économie d'Argentine) annonce que le peso est désormais fixé par

⁵⁹ Chidiac Mouna ; « Les origines de la crise économique de l'Argentine en 2001 » ; Paris ; 2004 ; in http://www.irenees.net/bdf_fiche-analyse-94_fr.html (consulté le 28/09/2013 à 10:15)

rapport à deux monnaies, le dollar et l'euro, ce qui revient à détacher le peso du dollar. Puis le 7 septembre 2001, le FMI accepte une nouvelle et dernière fois d'accroître la possibilité de tirage de l'Argentine à 21,6 milliards de dollars et les pressions externes sur le peso diminuent quelque peu. Les mesures prises par Cavallo, à l'encontre du système financier, entraînent une panique bancaire interne, incitant ainsi, entre juillet 2001 et novembre 2001, les argentins à retirer 15 milliards de dollars de leurs comptes bancaires. Afin de sauver les banques, Cavallo prend, le 1^{er} décembre 2001, une ultime mesure en imposant le « corralito », un plafond de 1000 dollars par mois sur les retraits bancaires. Le 5 décembre 2001, la direction du FMI indique qu'elle n'est plus en mesure d'achever la dernière revue du programme conclu avec l'Argentine (un tirage de 1,3 milliards de dollars). Le corralito a marqué la fin du régime du currency board et du système du président De la Rúa.⁶⁰

2-2-2/La crise dans la zone euro (2010)

La crise qui frappe la zone euro, depuis le début de l'année 2010, est à la fois une crise de dette souveraine et de solvabilité de certains pays de la zone euro (Grèce), une crise des excès d'endettement privé d'autres pays (Espagne entre autres), une crise de compétitivité d'un troisième groupe de pays (Portugal par exemple) : elle révèle des défauts majeurs dans le fonctionnement de la zone (effets cumulatifs des déséquilibres de balance courante) et des failles du système de gouvernance (coordination budgétaire et sanctions). En fait, la crise européenne est le produit d'une triple défaillance. Défaillance d'abord, des marchés, des agences de notation et des investisseurs, qui ont prêté sans compter et ont considéré la dette du Nord comme égale à celle du Sud. Défaillance aussi des politiques, des régulateurs et des superviseurs qui ont laissé se former la bulle des dettes souveraines comme l'endettement privé : ils n'ont su ni prévenir la crise ni la traiter. Défaillance de la théorie enfin, qui n'a jamais su traiter cette construction hybride qu'est la zone euro.⁶¹

Afin de réduire les effets de la crise et d'envisager une sortie de celle-ci, des solutions ont été proposées et/ou mises en œuvre. D'abord, il s'agit de fournir des liquidités le temps que la croissance reparte et que les investisseurs reprennent confiance ; puis, il faut restructurer la dette et mettre en œuvre d'importantes réformes pour améliorer la compétitivité de

⁶⁰ Henry G. M ; « Les crises au XXe siècle (1873-2003) ; Edition Berlin ; Paris ; 2003 ; p 211-214.

⁶¹Cohen Élie ; « L'euro à l'épreuve de la crise des dettes souveraines » ; dossier « La crise de la dette » ; Revue politique étrangère ; 1:2012 ; p 29-34.

l'économie dans son ensemble. Le 10 mai 2010, un premier plan de sauvetage est mis en place : 750 milliards d'euros sont rendus disponibles ; 250 peuvent être prêtés par le FMI et la Commission européenne pourra avancer jusqu'à 60 milliards d'euros, avec comme garantie le budget communautaire ; et 440 milliards seront directement empruntés sur les marchés, les États membres apportant leur garantie. Le FESF (Fonds de sauvegarde de l'euro, bientôt baptisé Fonds européen de stabilité financière), qui s'est transformé en Mécanisme européen de stabilité à l'horizon 2013 ; 750 milliards d'euros est un montant impressionnant, mais il faut le comparer aux dettes publiques : 150 milliards d'euros en Irlande, 330 milliards en Grèce, 640 milliards en Espagne et 1 480 milliards en Italie. Depuis le printemps 2010, la crise des dettes souveraines a poussé les gouvernements d'un certain nombre d'États membres à mettre en place des mesures d'austérité et les dépenses sociales se retrouvent en première ligne des coupes budgétaires.⁶²

Section 03 : La crise financière de 2007

La crise financière de 2007 n'est pas limitée à un événement unique, mais à une série de crises en évolution dans le système financier et économique mondial. La détresse dans les marchés financiers a conduit à plusieurs défaillances et d'instabilités par le biais d'interconnexion et de vulnérabilité, que les banques, les institutions financières non-bancaires, les organismes de supervisions, d'audit et de contrôle, de régulations des marchés financiers ainsi que les autorités monétaires et politiques avaient sous-estimé l'impact et l'ampleur de la crise immobilière et les prêts hypothécaires (dits crédits subprimes). Lorsque la contagion se propageait, les investisseurs institutionnels ont paniqué et le danger inhérent à l'ensemble du système est devenu manifeste.

1/Principales causes et conséquences de la crise

Bien qu'elle soit déclenchée en août 2007, la crise financière mondiale trouve ses origines dans quelques années auparavant, qui se sont amplifiées pour conduire à ses causes directes. Les conséquences de cette crise, qui sont d'ailleurs encore d'actualité, sont les plus graves qu'une crise financière n'ait jamais engendrées.

⁶²<http://www.ladocumentationfrancaise.fr/dossiers/d000535-la-crise-de-la-dette-une-chance-pour-l-integration-europeenne/quelles-solutions-a-la-crise-de-la-dette> (consulté le 03/10/2013 à 22:40)

1-1/Origines et causes de la crise

Pour comprendre la séquence des événements ayant déclenché la crise, deux approches sont possibles : la première met l'accent sur les dérèglements qui se sont amplifiés tout au long de 2007, la seconde considère qu'ils se sont produits à partir d'une base elle-même fragile, comme nous pouvons le constater dans ce qui suit.⁶³

1-1-1/L'expansion démesurée du crédit hypothécaire aux Etats-Unis

Entre 1997 et 2007, l'endettement des ménages américains est passé de 90 % à 140 % de leur revenu disponible brut. Cette évolution a pour origine différents facteurs, qui rendent tous le crédit abondant et peu cher :

- *Un excès de liquidité au niveau mondial* : le rapport entre la masse monétaire au sens strict M_1 ⁶⁴ et le PIB était en moyenne de 18 à 20% pour six grands pays ou zones monétaires (États-Unis, zone euro, Japon, Chine, Royaume-Uni et Canada) entre 1980 et 2000, il est passé à plus de 26% à partir de 2002, puis à 30% en 2006 et 2007. Ceci s'explique par la progression très rapide des réserves de change des banques centrales des pays émergent (notamment, la Chine) et des pays exportateurs des matières premières, en raison d'importants excédents commerciaux et d'un fort taux d'épargne ; qui ont suscité ces pays à investir dans les pays riches poussant ainsi les taux d'intérêt à la baisse ; ce qui a conduit certains agents économiques à chercher des actifs plus rémunérateurs, et donc plus risqués, pour leurs placements ; mais en raison de l'ampleur de la liquidité, le risque a tendance à être peu rémunéré. Tous ces facteurs ont permis l'expansion d'un crédit abondant et bon marché, poussant à la hausse le prix des actifs (immobiliers, en particulier) dont l'offre est davantage limitée.
- *Les caractéristiques des prêts hypothécaires américains* : aux Etats-Unis, c'est sur la valeur du patrimoine que sont adossés les prêts hypothécaires. On prête plus en fonction de l'évolution de la valeur du bien immobilier qu'en fonction de la capacité de l'emprunteur à rembourser son prêt. Cette caractéristique favorise le mécanisme de

⁶³Conseil d'orientation pour l'emploi ; « Eléments sur la crise économique et la situation de l'emploi en France » ; Document de travail ; France ; p 1-7 : in www.coe.gouv.fr

⁶⁴Moyens de paiements immédiats dont dispose le secteur non bancaire.

l'accélérateur financier⁶⁵. En tout état de cause, la hausse des prix des logements garantissait l'endettement de l'emprunteur, même *subprime*, puisqu'elle avait tendance à l'enrichir et donc le rendre solvable, et que, en cas de défaut de ce dernier, la banque qui avait accordé le prêt pouvait espérer récupérer sa mise en vendant un bien dont la valeur avait augmenté. Entre 2001 et 2006, les encours de crédits subprimes ont donc été multipliés par 7, passant de 94 à 685 milliards de dollars.

- *Le rôle des innovations financières* : un ensemble d'innovations financières ont permis aux banques d'accorder des prêts en contournant les règles prudentielles portant sur leur ratio de fonds. Grâce au mécanisme de titrisation, elles ont pu sortir de plus en plus de créances de leurs bilans, et de ce fait, restaurer leur capacité à accorder de nouveaux prêts. Entre 2002 et 2005, la part des crédits hypothécaires vendus pour être titrisés par les banques d'investissement est passée de 30 % à 55 %. Les banques avaient par ailleurs d'autres moyens de se prémunir le risque de défaut. Elles pouvaient en effet recourir aux Credit Default Swaps (CDS), qui étaient estimés en 2004 à 6000 milliards de dollars et à 60000 milliards de dollars en juin 2008
- *Le rôle du « Government sponsored enterprises »* : *Freddie Mac* et *Fannie Mae*, avaient pour rôle de financer le marché immobilier, soit en détenant des prêts hypothécaires, soit en apportant leur garantie à des titres hypothécaires (étant elles mêmes notées AAA). En 2003, les deux agences achetèrent pour 81 milliards de dollars de titres adossés à des prêts subprimes, en 2004, elles en achetèrent pour 175 milliards de dollars (44 % du marché), puis pour 169 milliards de dollars en 2005 et encore 90 milliards de dollars en 2006.

1-1-2/Le déclenchement de la crise

Le déclenchement de la crise réside dans le retournement du marché immobilier, qui a provoqué une augmentation du nombre de défauts des emprunteurs et donc une méfiance généralisée à l'égard des créances titrisées ; ceux-ci ont conduit à une évaporation de la liquidité sur le marché hypothécaire et interbancaire :

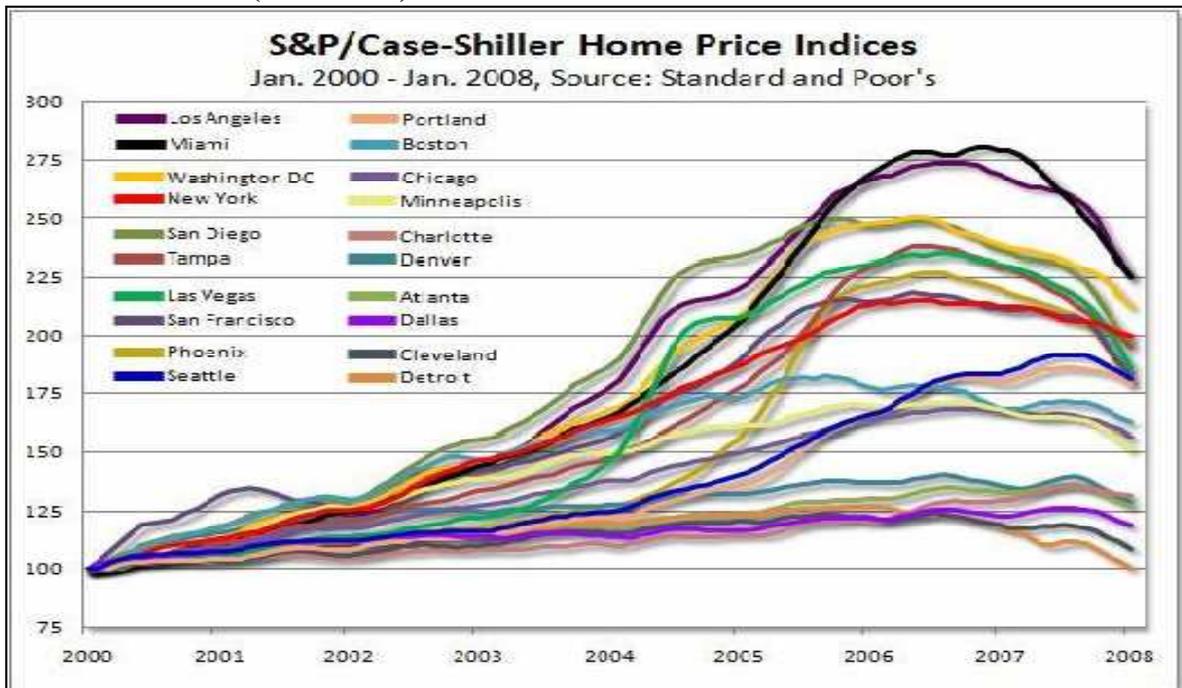
⁶⁵ Comme les actifs servent de collatéraux, la hausse du prix des actifs suscite une expansion du crédit, donc alimente la demande pour ces mêmes actifs. Il s'ensuit une nouvelle hausse du prix des actifs, etc.

- *L'augmentation du nombre de défauts sur les prêts hypothécaires* : à partir de la fin 2005, la réserve fédérale américaine a commencé à relever ses taux d'intérêts. Comme plusieurs ménages américains s'étaient endettés à taux variables, le taux de défaut s'est mis à augmenter, ainsi que les ventes des biens après saisies, ce qui a contribué à faire baisser le prix des biens immobiliers de 26% entre avril 2006 et février 2009 ; (la figure N°12 nous montre l'évolution du prix de l'immobilier dans certains Etats américains).
- *La détérioration des actifs issus de la titrisation des crédits* : En juin 2007, l'information sur l'augmentation des taux de défauts des emprunteurs et donc sur la détérioration des dernières vagues accordées de crédits se diffuse. Les agences de notation déclassent alors toute une série de titres adossés sur des prêts hypothécaires entraînant ainsi une baisse rapide du prix de ces titres. Les investisseurs, doutant de la qualité de l'actif détenu par les véhicules de titrisation, ont refusé d'acheter du papier commercial que ces derniers émettaient régulièrement. Avec le tarissement du marché des *asset backed commercial papers*⁶⁶, les banques devaient financer elles-mêmes les véhicules de titrisation qu'elles avaient créés pour sortir les créances hypothécaires de leurs bilans. Les banques ont ainsi réintégré les crédits hypothécaires dans leurs bilans, ce qui leur fait directement supporter le défaut des emprunteurs.
- *Les pertes bancaires et la baisse des marchés des actifs* : La crise financière a affecté les résultats des banques d'au moins deux façons. D'une part, pour les prêts qui n'ont pas été titrisés, les banques ont subi des pertes directes en raison de la hausse des défauts des emprunteurs immobiliers aux Etats-Unis, et à un moindre degré au Royaume-Uni et en Espagne. Même en vendant les maisons saisies, les banques ne pouvaient récupérer le montant des crédits accordés, puisque le prix des maisons a baissé et que la saisie d'un bien entraîne par elle-même des coûts élevés. D'autre part, les banques ont subi des pertes liées aux moins-values en capital sur les créances titrisées ou en cours de titrisation qu'elles ont dû réintégrer à leur bilan, puisque ces créances ne pouvaient plus être financées dans les véhicules dans lesquels elles étaient placées, en raison de l'effondrement du marché des *asset-backed commercial papers*.

⁶⁶ Il s'agit d'un papier commercial adossé à des actifs. Il est généralement un instrument à court terme qui arrive à échéance entre 1 et 270 jours (30 jours en moyenne) de son émission.

- *Le gel du marché interbancaire* : les pertes, étant pratiquement impossibles à valoriser, ont conduit les banques à se prêter de l'argent. En temps normal, les taux interbancaires à trois mois ne dépassent pas 20 points de base le taux directeur de la banque centrale, considéré comme sans risque. Mais à partir d'août 2007, le différentiel de taux était deux à six fois plus élevé. La crise de liquidité culmine avec deux paralysies quasi-complètes du marché bancaire les 10 août 2007 et 15 septembre 2008, qui ont nécessité des interventions massives et coordonnées des banques centrales (injections massives de liquidités accompagnées de fortes baisses des taux directeurs). Dans le même temps, les flux de liquidités provenant précédemment des opérations de titrisation se sont taris, ce type de produit ne trouvant plus guère d'acquéreur.

Figure N°12: L'évolution du prix de l'immobilier dans certains Etats américains (2000-2008)



Source : Conseil d'orientation pour l'emploi ; « Eléments sur la crise économique et la situation de l'emploi en France » ; Document de travail ; France ; p 5 : in www.coe.gouv.fr

1-2/Les retombées de la crise

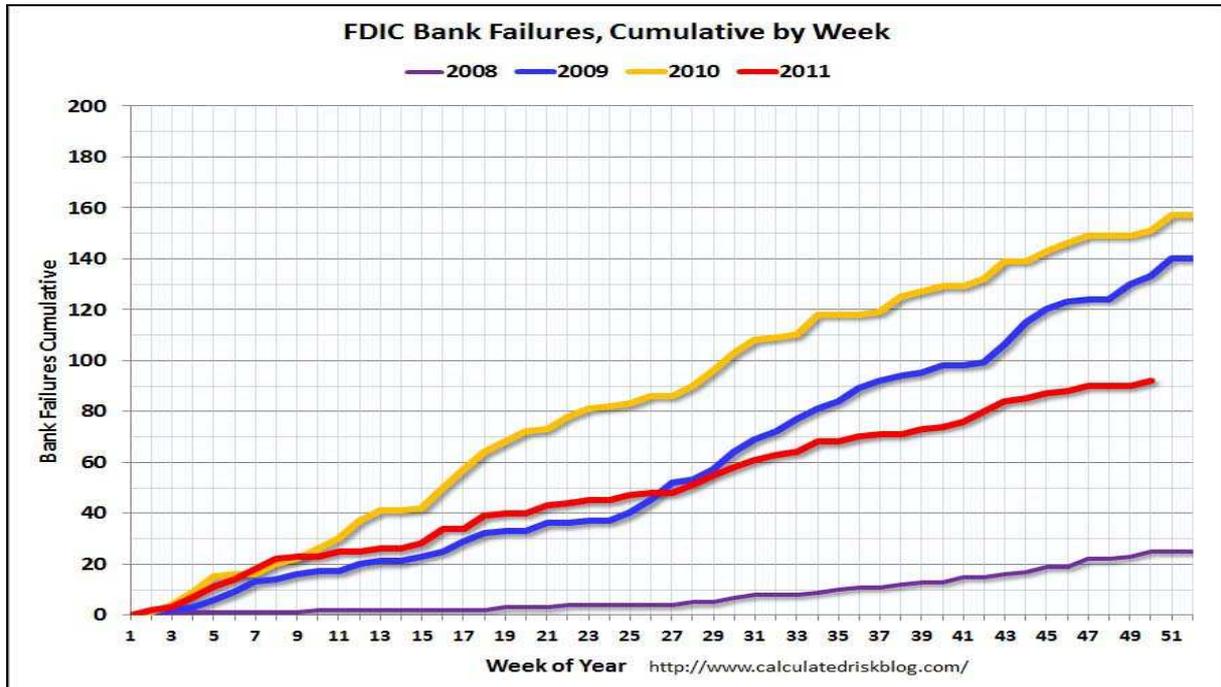
La crise financière, qui est née aux États-Unis d'Amérique, s'est très vite propagée dans le reste du monde, notamment dans les pays européens et asiatiques, du fait de la mondialisation financière et économique ; et ses conséquences sont encore d'actualité. La crise, souvent appelée « la crise du siècle », a eu un impact sur plusieurs secteurs, outre le secteur financier. En effet, celle-ci a touché l'économie réelle à travers l'emploi, le commerce extérieur, la production et l'investissement à l'échelle mondiale; ce qui a conduit à une chute des prix des actions sur plusieurs marchés financiers mondiaux, une baisse de liquidité dans le secteur financier mondiale et un ralentissement économique dans les pays développés. Les conséquences de la crise sont multiples, nous présenterons les principales d'entre elles dans ce qui suit.⁶⁷

1-2-1/De nombreuses faillites

Cette crise est considérée comme la plus grave crise que le secteur bancaire n'ait jamais connue, car elle a engendré des pertes énormes et des faillites dans de nombreuses banques à travers le monde, notamment en Asie et en Europe, (voir la figure N°13 pour le cas des USA) et cela a conduit à des craintes de prêts largement répandues entre les banques ; ce qui a incité les banques centrales à injecter davantage de liquidité dans les marchés monétaires pour réduire la gravité de cette crise. Plusieurs établissements bancaires et financiers se sont retrouvés dans des situations critiques. En effet, la crise a causé la faillite de la banque « Lehman Brothers », quatrième banque des USA, suivie de la société « Merrill Lynch », une des plus grandes sociétés de courtage au monde ; d'autres faillites ont suivies ses dernières, tel est le cas de la banque « Washington Mutual », ainsi que « Fannie Mae » et « Freddie Mac » ; de grandes sociétés spécialisées dans les prêts hypothécaires. Un des leaders mondiaux de l'assurance « American International Group (AIG) » a été renfloué par la Réserve fédérale des États-Unis (la *Fed*) et l'État américain détient désormais 80 % de celle-ci.

حجاج محمد الهاشمي، "اثر الأزمة المالية العالمية على أداء الأسواق المالية العربية"، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، الجزائر، ماي 2012، ص 123-128.

Figure N°13: Faillites bancaires aux USA (2008-2011)



Source : <http://leblogalupus.com/2012/01/02/etats-unis-moins-de-faillites-bancaires-en-2011-moins-encore-prevues-en-2012/> (consulté le 02/09/2013 à 23 :40)

**FDIC* : Compagnie fédérale d’assurance des dépôts bancaires

Au-delà des frontières américaines, la crise a également touché le secteur financier européen, dont les conséquences avaient commencé par l’effondrement de «Northern Rock », cinquième banque britannique dans le prêt hypothécaire ; le gouvernement britannique a nationalisé la banque « Bradford & Bingley », ainsi que la banque « HBOS », quatrième banque britannique. La crise a également frappé la banque islandaise « Glitnir » et la banque allemande «Hypo Real Estate ». Le géant de l’assurance « Fortis » a vu ses actifs partagés entre les Pays-Bas et BNP Paribas, et cette dernière a mobilisé 2,3 milliards de dollars d’investissement.

Des entreprises industrielles ont également connu la faillite, tel était le cas pour le producteur automobile « General Motors », avec sa fermeture de 30% de ses entreprises en Amérique du nord, pour une perte estimée à 39 milliards de dollars ; ceci a causé de grosses pertes dans le secteur automobile aux USA, mais également en Europe et au Japon.

1-2-2/Impact sur la croissance économique

L'économie mondiale a connu un fort ralentissement depuis le début de 2008 du fait de la crise, notamment dans les pays capitalistes. Selon différents rapports internationaux, le taux de croissance réel de l'économie mondiale a chuté à environ 3,2% en 2008. Le taux de croissance a diminué dans les pays capitalistes développés économiquement, passant de 2,7% en 2007 à 0,9 en 2008 ; le taux aux USA est passé de 2% en 2007 à 1,1% en 2008 ; dans la zone euro, le taux était de 0,9% en 2008 après avoir été de 2,7% en 2007, en raison de pertes d'investissement des banques européennes aux Etats-Unis et sur les marchés boursiers européens ; pour ce qui est de l'économie japonaise, celle-ci a connu un taux de croissance négatif estimé à -0,6% en 2008, après avoir été positif en 2007.

D'autres répercussions négatives de la crise ont été observées en 2009 aux USA et dans un grand nombre de pays, ses effets ont été élargis sur l'économie réelle. En effet, les taux de croissance ont été en baisse continue dans la majorité des pays industriels, avec un ralentissement rapide de la croissance des économies des marchés émergents. La récession s'est approfondie dans la zone euro dont le PIB atteignait -1,5%, une diminution de l'indice des prix à la consommation, une baisse des taux d'intérêt, licenciement de plusieurs employés et la demande à la consommation avait diminuée d'une manière significative.

La baisse des taux de croissance économique des pays développés a engendré une baisse de la demande de ses pays pour les matières premières et le pétrole, ce qui a conduit à la baisse des volumes d'exportations des pays en développement, et donc à une baisse des balances commerciales. La récession économique des pays développés a entraîné une baisse des niveaux de consommation, poussant ainsi à la baisse des prix du pétrole jusqu'à atteindre 33 dollar le baril en fin 2008, mais également une baisse au niveau du commerce international.

1-2-3/L'effondrement des marchés boursiers

Les premières répercussions de la crise financière mondiale sur la Bourse américaine étaient la chute du « Dow Jones Industrial Average » au lendemain de la crise de 679 points, ce qui équivaut à 7,3%, atteignant à sa fermeture 8579 points au lieu de 9258 ; et la chute de « S&P 500 » de 75 points, soit de 7,6%, à 909,9 points au lieu de 984,9 ; ajouté à ceux-ci la chute de « NASDAQ » de 95,2 points, soit de 5,47%, de 1645 points au lieu de 1740,2. Au

Japon, l'indice « NIKEI » a connu sa plus grosse chute depuis 1987, estimé de 11% ; Quant à Pékin, les actions chinoises ont connues une baisse de 3,57% et la Bourse de Hong Kong avait chuté de 7,3%. Plusieurs pertes économiques ont été enregistrées suite à l'effondrement des marchés boursiers, comme nous le montre le tableau N°06.

Tableau N°06: Le taux de déclin de la valeur des titres et des secteurs les plus importants dans les pays les plus touchés au cours de l'année 2008

Pays	Taux de déclin des titres	Secteurs affectés
USA	36%	Bancaire, immobilier et automobile
Japon	46%	Automobile et exportations
Allemagne	41%	Bancaire et automobile
Grande-Bretagne	34%	Bancaire et immobilier
Canada	34%	Immobilier
France	42%	Bancaire et automobile
Chine	50%	Industriel
Inde	50%	Industriel
Italie	49%	Aviation
Mexique	33%	Pétrolier
Russie	66%	Pétrolier
Indonésie	50%	Filière bois
Coré du sud	42%	Exportations
Turquie	53%	n. c*
Arabie-Saoudite	40%	Pétrolier
Afrique du sud	36%	n. c
Australie	42%	Agricole
Brésil	44%	Métaux, filière bois et automobile
Argentine	65%	n. c

Source : النجار إبراهيم عبد العزيز، "الأزمة المالية و إصلاح النظام المالي العالمي"، الدار الجامعية، الإسكندرية- مصر، 2009، ص 75.

*n. c : non cité

2/ Tentatives de sortie de la crise et de réformes des marchés financiers

La crise de 2007, notamment de part sa gravité, a conduit à une mise en œuvre plusieurs tentatives de sortie de la situation qu'elle a engendrée. La crise a apporté des leçons à prendre en considération à l'avenir afin d'éviter tout autre crise financière de même origine, mais également des leçons prouvant l'instabilité et le dysfonctionnement de la globalisation financière, qui nécessite un certain nombre de réformes.

2-1/Tentatives de sortie de la crise

Plusieurs interventions ont été mises en œuvre afin d'endiguer la crise qui débuta en août 2007. Ces interventions peuvent être classées en trois catégories⁶⁸ :

- Venir en aide aux ménages pour limiter l'augmentation des défauts de paiement ;
- Assouplir la politique monétaire en injectant des liquidités et, éventuellement, en jouant sur les taux d'intérêt ;
- Intervenir en tant que prêteur en dernier ressort, voire en tant qu'acheteur en dernier ressort.

2-1-1/Défendre la solvabilité des emprunteurs

Dès la fin août 2007, le président américain Georges W. Bush a annoncé plusieurs mesures pour prévenir les situations de défaut de paiement des ménages. Le programme complet, baptisé « *Hope Now alliance* » a officiellement été présenté début décembre 2007 par le secrétaire du Trésor, Henry M. Paulson. Outre ce programme, une politique de relance budgétaire a été mise en place :

- *Hope Now Alliance* : ce programme vise à limiter les faillites hypothécaires par le gel des taux d'intérêt sur les prêts subprimes à taux variable (adjustable rate mortgage) pendant une période de cinq années. En revanche, ce programme pose des problèmes : les clauses des prêts ne peuvent être modifiées par les prêteurs, car ils ont été titrisés ; et le gel des taux d'intérêt pendant cinq ans implique une perte actuarielle sur le sous-jacent et peut donc poser des problèmes de notation ;

⁶⁸ Artus Patrick et autres ; « La crise des subprimes » ; Edition La Documentation française ; Paris ; 2008 ; p 103-118.

- *Politique de relance budgétaire* : l'administration Bush a annoncé début 2008 un plan budgétaire de relance de 168 milliards de dollars, soit l'équivalent de 1% du PIB, combiner à cela une réduction des recettes fiscales qui avait pour conséquence d'aggraver le déficit américain en dépassant les 500 milliards de dollars.

2-1-2/La politique monétaire

Depuis le déclenchement de la crise en août 2007, les banques centrales ont agi à la fois pour éviter une crise bancaire systémique et pour limiter les effets sur la croissance. Quant à la Fed, elle a mis à profit ces événements pour innover dans ses procédures d'intervention :

- *Injection de liquidité* : depuis le début de la crise, les banques centrales sont massivement intervenues pour accorder des liquidités, espérant ainsi réduire les tensions sur le marché monétaire et restaurer la confiance. Parmi ces interventions, les Securities Lending Facility, Primary Dealer Credit Facility ou encore le plan Paulson (voir annexe N°04) ;
- *Action sur les taux d'intérêt* : la Fed a fortement baissé son taux objectif qui est passé de 5,25 % au début de l'été 2007 à 2,25 % fin mars 2008. Dans le même temps, elle a ramené son taux d'escompte de 6,25 à 2,50 %, dont une baisse de 0,5 % dès le 17 août alors qu'elle laissait son principal taux directeur inchangé, réduisant ainsi l'écart entre le taux des *Fed funds*⁶⁹ et le taux d'escompte à 0,25 %, contre 1 % normalement.

2-1-3/Le prêteur en dernier ressort

Les banques peuvent être atteintes périodiquement par des crises de liquidité et il est nécessaire, pour éviter les faillites bancaires, qu'il y ait un prêteur en dernier ressort, dont le rôle a été joué, durant la crise, par les banques centrales, qui peuvent prêter des liquidités supplémentaires aux banques, en prenant comme garantie les actifs détenus par les banques. Mais, si le problème de base est l'anomalie de valorisation des actifs financiers sur les

⁶⁹ Le *Federal Funds Rate* est l'intérêt que les banques se facturent pour des prêts de 1 jour (overnight). Ce taux de base américain est défini par le marché et n'est pas explicitement imposé par la FED. En retirant ou en ajoutant de l'argent à l'offre de monnaie, la FED tente d'adapter le federal funds rate effectif au taux d'intérêts qu'elle vise à atteindre.

marchés, ceci les conduit à prendre dans leurs livres des actifs à des prix différents des prix de marché pour éviter une crise de liquidité bancaire.

On a vu, en effet, pendant la crise financière de 2007, que les difficultés de financement des banques venaient des moins values, aux prix de marché, qu'elles réalisaient sur leurs actifs (des pertes comptables potentielles bien supérieures aux pertes économiques), de l'impossibilité de vendre des actifs sur des marchés où la liquidité avait disparu.

Depuis le début de la crise, outre les prêts accordés par les banques centrales aux institutions financières, elles ont également nationalisées certaines d'entre elles. En effet, la Banque d'Angleterre a été contrainte, en février 2008, de nationaliser (temporairement) la société de crédit immobilier Northern Rock, tandis qu'en mars 2008, la Fed a dû secourir la cinquième banque d'affaires américaine Bear Stearns. On peut également ajouter à cette liste le plan du Trésor américain pour protéger Freddie Mac et Fannie Mae, les deux principales agences de refinancement de l'immobilier américain. Fin juillet 2008, le Congrès américain estimait à 25 milliards de dollars le coût de ce plan.

2-2/ Leçons de la crise et réformes d'après-crise

Plusieurs leçons sont à retenir de la crise de 2007, de ses causes et conséquences ; et la mise en place d'un certain nombre de réformes a été jugée nécessaire afin d'établir une meilleure stabilité financière mondiale⁷⁰.

2-2-1/Les enseignements de la crise

De nombreux débats ont tenté d'éclairer les causes de la crise récente et les conséquences de sa gestion. Les analyses ont conduit à un certain consensus sur les leçons de la crise. Ces enseignements peuvent être résumés comme suit :

- *La politique monétaire doit intégrer un objectif de stabilité financière* : pendant trois décennies, les banques centrales ont adopté une politique monétaire dite de ciblage d'inflation, consistant à viser la stabilité des prix de détail, en ignorant le nouveau

⁷⁰<http://www.robert-schuman.eu/fr/questions-d-europe/0246-la-regulation-financiere-apres-la-crise-des-subprimes-queelles-lecons-et-queelles-reformes> (consulté le 07/09/2013 à 16:20)

contexte économique, une économie libéralisée, devenue intrinsèquement instable, car donnant une plus large place aux marchés d'actifs, lesquels sont fluctuants par nature. On admet désormais que la politique monétaire doit intégrer, outre la stabilité des prix, un objectif de sécurité du système financier. En effet, le maniement des taux d'intérêt, outil quasi-unique de la lutte contre l'inflation, est de peu d'efficacité contre l'emballlement du crédit. L'idée qui s'impose aujourd'hui consiste (dans le projet de norme bancaire, dit Bâle III) en la création d'un nouvel outil macro-prudentielle, pour amortir, de par son effet contra-cyclique, les fluctuations du crédit et ses conséquences inflationnistes sur les prix des actifs ;

- *Les institutions « d'importance systémiques » doivent être identifiées et surveillées* : l'existence d'institutions financières d'importance systémique est considérée comme une cause essentielle de risque de système, qui peut être succinctement défini comme le risque d'une vaste rupture dans la fourniture de services financiers entraînant des conséquences sérieuses pour l'économie dans son ensemble. Les banques de ce type étaient traditionnellement appréhendées par le seul critère de la taille. La crise de 2007 a révélé que deux autres facteurs pouvaient favoriser le risque de système : il s'agit des problèmes de liquidité des banques, eux-mêmes liés à leur endettement excessif (effet de levier) et à la titrisation complexe ; ce sont aussi les liens hors-bilan noués entre banques, notamment via les mécanismes d'assurance crédit (CDS) ;
- *La fonction de prêteur en dernier ressort a connu des mutations importantes* : force est de constater que, dans toutes les crises bancaires qui ont frappé les pays de l'OCDE depuis un quart de siècle, à la suite de la libéralisation, les Pouvoirs publics ont secouru des institutions insolvables en vertu du principe selon lequel elles étaient trop grosses pour faire faillite « Too big, to fail (TBTF) ». On considérait en effet que, de par leur taille, ces entités pouvaient entraîner, en cas de défaillance, un effondrement du système bancaire. Lors de la crise de 2007, le principe TBTF a été érigé en principe intangible par les responsables du G7, proclamant solennellement leur engagement de sauver de la faillite toutes les institutions systémiques.
- *Nécessité d'un cadre de gestion de crises afin d'éviter l'aléa moral et de protéger le contribuable* : le principe TBTF a conduit à des actions massives de rescousse d'entités insolvables et, par la suite, à des opérations de recapitalisation pour combler des

carences en fonds propres. La nature de ces opérations a entraîné l'intervention des États, plutôt que des Banques centrales. Ces opérations de sauvetage ne vont pas sans conséquences. La création d'un aléa moral⁷¹, considérablement aggravé, est l'un des effets directs de la gestion de la crise récente. Les coûts élevés pour la collectivité sont la deuxième conséquence des modalités de réponse aux chocs financiers. Le traitement de la crise en situation d'urgence a conduit au report sur la collectivité des coûts de renflouement du secteur financier.

2-2-2/Les réformes des marchés financiers

Les réformes principales, comportent notamment, au niveau prudentiel, une pièce maîtresse pour la prévention de nouvelles crises, la nouvelle norme bancaire dite Bâle III, et un cadre pour la résolution des crises d'institutions financières. De pair avec ces réponses globales, chaque pays ou zone procède à une refonte de son cadre législatif pour les activités financières (tels que les USA, l'Union Européenne et la Chine) :

- *De nouvelles normes bancaires* : L'innovation majeure du dispositif de Bâle III, qui sera progressivement mis en place selon un calendrier allant de 2013 à 2019, consiste à adjoindre à l'outil micro-prudentiel existant (le ratio de fonds propres), lequel sera considérablement renforcé, une dimension macro-prudentielle nouvelle, élargissant, entre autres, le dispositif à des instruments autres que ceux concernant les seuls fonds propres. Au total, pour les plus grandes banques systémiques, cette réforme pourra se traduire par un doublement des exigences de fonds propres (de 8 % à 15,5 %, et même 16,5 %), vis-à-vis de leurs engagements, ceux-ci étant redéfinis de façon plus sévère et placés sous la surveillance plus étroite des superviseurs, dont les pouvoirs discrétionnaires sont étendus ;
- *Vers un mécanisme de gestion et de résolution des crises* : Un système de résolution des crises est destiné à éviter, lors d'une défaillance bancaire, le déclenchement d'une crise de système, tout en protégeant le contribuable et en respectant la hiérarchie entre

⁷¹ On entend par aléa moral le fait qu'en vertu de l'engagement du G7 toute institution systémique peut se considérer comme abritée d'une faillite, de par sa taille même, quels que soient ses errements. Cette situation malsaine risque d'inciter à de nouvelles prises de risques excessifs.

les créanciers ; comportant notamment la désignation d'une autorité pour mener à bien ce type de tâche, des mesures spécifiques pour affronter les crises de groupes internationaux, des plans de sauvetage et de résolution pour les firmes systémiques ;

- *Un nouveau modèle de régulation et de supervision financière* : L'impulsion du G20, relayée par la coordination des organismes internationaux annonce une nouvelle organisation pour assurer la stabilité financière. Cette architecture est qualifiée de modèle prudentiel global et intégré. Il repose en effet sur deux caractéristiques : la volonté de répondre à la globalisation financière par une régulation globale applicable à tous les pays ; et la reconnaissance du risque de système et de l'aléa moral, conduisant à une politique prudentielle intégrée.

Conclusion

Les crises financières comprennent diverses combinaisons en termes de difficultés monétaires, bancaires, de dettes, etc ; et c'est sur cette base que plusieurs définitions et types de celles-ci existent, mais qui peuvent toutes être reliées les unes avec les autres. En raison de leur répétition et de leur gravité, les crises financières ont toujours été un des sujets les plus attirants lors des débats auprès des économistes et des financiers ; ce qui explique la multitude et la divergence des théories explicatives de ce phénomène ; car ce dernier représente l'un des points de départ d'une transition d'une pensée économique à une autre.

Les crises financières engendrent une forte inquiétude au sein des marchés financiers et des États, et ce pour leurs effets négatifs qui peuvent atteindre la stabilité financière, économique, sociale et voir même politique des pays. Malgré les points communs (origines, effet domino, etc) qui peuvent exister entre toutes les crises connues dans cette ère de globalisation financière, des particularités restent néanmoins relatives pour chaque crise, comme nous l'avons pu constater dans la présentation de certaines de ces crises financières (crise de 1929, chocs pétroliers, et autres).

A travers ce chapitre, nous avons également pu revenir sur la crise financière de 2007, qui continue à présenter ses effets sur le monde et à remettre en cause le fonctionnement du système financier mondial. En effet, bien que cette crise ait connu ses premières traces aux États-Unis, ses retombées ont été observées à l'échelle mondiale, affectant le secteur financier, économique réelle et social. Plusieurs tentatives de sortie de cette crise ont été proposées, principalement par des appels à des réformes dans la sphère financière internationale et dans le processus de globalisation financière, plus particulièrement.

Chapitre 3 :

La finance islamique et son développement

Introduction

La finance Islamique est un ensemble de techniques permettant de mettre à la disposition des opérateurs des marchés, des institutions et des instruments financiers conformes à la Chari'a. La finance Islamique se différencie de la finance conventionnelle par ses sources et ses piliers.

L'objectif principal de la finance Islamique est de rendre les pratiques financières conformes à ce qui est encouragé par la Chari'a afin de répondre aux besoins de financement des investisseurs et des agents qui rejettent la finance dite « conventionnelle » et elle a également pour rôle d'assurer un filet social aux nécessiteux (veuves, orphelins,..) alimenté par l'unique impôt islamique, appelé « la Zakat » (une obligation pour tout musulman détenant une certaine somme d'épargne dite « Nissab »).

L'objet de ce troisième chapitre est d'offrir une vue globale de la finance islamique à travers, d'abord sa définition, ses sources, ses piliers et son évolution historique dans une première section. Puis dans une deuxième section, nous essayerons d'apporter un intérêt au *riba*, car celui est souvent considéré par comme étant le principal élément de distinction entre la finance islamique et la finance conventionnelle. Enfin, dans une troisième et dernière section, l'attention se portera sur le développement de la finance islamique en termes de répartition géographique.

Section 01 : Présentation de la finance islamique

La finance islamique est une finance éthique qui puise ses fondements dans les enseignements de la Chari'a (loi islamique) et à travers de laquelle ses piliers ont été élaborés. La pratique de la finance islamique est une pratique ancienne, mais elle n'a pas toujours été comme nous la connaissons aujourd'hui, car la finance islamique actuelle trouve ses origines dans le milieu du 19^{ème} siècle.

1/Principaux concepts et sources de la finance islamique

Les définitions données à la finance Islamique varient selon la vision des auteurs sur celle-ci. Nous trouvons des définitions très restreintes (relatives uniquement aux opérations bancaires « sans intérêt ») et des définitions plus généralisées (relatives à tout type d'opérations financières suivant la Chari'a). Son objectif relève d'un cadre économique, financier, mais également social et solidaire.

A travers des principes et des recommandations, la Chari'a définit un comportement approuvable dans tous les domaines de la vie des musulmans, incluant les activités économiques, financières et commerciales.

1-1/Principaux concepts

Afin de mieux comprendre ce qu'est une finance islamique, il est important de définir également ce qu'est une *économie islamique* et une *banque islamique* afin d'éviter toute nuance entre ces concepts.

1-1-1/Définition de l'économie islamique

Il existe plusieurs définitions données à l'économie islamique. Pour A. Khurshid¹, l'économie islamique est « un effort systématique pour essayer de comprendre le problème économique et le comportement de l'homme par rapport à celui-ci du point de vue

¹ Khurshid Ahmed; « Nature and significance of Islamic economics »; in Ahmed and Awan; 1992; p19.

islamique ». Pour Mannan M.A², l'économie islamique est «une science social qui étudie les problèmes économiques d'une population adhérant aux valeurs de l'islam ». Une des définitions les plus complètes de l'économie islamique est celle donnée par Mohsin S. Khan³ (économiste au FMI) : «d'une manière générale, le terme 'économie islamique' définit un système complet qui prescrit un modèle spécifique de comportement social et économique pour tous les individus. Il traite un vaste ensemble de questions telles que les droits de propriété, le système d'incitation, l'allocation des ressources, les types de la liberté économique, le rôle de décision économique du gouvernement. L'objectif primordial du système est la justice sociale et les modèles spécifiques de répartition des revenus et de la richesse, et par conséquent, les politiques économiques doivent être conçues pour atteindre ces objectifs ».

1-1-2/Définition de la finance islamique

Selon le dictionnaire d'Oxford la finance islamique « est un système financier basé sur les principes de la Chari'a, principalement l'interdiction du riba, et le partage des profits»⁴ ; cette définition présente des limites, car les principes de la Chari'a quant à la finance islamique ne se résume pas principalement à l'interdiction du riba et il ne s'agit pas uniquement d'un partage de profits mais également des pertes engendrées par toutes opérations financières islamiques. Une définition plus complète de la finance islamique est celle qui considère cette dernière comme étant« une composante du système financier global dans lequel la conception et le fonctionnement des instruments, des institutions, des marchés et des infrastructures sont fondés sur les contrats et les modalités de gouvernance qui s'applique aux règles et principes de la Chari'a. »⁵

² Mannan M.A; « Islamic economics: Theory and practice »; Cambridge: The Islamic Academy; Revise Edition; 1986; p18.

³ Muhammad Ayub; « Understanding islamic finance »; Wiley Edition; England; 2007; p31.

⁴ <http://www.aawsat.com/details.asp?issueno=11700&article=589498> (consulté le 30/07/2013 à 19 :00)

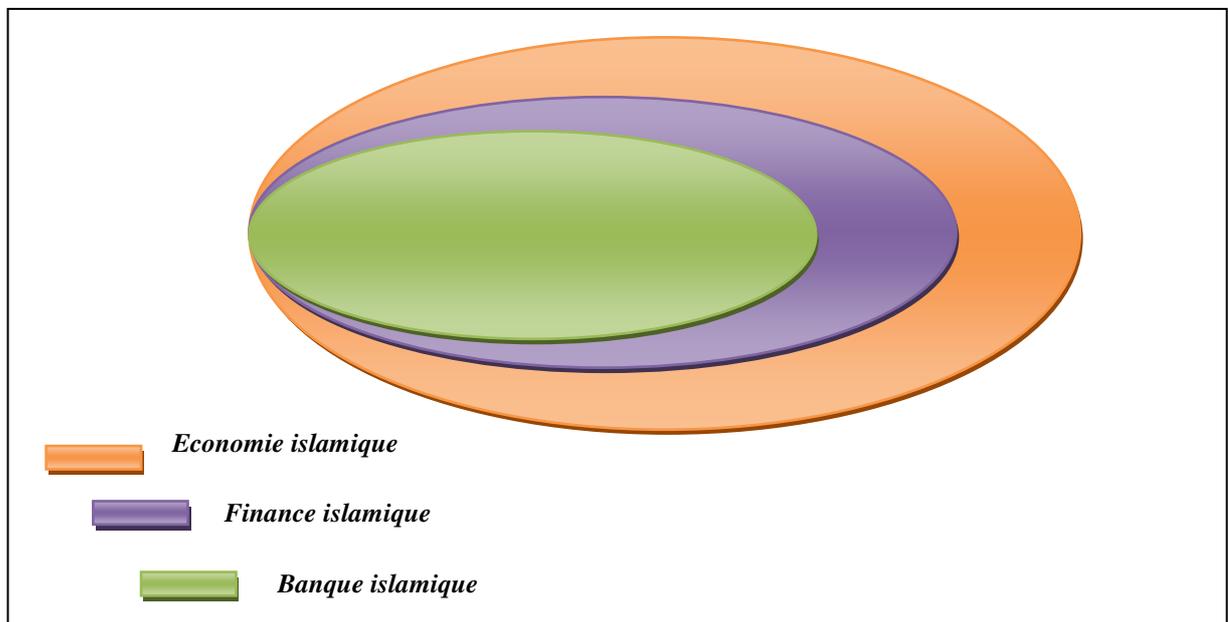
⁵ V. Sundararajan; «Islamic finance »; SAGE Edition; New-Delhi; India; 2011; p3.

1-1-3/Définition de la banque islamique

La banque islamique se définit comme étant « une institution monétaire et financière qui collecte des fonds pour les investir conformément à la Chari'a afin de contribuer au développement économique »⁶. D'une vision plus large, la banque islamique se réfère aux « système et activités bancaires compatibles avec les enseignements de la Chari'a et dont la pratique est au profit d'un développement de l'économie islamique »⁷.

De la définition de l'économie, de la finance et de la banque islamiques, nous constatons que ces derniers sont inter-reliés les uns aux autres (voir la figure N°13). En effet, la finance islamique offre divers services et instrument bancaires ou autres (que nous présenterons dans le chapitre 04) très reliés à l'économie réelle et dont l'objectif est l'amélioration de cette dernière dans un cadre éthique et social suivant les enseignements de la Chari'a.

Figure N°14: Économie, finance et banque islamiques



Source : Adapté de la définition de l'économie, de la finance et de la banque islamiques présentés plus haut.

⁶ الخضيرى احمد، "البنوك الإسلامية"، الكتاب رقم 23، دار الحرية، القاهرة، مصر، 1990، ص 17.

⁷ الزحيلي وهبة، "المعاملات المالية المعاصرة: بحوث و فتاوى و حلول"، دار الفكر، دمشق، سوريا، 2002، ص 122.

1-2/Les sources de la finance islamiques

La Chari'a⁸ représente la loi islamique, dont ses deux sources principales sont « le Coran » et « la Sunnah ». Un rôle est aussi joué par les juristes du droit musulman (les scholars), spécialistes de la Chari'a, et dont la fonction est d'interpréter les principes applicables aux techniques de financement modernes, tout en restant fidèles à l'esprit des sources du droit musulman. Les scholars utilisent très souvent les principes acceptés du « Qiyas » ou se fondent sur un consensus dit « Ijmâ » relatif aux normes applicables à une technique de financement donnée afin de proposer une analyse et un effort de réflexion (appelé « Ijtihad ») pour interpréter les textes fondateurs de l'Islam.

1-2-1/Les sources principales

Les sources primaires, le *Coran* et la *Sunnah*, constituent les bases essentielles permettant de déterminer la conformité de toute action avec les règles et la finalité de la Chari'a. Le Coran est le livre saint de l'Islam et représente la parole de Dieu (Allah) telle que révélée au prophète Mohammed (SAWS) et constitue la première source en termes de loi. Quant à la Sunnah, elle englobe l'ensemble des enseignements transmis par le prophète Mohammed (SAWS) à travers ses paroles, ses expressions, ses actes et son approbation tacite ou désapprobation.

1-2-2/Les sources secondaires

La Chari'a reste ouverte aux possibles interprétations et développements. En effet l'*Ijmâ* (consensus) et le *Qiyas* (analogie) représentent les sources secondaires de la Chari'a. L'*Ijmâ* est la résultante de la compréhension, de l'interprétation et de l'application du Coran et de la Sunnah. Il s'agit d'un mécanisme permettant d'entreprendre des législations collectives pour suivre les évolutions et les changements. Le *Qiyas* est un type de raisonnement utilisé dans une époque par les juristes musulmans pour déterminer la solution d'un problème de droit non prévu par les textes du Coran et de la Sunnah ; il ne s'agit pas d'un jugement personnel, à plus

⁸ Moaté Michaël ; « La création d'un droit bancaire islamique » ; Université La Rochelle ; France ; Décembre 2011 ; p 17-22.

forte raison d'une interprétation de la « loi divine », mais d'un raisonnement rigoureux fondé sur l'analogie.

2/ Les piliers de la finance islamique et le Chari'a board

Les enseignements de la Chari'a ont mis en œuvre un certain nombre de piliers sur lesquels toutes activités et transactions financières doivent se reposer. Du point de vue de la finance conventionnelle, l'interdiction du *riba* (taux d'intérêt) est la principale différence entre la finance islamique et la finance traditionnelle. Mais il ne s'agit pas de l'unique point de divergence, comme nous pourrions le montrer dans ce qui suit.

2-1/ Les piliers de la finance islamique

A travers la Chari'a, trois catégories de piliers de la finance islamique peuvent être énumérés, à savoir : des *interdits*, des *principes* et des *applications*. Il est à noter que dans le jargon financier islamique, c'est le mot « principes » qui est utilisé pour désigner les piliers (sans pour autant se limiter à ce qui est considéré comme les principes de la finance islamique que nous présenterons dans ce qui suit).

2-2-1/ Les interdits

Les interdits en finance islamique sont de nombre de quatre, à savoir : le *riba*, le *gharar*, le *maysir* et les investissements illicites⁹ :

- Le *riba* est un mot arabe qui signifie une augmentation ou une croissance dans un prêt qui doit être payé par le débiteur pour le prêteur, indépendamment du fait que l'augmentation soit grande ou petite (ce concept sera développé dans la section 02 de ce chapitre) ;
- Selon Ibn Abidin, le *gharar* peut désigner l'incertitude quant à l'existence de l'objet de la transaction. Pour l'école Zahiri, le *gharar* désigne l'incertitude quant aux

⁹ H. Gait Alsadek and Worthingto Andrew; « A Primer on Islamic Finance: Definitions, Sources, Principles and Methods »; Griffith Business School; Australia; 2009; p 7-10.

caractéristiques de la transaction. Pour la pluparts des jurisconsultes musulmans, le gharar désigne « toute transaction de probable, dont l'existence ou caractéristiques ne sont pas certains, en raison du manque d'information ou l'ignorance des éléments essentiels de la transaction à l'une des parties, ou l'incertitude d'une partie contractante à honorer le contrat. »

- Quant au *maysir*, celui-ci est représenté par la pluparts des jurisconsultes comme étant un jeu de hasard (gambling). Le *maysir* se définit comme toute forme de contrat dans lequel le droit des parties contractantes dépend d'un événement aléatoire.
- Pour ce qui est des investissements illicites, en islam il est interdit d'investir dans certains secteurs, tels que les boissons alcooliques, la viande de porc, la drogue, l'armement, la pornographie, etc.

2-2-2/Les principes

Les principes de la finance islamique sont de nombre de quatre, à savoir : le principe de partage des pertes et des profits, le principe de prise de risque, le principe de propriété et le principe de participation :

- Le *principe de partage des pertes et des profits*¹⁰ consiste à ce qu'il y ait un partage équitable entre les parties prenants d'un contrat et proportionnel à l'apport de chacun (un apport en capital, en travail ou en garantie) dans le projet. Ceci est basé sur la règle d'égalité «*al-ghunm bil-ghurm* » qui signifie que « tout droit au bénéfice doit être accompagné d'une prise de participation à la perte possible » ;
- Le *principe de prise de risque* est un principe étroitement lié au principe de partage des pertes et des profits, car en finance, le risque est relatif au montant que l'on est prêt à perdre lors d'une transaction. Ibn Taimiyyah dit: « il n'existe aucune preuve de la Chari'a interdisant catégoriquement toutes les formes de risque. En effet, Allah et son Messager n'interdisent pas tous les types de risques dans toutes les activités douteuses

¹⁰ El-Husseini Ibrahim Ali; «Islamic finance principles and their applications in project financing »; Massachusetts Institut of technology; USA; May 1988. P 57-59.

en termes d'information de rentabilité ou de perte. Seul le risque de consommation des biens d'autrui d'une manière injuste et injustifiable qui soit interdit»¹¹ ;

- *Le principe de propriété* est un des principes très importants dans la finance islamique, car les agents économiques ne peuvent opérer sur ce qui ne leur appartient pas (à l'exception d'une procuration faite par le propriétaire au profit d'un tiers) et le partage des pertes et des profits se fait à base d'un contrat de propriété¹² ;
- *Le principe de participation* est un autre principe de la finance islamique qui implique une prise de participation, dans un certain nombre d'instruments financiers islamiques, en capital, travail ou en garantie engendrant ainsi une participation à la prise de risque et au partage des résultats des transactions financières islamiques.¹³

2-2-3/Les applications

En plus des interdits et des principes, la finance islamique doit également appliquer ce qui est appelé par « *adossment à un actif tangible (Asset Backing)* ».

L'« Asset Backing »¹⁴ ou adossment à un actif tangible, apparaît comme l'un des piliers qui font de la finance islamique une finance reconnue pour son potentiel en termes de stabilité et de maîtrise des risques. En effet, toute transaction financière doit être obligatoirement adossée à un actif tangible, réel, matériel et surtout détenu, pour qu'elle soit valide selon la Chari'a.

En plus de renforcer la stabilité et la maîtrise des risques, ce pilier est également une façon pour la finance islamique de participer au développement de l'économie réelle par la création d'activités économiques. L'« Asset Backing » permet notamment de rassurer quant aux problématiques de déconnection de la sphère financière à la sphère réelle.

¹¹ Asyraf Wajdi Dusuki ; «Principle and Application of Risk Management and Hedging Instruments in Islamic Finance » ; International Shari'ah Research Academy for Islamic Finance (ISRA), Kuala Lumpur, Malaysia; p 2-5.

¹² Bin Saad Abdul-Samad; « Ownership and Property in Islamic Financial Transactions » in <http://www.kantakji.com/fiqh/files/finance/s211.pdf> (consulté le 24/07/2013 à 16:30)

¹³ <http://islamfin.go-forum.net/t579-topic> (consulté le 24/07/2013 à 16:50)

¹⁴ Benlahmar Imad ; « La finance Islamique est-elle un rempart à la finance conventionnelle face à la crise financière ? » ; Bisuness School. INSEEC; Paris-Bordeaux; 2010; p16

Figure N°15: Les piliers de la finance islamique



Source: Adapté de: H. Gait Alsadek and Worthingto Andrew; « A Primer on Islamic Finance: Definitions, Sources, Principles and Methods »; Griffith Business School; Australia; 2009; p 7-10; et autres.

2-2/ Le comité de conseil (le Chari'a board)

S'il y a bien un acteur qui est omniprésent dans le domaine de la finance islamique, c'est le « Chari'a board », et les différentes responsabilités qui incombent à ce comité lui confèrent un rôle clé et fondamental dans ce secteur.

2-2-1/Présentation du Chari'a board

Le Chari'a board certifie chaque produit de la finance, le modèle et le service fournis par l'institution financière islamique. Il garantit également que toutes les transactions sont strictement conformes avec les principes de la Chari'a. (*Chari'a compliance*).¹⁵

Le Chari'a board est composé d'experts dans la recherche et le développement des décrets religieux, en appliquant la Chari'a aux services de la finance. Il existe au moins trois juristes au sein du comité : leur prise de décisions est totalement indépendante de celle des dirigeants de l'établissement pour lequel ils travaillent et les résolutions qu'ils adoptent doivent être respectées et appliquées par l'organisme financier.

¹⁵ Yahia Abdul-Rahman; « The art of Islamic banking: Tools and techniques for community based banking »; Hoboken Edition; New Jersey (USA); 2010; p115.

2-2-2/Les fonctions du Chari'a board

Le Chari'a board a plusieurs fonctions. Ces dernières sont les suivantes¹⁶ :

- conseiller et assister les institutions dans l'élaboration des contrats et des produits conformes aux principes du droit musulman ;
- analyser la documentation légale et les caractéristiques des produits élaborés par les équipes de développement des établissements financiers pour s'assurer notamment qu'ils respectent les principes de la finance islamique ;
- émettre des avis religieux (Fatwa) compatibles aux termes des échanges avec les responsables de l'institution financière, lorsque des modifications ont été apportées sur des produits donnés ;
- procéder à l'audit régulier des produits Chari'a compatibles tout au long de la durée de vie du produit pour s'assurer que les normes imposées pour la validité et le caractère licite de chacune des opérations réalisées soient bien respectées ;
- adopter les mesures nécessaires dans le cas du non respect des conditions imposées dans l'utilisation d'un produit ;
- purifier les retours d'investissements Chari'a compatibles en y retranchant la part éventuelle des revenus résultants d'opérations illicites réalisées de façon secondaire pour l'offrir à une cause charitable ;
- réaliser des rapports annuels afin de confirmer le caractère Chari'a compatibles des opérations réalisées par les institutions financières.

Bien que l'ensemble des juristes s'accordent sur les grands principes fondamentaux de la finance islamique, quelques opinions et interprétations avancées peuvent différer entre différents Chari'a boards. Ceci empêche l'existence d'une harmonisation des produits ou des procédures financières islamiques. En effet, selon l'institution financière, certains requièrent

¹⁶ <http://www.finance-muslim.com/2009/04/role-fonctionnement-sharia-board> (consulté le 30/12/2012 à 19:34)

une adhésion stricte aux principes religieux (exemple : les pays du Golf), d'autres sont plus ouverts aux exigences du marché et leur adhésion aux principes de la Chari'a est plus légère (exemple : Malaisie).

3/Historique de la finance islamique

Très souvent considérée comme une finance nouvelle, l'histoire nous montre que la finance islamique remonte à l'avènement de l'islam ; en revanche sa pratique telle que nous la connaissons de nos jours, et qui pourrait attribuer l'adjectif « contemporaine » à la finance islamique, trouve ses premières traces dans le XXème siècle.

1/Genèse de la finance islamique

Bien qu'elle fût sous une forme différente que celle de nos jours, une finance basée sur les principes de l'islam était déjà née à l'ère du prophète Mohammed (SAWS) et des Khoulafas.

1-1/La finance au temps du prophète

La vie étant simple au temps du Prophète (SAWS), la seule finance qui existait à cette époque était relativement une finance publique, répartie entre les dépenses et les ressources de l'État islamique¹⁷ de cette époque.

Les dépenses publiques¹⁸ étaient sous une forme monétaire, mais également sous forme de produits alimentaires et de vêtements ; cela a conduit à une diversité des capitaux que l'Etat dépensait pour satisfaire les besoins généraux et réaliser une société solidaire. Le principe de diversité est l'un des principes les plus importants de la jurisprudence islamique. A la Mecque, la communauté musulmane n'avait pas institué un système de dépenses publiques et le besoin de créer un Bait al-Mal ne se faisait pas sentir. Les dépenses étaient faites, soit par le prophète, soit par les musulmans volontairement.

¹⁷ Voir annexe N°06

¹⁸ Gafouri Abdul Hâdi ; « Islam et économie : Réflexion sur les principes fondamentaux de l'économie islamique » ; Edition Al Bouraq ; Bayrouth-Liban ; 2000 ; p54-57.

Après l'émigration du prophète et de ses partisans à Médine (Hégire), les musulmans ne disposaient toujours pas d'un budget ou d'une caisse publique, mais simplement d'aumônes dispensées en fonction des besoins les plus pressants, appelées la « Zakat » (avant même qu'elle ne devienne une obligation).

Les ressources de l'Etat musulman se distinguent entre les *recettes de l'Etat* et les *propriétés de l'Etat*. Les recettes de l'État¹⁹ faisaient référence à la zakat, le waqf, la Jizya, l'ouchour, la ghanima, les terres conquises par la force et les denrées agricoles. Quant aux propriétés de l'État²⁰, celle-ci devaient être exploitées d'une manière à contribuer à la construction d'une société juste et fraternelle pour le bien général, ou pour le bien d'une partie de la communauté musulmane (les pauvres, les nécessiteux, etc.) ; l'État pouvait également vendre ou donner une partie de la terre étatique, si cela était dans l'intérêt général de la communauté musulmane.

1-2/La finance islamique au temps des Khoulaifa

A l'époque d'Abou Bakr Assidiq, le Bait Al-Mal²¹ n'existait pas encore, celui-ci ayant dirigé la communauté musulmane un peu plus de deux (02) ans, avait exercé les mêmes pratiques financières que celles du Prophète (SAWS).

Ce n'était qu'avec l'arrivée de l'époque d'Oumar Ibn Khatab, qu'on assistait à une finance²² prenant sur des sources de l'instauration des premiers systèmes comptables et une gestion rigoureuse des comptes de l'État était exigée avec l'expansion territoriale de l'islam. Il fut particulièrement de canaliser la collecte de la « Zakat » qui était acheminée vers le « Bait El-Mal El-Mouslimine²³ » (ou Trésor public).

Othman Ibn Affan était le premier à exercer la frappe de monnaie (bien que des récits affirment que fut Omar le premier à le faire). Lorsque le Perse fut conquis, trois types de

¹⁹ Gafouri Abdul Hâdi ; op.cit ; p 58.

²⁰ Idem ; p 163

²¹ http://en.wikipedia.org/wiki/Bayt_al-mal#Establishment_of_Bait-ul-Maal (consulté le 18/01/2013 à 19h15)

²² Dhafer Saidane ; « La finance islamique à l'heure de la mondialisation » ; Revue Banque Edition ; France ; 2009 ; p18.

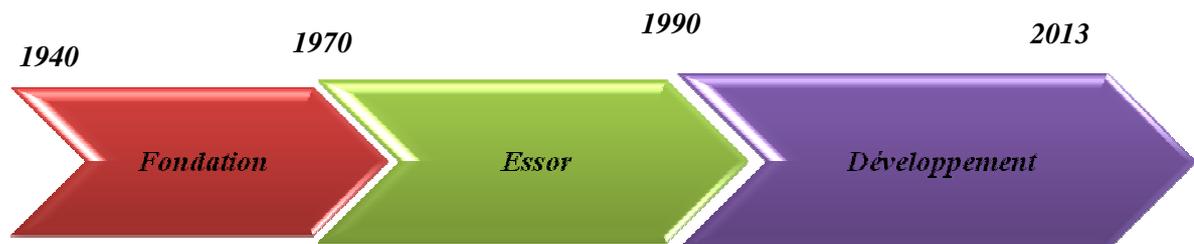
²³ Voir annexe N°07

pièces étaient en circulation dans les territoires conquis, à savoir : Baghli de 8 dang²⁴, Tabari de 4 dang et Maghrébi de 3 dang. Omar a fait une innovation et heurta un Dirham islamique de 6 dang.

2/La finance islamique contemporaine

Bien que les racines théoriques de la finance islamique soient lointaines, elle demeure une construction contemporaine. En effet, pendant des siècles, il n'y eut pas un véritable système financier complet, on ne proposa pas des modes de financement alternatifs et on n'imaginait pas d'organisations financières adaptées.

Figure N°16: Historique de la finance islamique contemporaine



Source : Adapté de Grant Thornont , «Finance islamique : état des lieux et perspectives », Regards : lettre d'information ; N°2 ; Novembre 2012, p3.

2-1/Les premières traces d'institutions financières islamiques

Les principes théoriques de la finance islamique ont été formulés en grande partie par le théologien pakistanais « Sayyid Abdul Ala Maududi », à partir des années 1940 ; une économie basée sur les principes islamiques a également été préconisée par Anwar Iqbal Qureshi en 1946, Naiem Siddiqhi en 1948 et Sheikh Mahmud Ahmad en 1952²⁵. Mais ce n'est qu'en 1957 que la première institution financières islamiques fut créée par l'Arabie

²⁴ Parité d'une monnaie par rapport à une autre

²⁵ Visser Hans; « Islamic finance: Principles and practice »; Edward Elgar Publishing Limite; United-Kingdom; 2009; p2.

Saoudite; il s'agit d' «*Al Rajhi Bank* », transformée en 1978 en holding «*Al Rajhi Trading and Exchange corporation* ». ²⁶

En août 1962 «*The Pilgrims Saving Corporation* » a été constituée et lancée le 30 septembre 1963, en Malaisie. Six années plus tard, en 1969, la société a été fusionnée avec «*The Pilgrims Affairs Office* » (en activité depuis 1951 à Penang) donnant ainsi naissance à «*The Pilgrims Management and Fund Board* ». ²⁷ C'est en 1963 que naquit la première caisse d'épargne musulmane la «*Mit Ghamr Saving Bank* », dans le village égyptien de Mit Ghamr, qui fut créée par l'économiste Ahmed El Naggar ; mais cette expérience qui fût une véritable réussite ne dura que quatre (04) ans, car elle prit fin pour des raisons politiques. ²⁸

En 1969, «*Dallah Albaraka* » a été fondée à Riyad (Arabie Saoudite) par le cheikh «*Saleh Kamel* » sous forme de petite entreprise qui a évolué sur une période de quarante (40) ans en un conglomérat international diversifié, intégrant des investissements en milliards de dollars dans plus de quarante (40) pays à travers le monde. Le groupe active sur tous les secteurs de la vie économique, y compris le commerce, l'immobilier, la finance, la santé, le transport et l'entretien. Dallah Albaraka est à la tête d'*Al Baraka Banking Group*, d'*Altawfeeq Financial Group* et d'*Altawfeeq Company for investment Funds*. ²⁹

2-2/Essor des institutions financières islamiques

C'est au carrefour de la montée du panislamisme et du boom pétrolier dans les années 1970 que la finance islamique moderne a vu ses vrais débuts avec la naissance de nombreuses principales institutions financières islamiques. En effet, en 1972, la première banque égyptienne «*Nasser Social Bank* » est née, destinée aux classes à bas revenus afin de lutter contre la pauvreté et le chômage, mais dans un cadre de banque sociale conventionnelle, sans pour autant se priver de services financiers islamiques, à savoir la collecte et la distribution de la Zakat et le financement du pèlerinage à la Mecque. ³⁰

²⁶ <http://www.alrajhibank.com.sa/ar/about-us/pages/default.aspx> (consulté le 26/01/2013 à 18:50)

²⁷ Islamic Research and Training Institute; «*Tabung Haji as an Islamic financial institution* »; Lecture series N°4; Jeddah –Saudi Arabia; 1995; p11.

²⁸ Dhafer Saidane; op.cit; p17.

²⁹ <http://www.dallah.com/en/Pages/Index/3> (consulté le 26/01/2013 à 00:50)

³⁰ Dhafer Saidan; op.cit; p21.

Lors d'une des conférences de l'Organisation de la Conférence Islamique (OCI) tenue à Djeddah (Arabie Saoudite) en décembre 1973, la «Islamic Development Bank » a été créée. La réunion inaugurale du conseil des gouverneurs a eu lieu en juillet 1975 et la banque a été lancée officiellement en octobre 1975, dont le but est de favoriser le progrès économique et social des pays membres et des communautés musulmanes individuellement et conjointement.³¹ A la même année (1975), la « Dubai Islamic Bank » a été créée. Il s'agit de la première banque islamique à avoir intégré les principes de l'islam dans toutes ses pratiques et est la plus grande banque islamique aux Emirats Arabes Unis.³²

Allant de l'année 1980 à l'année 2000, les institutions financières islamiques et le volume de leur actifs croissent de manière continue et consolident leur base de dépôts et les différents opérateurs profitent des innovations financières afin d'élargir leur offre de produits. Cette accélération est alimentée principalement par la rente pétrolière et l'accent est mis sur la recherche de solutions concrètes qui permettent à la fois de respecter la Chari'a et la rémunération des capitaux investis et de l'expertise de la banque.

En 1981, une des plus importantes institutions financières islamiques fût fondée par « Mohamed Al Faisal Al Saoud », il s'agit de « Dar Al Maal Al Islami » dont le siège est à Genève³³.

Durant les années 1990, l'accent se met sur le développement d'instruments respectant à la fois la Chari'a et la rémunération des capitaux investis et de l'expertise de la banque. Les règles de fonctionnement des institutions financières islamiques deviennent plus raffinées. En février 1990, l'« Accounting and Auditing Organisation of Islamic Financial Institutions » (AAOIFI) a été établie conformément à l'accord d'association, qui a été signé par les institutions financières islamiques, il s'agit d'une organisation chargée d'élaborer des standards comptables appropriés pour les institutions financières islamiques³⁴.

L'émergence de la finance islamique se poursuit au cours des années 2000, avec la création : de marchés financiers islamiques, d'une multitude d'institutions financières (bancaires, d'assurance, de contrôle et autres) et une diversification de produits financiers

³¹ Islamic Development Bank Group, « IDB Group In Brief », Saudi Arabi,; April 2012, p 2.

³² http://en.wikipedia.org/wiki/Dubai_Islamic_Bank (consulté le 26/01/2013 à 19:55)

³³ Dhafer Saidane; oi.cit; p23.

³⁴ <http://www.aaofii.com/aaofii/TheOrganization/Overview/tabid/62/language/en-US/Default.aspx> (consulté le 26/01/2013 à 21:30)

conformes à la Chari'a ; mais l'intérêt pour cette finance est devenu un intérêt mondial depuis la crise financière de 2007.

Section 02 : Intérêt particulier au riba

Très souvent pris comme principal élément de distinction entre la finance conventionnelle et la finance islamique et très souvent également considéré comme une prohibition islamique, le riba ce concept parfois mal interprété est en réalité une pratique qui a été condamnée bien avant l'arrivée de l'islam. Les spécialistes de la finance islamiques essayent de trouver une alternative à celui-ci dans les opérations financières islamiques.

1/L'ancienneté de la condamnation du riba

Bien que le concept du riba trouve ses origines dans la littérature arabo-musulmane, et qui est, selon la finance conventionnelle, interprété comme étant un taux d'intérêt et parfois comme usure, en revanche sa condamnation date d'avant l'islam, qu'il soit dans un cadre religieux ou éthique.

1-1/La notion du riba

Le mot « *riba* » est un mot arabe, dont la déclinaison grammaticale est *Raba* (verbe au passé simple) et qui signifie: a augmenté et a agrandi. Abou Ishaq a dit: «yarbu signifie que l'homme paie quelque chose afin d'être indemnisé pour plus que ce qu'il a payé. », il dit également que « le riba est de deux sortes: l'une est interdite, qui est tout prêt qui est remboursé avec une augmentation, ou pour lequel un bénéfice est acquis ; et le riba admissible, qui est représenté par l'aumône en espérant une récompense de Dieu. »³⁵

Le mot riba est souvent assimilé à la proscription de l'intérêt, alors qu'en réalité la notion est beaucoup plus large. En effet, le riba ne se limite pas uniquement « au prêt à intérêt, mais à toutes prestations des sommes d'argent ou de choses fongibles dues par une personne à une

³⁵ Thomas Abdulkader; «Interest in Islamic Economic Understanding riba»; Taylor & Francis e-Library Edition; London and New York; 2006; p 10.

autre engendrant un profit réalisé par l'une des parties sans contrepartie ». ³⁶ De manière générale le riba concerne : « toute augmentation sans contrepartie »³⁷.

Dans les pratiques de la finance conventionnelle, il existe une distinction entre « usure » et « intérêt », l'usure étant un prêt à intérêt très élevé ; or dans la finance islamique il n'existe aucune distinction entre ces deux termes et est considéré comme usure tout intérêt aussi faible soit-il³⁸.

Les raisons derrière la prohibition du riba viennent du fait que sa pratique est en opposition avec le principe d'égalité et de justice, du point de vue religieux, social et économique entre les parties contractantes. Cette interdiction vise à établir au sein d'une société une égalité entre celui qui détient le capital et celui qui le fructifie. Un surplus au détenteur du capital à travers le riba constitue un privilège reconnu au capital par rapport au travail. L'islam cherche à créer un contre-poids à la domination des riches. La richesse ne doit constituer une source de puissance économique, mais elle doit circuler continuellement dans le cadre de ce qui est permis par la Chari'a et être dépensée pour aider les pauvres³⁹.

1-2/La prohibition du riba avant l'islam

Contrairement à ce que l'on pourrait croire, l'interdiction du riba n'est pas uniquement une interdiction islamique, mais celle-ci existe également dans les enseignements du judaïsme et du christianisme et sa condamnation apparaissait déjà même dans les anciennes écritures philosophiques grecques.

Dans sa présentation du chrématistique, Aristote dit⁴⁰ : « *Ce qu'on déteste avec le plus de raisons, c'est la pratique du prêt à intérêt, parce que le gain qu'on en retire provient de la monnaie elle-même et ne répond plus à la fin qui a présidé à sa création. Car la monnaie a*

³⁶ Guéranger François ; « Finance islamique » ; Edition Dunod ; Paris ; 2009 ; p34.

³⁷ BENMANSOUR Hacène, « L'Islam et le riba, pour une nouvelle approche du taux d'intérêt » ; Dialogues Editions, « Collection Islam » ; Paris ; 1990 ; p 140.

³⁸ El Aatmi Rachid ; « La banque islamique » ; Université Mohhamed 5-Maroc ; 2007 ; p4.

³⁹ Chapra M. Umer ; « Why has Islam prohibited interest? Rationale behind the prohibition of interest » ; in « Interest in Islamic Economics: Understanding riba » ; Taylor & Francis Group Edition ; United-Kingdom ; 2006 ; p 95-110.

⁴⁰ Denis Henri ; « Histoire de la pensée économique » ; Edition Presse Universitaire De France ; Paris ; 1996 ; p 48-49.

été inventée en vue de l'échanger, tandis que l'intérêt multiplie la quantité de monnaie elle-même. »

Dans le culte juif, des passages du Deutéronome et de l'Exode motionnent ce qui suit: « *De l'étranger tu peux exiger un intérêt, mais de ton frère tu n'en exigeras pas point, afin que l'Eternel Dieu te bénisse dans tout ce que tu entreprendras dans le pays où tu vas entrer pour en prendre possession.* » (Deutéronome, 23 :19,20) et « *Si tu prêtes de l'argent à mon peuple, au pauvre qui avec toi, tu ne te comporteras point avec lui en usinier ; vous ne mettrez point sur lui d'usure. Moïse.* » (Exode, 22 :25). « *Ne lui donne point ton argent à intérêt, ni tes aliments pour en tirer profit.* » (Lévitique, 25 :37). « *Qui ne prête pas à usure et n'accepte pas de surcroît, qui écarte sa main de l'iniquité et exerce une justice loyale entre les hommes.* » (Ezéchiel, 18 :8). Les juifs et les Lombards⁴¹ étaient les seules à pouvoir pratiquer le prêt à intérêt jusqu'au 16^e siècle.

A travers le Nouveau Testament, la religion chrétienne, interdit aussi l'intérêt : « *Si vous prêtez à ceux dont vous espérez recevoir, quel crédit est-ce cela pour vous ? Même les pêcheurs prêtent aux pêcheurs pour qu'ils puissent recevoir en retour un montant égal. Mais aime tes ennemis et fais le bien, et prête sans ne désespérer en personne.* » (Luc, 6 :34,65). Avec le développement de l'économie monétaire, au Moyen Age, l'Eglise catholique renforça sa position d'interdiction du prêt à intérêt et à usure, les considérant ainsi comme un péché capital. A cet effet, des théologiens, Thomas d'Aquin en particulier, interviennent sur cette question pour condamner l'usure (aperçu comme « intérêt » de la pensée aristotélicienne), car ils estiment que la perception par le prêteur d'argent d'un intérêt est absolument contraire à la justice au motif que l'on ne peut exiger deux compensations : la restitution d'une même quantité d'argent et le prix de son usage ; autrement dit : l'argent est un moyen d'échanger et non à la production de la richesse (recevoir un intérêt, c'est vendre ce qui n'existe pas).⁴²

2/La perception islamique du riba

La perception islamique du riba est à la fois une perception éthique et religieuse, dont sa pratique est prohibée pour tout musulman (la prohibition est dans les pratiques entre personnes musulmans ou entre personnes musulmanes et non musulmanes).

⁴¹ Peuple germanique qui envahit l'Italie du Nord en 568 et connu pour ses activités de prêt d'argent.

⁴² Ruimy Michel ; « La finance islamique » ; Editions SEFI ; Collection « Finance d'aujourd'hui » ; Québec-Canada ; 2008 ; p 24-25.

2-1/La prohibition du riba

L'interdiction du riba trouve ses fondements dans le Coran, la Sunnah et le Fiqh. Nous présenterons ces différents fondements avec les textes relatifs à chacun.

2-1-1/Le riba Dans le Coran

L'interdiction du riba s'est révélée en quatre (04) étapes selon le Coran :

Première étape : « *Tout ce que vous donnerez à usure pour augmenter vos biens au dépens des biens d'autrui ne les accroît pas auprès d'Allah, mais ce que vous donnez comme Zakat, tout en cherchant la face d'Allah (sa satisfaction)...Ceux-là verront (leurs récompenses) multipliées.* » (Coran ; 30 :39)

Ce verset mecquois montre une comparaison entre ceux qui donnent de l'argent pour obtenir une augmentation et ceux qui en donnent comme aumône cherchant ainsi la satisfaction et la bénédiction d'Allah (Dieu). Le riba n'était pas encore interdit, mais diffamé et invectif.

Deuxième étape : « *C'est à cause des iniquités des juifs que nous leur avons rendu illicites les bonnes nourritures qui leur étaient licites, et aussi à cause de ce qu'ils obstruent le sentier d'Allah, (à eux-mêmes et) à beaucoup de monde.* »... « *Et à cause de ce qu'ils prennent des intérêts usuraires-qui leur étaient pourtant interdits- et parce qu'ils mangent illégalement les biens des gens. A ceux d'entre eux qui sont mécréants nous avons préparé un châtiment douloureux.* » (Coran ; 04 :160,161)

Ces versets médinois condamnent la pratique du riba en l'attribuant à la pratique du peuple juif, qui est considérée comme un acte d'iniquité et avertissent qu'un châtiment douloureux est réservé aux pratiquants du riba.

Troisième étape : « *Ô les croyants ! Ne pratiquez pas l'usure en multipliant démesurément votre capital. Et craignez Allah afin que vous réussissiez !* »... « *Et craignez le feu préparé pour les mécréants.* » (Coran ; 03 :130,131)

Dans ces versets médinois, Allah appelle les gens à ne plus pratiquer le riba (comme au temps d'avant l'arrivée de l'Islam « Al Jahiliya »).

Quatrième et dernière étape : « Ceux qui mangent (pratiquent) de l'intérêt usuraire ne se tiennent (au jour du jugement dernier) que comme se tient celui que le toucher de Satan a bouleversé. Cela, parce qu'ils disent : le commerce est tout à fait comme l'intérêt. Alors qu'Allah a rendu licite le commerce et illicite l'intérêt. Celui, donc, qui cesse dès que lui est venue une exhortation de son seigneur, peut conserver ce qu'il a acquis auparavant ; et son affaire dépend d'Allah. Mais quiconque récidive...alors les voilà, les gens du feu ! Ils y demeureront éternellement. »... « Allah anéantit l'intérêt usuraire et fait fructifier les aumônes. Et Allah n'aime pas le mécréant pécheur. »... « Ceux qui ont la foi, ont fait de bonnes œuvres, accompli la Salat et acquitté la Zakat, auront certes leur récompense auprès de leur seigneur. Pas de crainte pour eux, et ils ne seront point affligés. »... « Ô les croyants ! Craignez Allah ; et renoncez au reliquat de l'intérêt usuraire, si vous êtes croyants. »... « Et si vous ne faites pas, alors recevez l'annonce d'une guerre de la part d'Allah et de son messager. Et si vous vous repentez, vous aurez vos capitaux. Vous ne lèserez personne, et vous ne serez point lésés. » (Coran ; 02 :278-279)

La révélation s'est produite près de la fin de la mission du prophète Mohammed (SAWS). Dans ces versets, il y a une claire distinction quant à la pratique du commerce et la pratique du riba, et la prohibition de ce dernier est définitivement mentionnée et qui se doit d'être respectée par tout musulman. Le musulman a droit à son capital mais pas au surplus obtenu par l'exercice du riba (en tout genre et en toute proportion soit-elle).

2-1-2/Le riba dans la Sunnah

Il y a plusieurs narrations (Hadiths) du prophète Mohammed (SAWS) quant à la prohibition du riba. Certains sont d'ordre général et d'autres spécifiques à chaque type de riba. Dans ce qui suit, nous citerons uniquement quelques Hadiths relatifs à l'interdiction du riba d'une manière générale et plus loin, nous verrons ceux relatifs à sa typologie.

1-Djabir (RAA) a dit : *« Le Messager d'Allah (SAWS) a maudit celui qui consomme l'usure, celui qui le donne à consommer, celui qui libelle (la transaction) et les témoins. Ils sont tous pareils. »* (Muslim, Tirmidhi, Ahmed)⁴³

⁴³ Muslim, Tirmidhi, Ahmed, Nassai, Ibn Madja et autres sont des rapporteurs de Hadiths et juristes islamiques acceptés de tous.

2-Selon Abou Hourayra (RAA), le Messager d'Allah (SAWS) a dit : « *Évitez les sept pernicieuses (péchés capitaux).* » Ils dirent : « *Ô Messager d'Allah ! Que sont-elles ?* » Il dit : « *Associer quoi que ce soit à Allah. Pratiquer la magie. Tuer sans raison légitime l'âme qu'Allah a faite sacrée. Manger l'intérêt (l'usure). Manger les biens de l'orphelin. Tourner le dos dans la bataille. Accuser à tort d'adultère les femmes chastes, croyantes et distraites.* » (Bukharai, Muslim, Abu Dawud, Nassai)

3-Selon Abdullah Ibn Masood a rapporté que le Prophète (SAWS) a dit : « *L'usure comprend soixante-dix genre de péchés dont le plus faible est comparable au coût avec sa mère.* » (Ibn Madja)

2-1-3/Le riba dans le Fiqh

A travers les Hadiths du prophète Mohammed (SAWS), les juristes distinguent entre deux formes de riba : *riba Al-fadl* (de solde) et *riba Annassia* (de report).

- **Riba Al-fadl:** Est décrit comme tout excès illégal dans l'échange de deux contre-valeurs où l'excédent est mesurable grâce à son poids ou à sa mesure⁴⁴. Le concept est basé sur certains Hadiths selon lesquels si l'or, l'argent, le blé, l'orge, les dattes et le sel sont échangés contre eux-mêmes, ils devraient être sur place (au comptant), égaux et déterminés. Si ces conditions ne sont pas trouvées lors d'une transaction, cette dernière deviendra riba Al-fadl.

Les Hadiths portant sur riba-Al-fadl sont multiples, citons les suivants:

- Selon Oubada Ibn Samet, le Messager d'Allah (SAWS) a dit : « *L'or par l'or, l'argent par l'argent, le blé par le blé, l'orge par l'orge, les dattes par les dattes et le sel par le sel ; chaque espèce par son pareil, de quantités semblables et de donnant-donnant. En dehors de ces espèces, vendez comme il vous convient mais donnant-donnant.* » (Muslim, Tirmidhi)

⁴⁴ <http://www.renaissance.com.pk/Septrefl2y4.html> (consulté le 06/01/2013 à 22:00)

- Selon Abou Said Al Khoudri, le Messager d'Allah (SAWS) a dit : « *N'échangez l'or contre l'or qu'en quantités similaires et ne considérez pas que telle quantité est supérieure à l'autre ; n'échangez l'argent contre l'argent qu'en quantités similaires et ne considérez pas que telle quantité est supérieure à l'autre et n'échangez pas une espèce non disponible contre une autre disponible.* » (Boukhari, Muslim, Tarmidhi, Nissai, Ahmed)

L'avis des juristes n'est pas unanime quant au fait que le *riba Al-fadl* se limite aux six produits cités dans le Hadith du prophète (SAWS) ou peut être étendu à d'autres produits ayant les mêmes caractéristiques.⁴⁵ En effet, certains juristes, précisément ceux de l'école *Zahiri*, sont du premier avis et appellent à limiter le *riba Al-fadl* aux six produits cités dans le Hadith. Mais d'autres appellent à l'élargissement du champ des produits à ceux ayant des caractéristiques communes ; et parmi ceux qui sont de cet avis, les *Hanafites*, *Hanbalites*, *At nakha'ie*, *At Zuhri*, *At Thauri* et *Ishaq* ; de ceux de l'école *Chiites*, nous avons les *Imimis*, *Zaydis* et *Jâfaris*. Mais actuellement, le caractère portant sur le poids est critiqué du fait que les personnes utilisent la monnaie-papier.

Un autre groupe, les *Malékites* et les *Chafi'ites*, ont un avis différent par rapport à l'or et à l'argent, considérés et utilisés comme une monnaie, et à ce propos *Ibn Taymiyah* a dit que ce qui est pris en considération dans le Hadith n'est pas le poids de ces biens mais leur valeur (prix). Ainsi donc, tout bien utilisé comme moyen de change et une mesure de valeur peut être sous la prohibition du *riba*. A cet effet, les *hanafites* maintiennent leur opinion quant au fait que la prohibition est relative au poids et à la mesure du bien. Les *Malékites* considèrent que la prohibition est sur tous les biens stockables. Quant aux *Chafi'ites* et *Hanbalites*, ils sont du même avis que les *Malékites* à l'exception du fait que les produits peuvent être stockables ou non stockables.

⁴⁵ Dr Engku Rabiah Adawiah Engku Ali; « *Riba and its prohibition in Islam* »; International Islamic University Malaysia; p 16-19.

- **Riba Anassia** : Est défini comme étant tout excès (surplus) sur un capital résultant d'un prêt déterminé à terme⁴⁶. Il est également appelé « riba Al Quran » du fait qu'il a été prohibé par le Coran (ou encore « riba Al Jahiliya » du fait que les gens d'Aljahiliya pratiquaient souvent cette activité).

Dans le Coran, le riba Annasia a été prohibé à travers plusieurs versets tels que : « *Ö les croyants ! Ne pratiquez pas l'usure en multipliant démesurément votre capital. Et craignez Allah afin que vous réussissiez !* » (Coran ; 03 :130).

Pour ce qui est des Hadiths, citons : selon Usama Ibn Zayd, le prophète (SAWS) a dit : « *Il n'y a pas de riba sauf Anassia.* » (Boukhari, Muslim, Ahmed).

Selon Anas Ibn Malik, le prophète (SAWS) a dit : « *Si un homme accorde un prêt à quelqu'un, il ne devrait pas accepter de cadeau.* » (Boukhari)

2-2/Des alternatives au riba

Depuis 1978, des économistes et des juristes ont essayé de mettre en place des alternatives au riba, permettant une meilleure activité aux institutions financières islamiques. Nous reprendrons les principales tentatives dans le tableau N°07.

Le principe de partage des pertes et des profits est un pilier qui distingue remarquablement la finance islamique de la finance conventionnelle ; pour cela, nous essayerons dans ce qui suit de présenter le mode de calcul du ratio de partage des pertes et des profits. Outre les opérations avec la clientèle, il existe également des opérations qui s'effectuent entre les institutions financières islamiques, notamment bancaires ; à cet effet un taux interbancaire était nécessaire, et jusqu'à fin 2011, seul le LIBOR était utilisé comme référence.

⁴⁶ http://www.thefinancialexpress-bd.com/more.php?date=2012-06-04&news_id=131702 (consulté le 07/01/2013 à 9:30)

Tableau N°07: Principales propositions de détermination de taux islamique alternatives au taux d'intérêt

Auteurs/années	La proposition
Chahata (1978)	Pourcentage moyen des bénéficiaires attendus du capital investi.
El-Jarihi (1981)	Le taux de rendement de l'indice des dépôts centraux à court terme, qu'il a appelé (Almaam), et ces dépôts sont des comptes d'investissement ouverts par la banque centrale aux banques commerciales afin d'investir dans un secteur productif.
El-Haouari (1982)	Taux de rendement du meilleur investissement caractérisé par les spécifications d'un projet en cours d'étude en termes de légitimité, de priorité islamique et de degré de risque.
Zarqa (1983)	Taux de rendement prévu sur l'investissement réel.
El-Abji (1985)	Médiane moyenne du taux de rendement attendu par rapport à des investissements similaires qui se caractérisent par le même degré de risque pour le projet en cours d'étude.
Mirakhor (1996)	Taux de rendement sur investissement pour les projets qui se caractérisent par le même degré de risque, qui peut être calculée à partir des données des marchés financiers en utilisant « <i>Tobin's q theory</i> »
Azameel (2007)	A présenté trois propositions: (1) le taux de rendement sur les instruments et les obligations gouvernementales et les organisations quasi-gouvernementales ayant une forte liquidité, qui se caractérise par un faible risque avec possibilité de vente sur le marché secondaire (2) le taux de rendement sur les marchés boursiers mondiaux caractérisés par un risque faible et une liquidité élevée comme tel que le Dow Jones. (3) le taux de rendement sur les fonds et les portefeuilles à faible risque et une liquidité élevée.
El-Beltaji (2007)	Taux de profitabilité pour le financement des ventes à terme basé sur le taux : de la zakat, du risque industriel, du risque du client, de formule et le coût bancaire.
El-Qatan (2007)	Taux dépendant du taux de la zakat, du taux d'inflation prévu et la prime de risque.

Source : السحبياني بن إبراهيم محمد، "آلية تحديد معدلات لبيور"، مجلة جامعة الإمام محمد بن سعود الإسلامية، المملكة العربية السعودية، 2008، ص 19.

2-2-1/Le ratio de partage des pertes et des profits

Dans des investissements de types moucharaka et moudaraba, les institutions financières islamiques (IFIs) sont tenues de s'entendre avec les autres investisseurs sur un ratio de partage de pertes et des profits⁴⁷ afin de se conformer aux directives de la Chari'a. Pour déterminer ce ratio, l'IFI prend en compte le taux de rendement prévu du capital. Le taux de rendement est basé sur l'apport de chaque investisseur, mais également sur la taille de l'investissement, la période d'exploitation, le revenu supplémentaire du projet et le risque encouru. Le solde du bénéfice attendu est considéré comme le ratio de partage de pertes et profits.

$$\text{Ratio PPPc} = C \times Tr \times N$$

Avec :

Ratio PPPc : Ration de partage de pertes et de profits du capital

C : Capital investi

Tr : Taux de rendement

N : Durée de l'investissement

Dans le cas de la moudaraba et de la moucharaka, il n'y a pas que le capital qui pourrait être investi mais également le travail ou les deux en même temps (capital et travail); alors comment déterminer le ratio de partage des pertes et des profits dans ce cas là ?

Selon l'Imam Hanafi, le ratio relatif au travail sera déduit après soustraction du ratio PPP relatif au capital de la valeur global du résultat de l'investissement.

⁴⁷ Adated from: Muhammad Abdurrahman Sadique; « Profit and Loss Allocation among Islamic Bank and Client Partner in Equity Financing: Practice, Precepts and Alternatives » ; J.KAU: Islamic Econ., Vol. 22 No. 1, Malaysia; 2009; p 145- 158.

$$\text{Ratio PPPt} = \text{VGR} - \text{Ratio PPPc}$$

Avec :

Ratio PPPt : Ratio de partage des pertes et des profits du travail

VGR : Valeur global du résultat

2-2-2/Le LIBOR

Pour l'absence d'un taux de rendement interbancaire, l'alternative était l'utilisation du *London Inter-Bank Offer Rate (LIBOR)*⁴⁸ comme référence à un taux de rendement (le cas de la mourabaha et de sukuk) et de performance (le cas d'ijara). Le LIBOR, a été principalement utilisé dans le cadre d'une mourabaha, d'un ijara ou d'un sukuk.

Historiquement, trois facteurs ont été à l'origine de l'utilisation du LIBOR en finance islamique. D'abord, les IFIs étaient à la recherche d'un taux qui leur permettrait d'intégrer le marché international de capitaux. Puis, avec l'adoption de la finance islamique par des banques conventionnelles, celles-ci se devaient trouver une référence comparable contre leur coût de financement dans le système conventionnel, qui se trouvait être le LIBOR. Enfin, la coexistence de la finance islamique avec la finance conventionnelle a créé une certaine concurrence qui nécessitait l'utilisation de la même référence afin d'attirer les déposants.

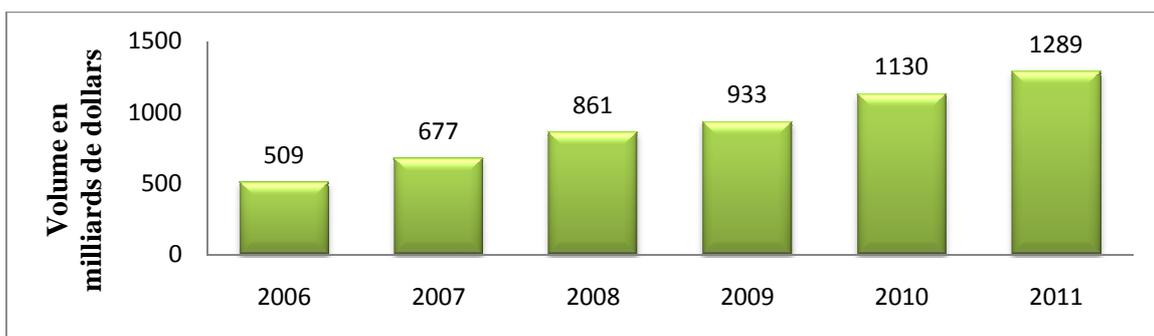
Indépendamment de diverses justifications fournies pour sa pratique, l'utilisation d'un taux d'intérêt est interdite par la Chari'a et ne peut être pris comme étant une référence d'un taux de rendement ; c'est pour cette raison, qu'en fin 2011 un taux interbancaire islamique fût créé pour remplacer l'utilisation du LIBOR (nous développerons ce détail dans le chapitre n° 04).

⁴⁸Iqbal Zamir ; « The benchmark issue in the islamic financial system » ; In The American Journal of Islamic Social Sciences; Vol. 16 N° 2; Summer 1999; p 46-47.

Section 03 : La finance islamique dans le monde

La finance islamique constitue désormais un élément important des programmes de développement et du paysage financier dans plusieurs pays. Autrefois, celle-ci se limitait au pays du Moyen-Orient (principalement, les pays du Conseil de Coopération du Golf « CCG » et l'Iran), du Sud-est asiatique (notamment l'Indonésie et la Malaisie) et le Pakistan ; la finance islamique est en installation progressive dans divers autres pays (musulmans ou autres), notamment dans le Royaume-Uni qui se présente comme l'exemple par excellence. Le volume des actifs financiers islamique est en croissance continue qui se chiffre en milliards de dollars, comme nous le montre la figure N°17.

Figure N°17: Volume mondial des actifs de la finance islamique (2006-2011)



Source : Abdel-Razek Sherine ; «L’Egypte flirte avec la finance islamique » ; Al Ahram ; Hebdom N°1122 ; mai 2012.

1/ Forte concentration de la finance islamique dans les pays du Golfe et la Malaisie

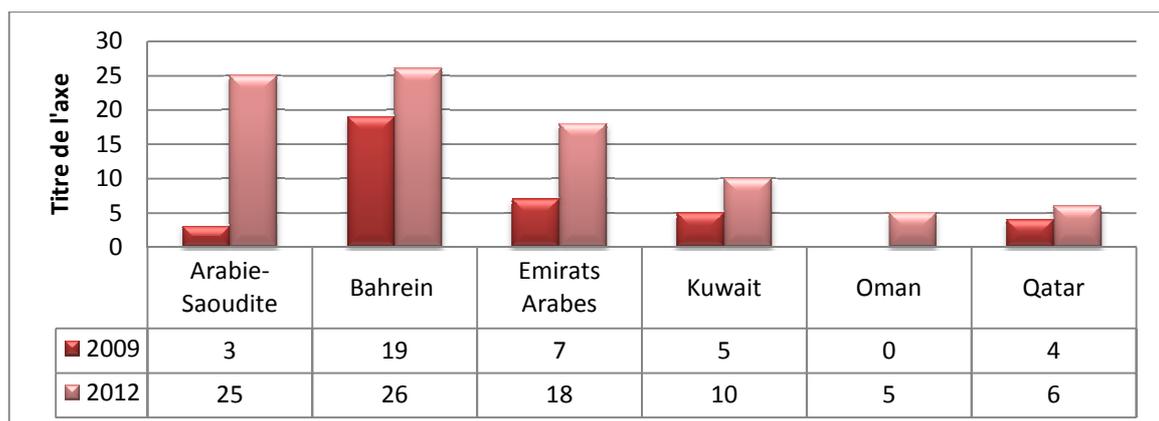
La répartition géographique de la finance islamique dans le monde est marquée par une forte concentration de celle-ci dans les pays du Golf persique et en Malaisie. Ceci se traduit par le fait que ces pays étaient les premiers à prendre l’initiative dans l’apparition de la finance islamique contemporaine, notamment à travers la création des plus importantes institutions financières islamiques.

1-1/La finance islamique dans les pays du Golfe

Depuis l'émergence de la finance islamique, celle-ci est en croissance et concentration importantes au Moyen-Orient, notamment dans les pays du Conseil de Coopération du Golf « CCG » (Arabie-Saoudite, Bahreïn, Emirats Arabes Unis, Koweït, Oman et Qatar). En effet, le Golf représente le marché phare de l'industrie financière islamique, avec deux tiers des actifs globaux, soit environ 180 milliards de dollar (hors les fonds) et les banques islamiques leaders sont toutes basées dans cette région du monde.⁴⁹ La figure N°18, nous offre un aperçu de l'évolution du nombre des banques islamiques dans les pays du CCG.

En fin 2011, les banques islamiques saoudiennes représentaient 24% du total des banques islamiques arabes, suivies par les banques des Emirats Arabes Unis de 20,5%, puis des banques koweïtiennes de 19% et les banques qataries de 12% ; quant aux banques du Bahreïn, elles étaient de 11,5%. En conséquence, les actifs des banques islamiques de ces cinq pays du Golf formaient environ 86% du total des actifs des banques islamiques arabes (l'équivalent d'environ 314 milliards de dollar). Il faudrait noter également l'introduction par les banques conventionnelles de ces pays de fenêtres islamiques, ce qui est le cas de diverses banques de détail saoudiennes⁵⁰.

Figure N°18: Nombre de banques islamiques dans les pays du CCG en 2009 et 2012



Source : Dhafer Saidane ; « L a finance islamique à l'heure de la mondialisation » ; Revue Banque Edition ; France ; 2009 ; p 29-32 ; et http://wiki.islamicfinance.de/index.php/Islamic_financial_institutions#Middle_East

⁴⁹ Hassoune Anouar ; « Quel(s) marché(s) pour la finance islamique ? » ; Esa-Beyrouth-Liban ; 29 février 2008 ; p44.

⁵⁰ إدارة البحوث والدراسات، " تطورات التمويل الإسلامي والصيرفة الإسلامية عالمياً وعربياً"، مجلة إتحاد المصارف العربية، لبنان، 2011، ص5.

Pour ce qui est des produits takaful⁵¹, le CCG est doté d'un nombre important d'opérateurs takaful : 77 opérateurs avec une contribution moyenne de 10 milliards de dollar en 2010. Selon le rapport mondial de takaful 2012 d'Ernest&Young, l'Arabie-Saoudite est le plus grand marché de l'assurance islamique avec une contribution de 4,3 milliards de dollars, soit 52% du volume mondial. Les Émirats Arabes Unis (EAU) se classe en 3^{ème} position (la Malaisie est en 2^{ème} position), avec une contribution de 818 millions de dollars.

Au premier trimestre 2010, le CCG est classé deuxième émetteur mondial de sukuk, avec une part de 35 %. Au deuxième trimestre de la même année, la région du CCG a bondi de 1293% pour atteindre 2,42 milliards de dollars.⁵² Le tableau N°08 présente les principales émissions de sukuk dans la région du CCG en 2012.

Tableau N°08: Top 10 d'émission de sukuk dans la région du GCC en 2012

Sukuk émis	Montant
Government of Qatar	04milliards de \$
Saudi Arabia's General Authority of Civil Aviation	3,99 milliards de \$
Saudi Electricity Company	1,75 milliards de \$
Government of Dubai	1,25 milliards de \$
Islamic Development Bank	800 millions de \$
Banque Saudi Fransi	750 millions de \$
Jebel Ali Free Zone Authority (JAFZA)	650 millions de \$
Saudi Arabia's National Industrialization-Co	533 millions de \$
Emaar, First Gulf Bank, Dubai Islamic Bank, Emirates Islamic Bank	500 millions de \$
Majid Al Futtaim Holding	400 millions de \$

Source: Aarti Nagraj and Neil Churchill; « 10 Biggest GCC Sukuks in 2012 »; in Gulf Business; EAU; September 17, 2012; in <http://gulfbusiness.com>

Les pays du Gulf participent également dans les marchés boursiers. En effet, nous retrouvons le cas du : « *FTSE DIFX Sharia Index Series* », il s'agit d'une collaboration avec le DIFX (Dubai International Financial Exchange)⁵³, l'indice a été lancé initialement pour constater l'évolution des sociétés appartenant au Koweït et au Qatar avant qu'il soit élargie

⁵¹ Ernst & Young; «The world Takaful report 2012 »; Dubai; p 8-17.

⁵² Islamic Finance Information Service ; « IFIS Global Sukuk Market »;H2-2010 Report; p3.

⁵³ Devenu « Nasdaq Dubai » à partir de novembre 2008

aux autres pays du Golfe ; du « *Kowait Shariah Criteria Index* » créé par la bourse du Koweït ; de l'indice « *Bakheet* » sur la bourse du Riad en Arabie-Saoudite ; et du « *Dow Jones Islamic Market Index (DJIM)* »⁵⁴, dans lequel on retrouve parmi ses membres de Charî'a Board des scholars du Bahreïn, d'Arabie-Saoudite et des Emirats (EAU)⁵⁵.

1-2/La finance islamique en Malaisie

La finance islamique en Malaisie est une industrie dynamique qui est largement considérée comme une alternative compétitive aux solutions de financement traditionnelles. Il y a divers acteurs locaux et étrangers sur le marché qui exposent leur dynamisme avec une large gamme de produits financiers innovants et des services proposés.

La première banque islamique en Malaisie a été créée en 1983. En 1993, les banques commerciales, les banques d'affaire et les sociétés de financement ont été autorisées à offrir des produits bancaires islamiques et des services conformes à la Charî'a. En 2006, la « *Bank Negara Malaysia* » a créé l'« *International Centre for Education in Islamic Finance* » (INCEIF) ; il s'agit de la seule université au monde entièrement consacrée à l'étude du troisième cycle en finance islamique.⁵⁶

En juillet 2012, les banques islamiques ont représenté 24,2% soit 69,5 milliards de ringgit des actifs bancaires du pays, en hausse de 23,7% en fin 2011. Le total de l'actif a augmenté de 20,6% entre janvier et juillet 2012, contre 15,4% pendant la même période en 2011. Les dépôts des banques islamiques étaient de 362,7 milliards de ringgit à la fin de juillet 2012, passant de 25,8% en fin 2011. Le financement islamique a représenté 26,6% du total des prêts à la fin de juillet, contre 25,9% à la fin de 2011 ; et le secteur des ménages a représenté plus de deux tiers des prêts consentis par la finance islamique. En juillet 2012, les actifs takaful ont augmenté à 18,3 milliards de ringgit, soit 9% de l'actif total de l'assurance.⁵⁷

C'est en 1984 que l'industrie takaful est née en Malaisie. En 2002, le « *Malaysia Islamic Financial Services Board* » (IFSB) a instauré les normes générales et les principes directeurs de

⁵⁴ El Khamlichi Abdilbari ; « Ethique et performance : le cas des indices boursiers et des fonds d'investissement en finance islamiques » ; Université d'Auvergne-France ; 2012 ; p87.

⁵⁵ Dow Jones Indexes ; « Guide to the Dow Jones Islamic Market Index3 » ; June 2003 ; p9.

⁵⁶ http://en.wikipedia.org/wiki/Islamic_banking_in_Malaysia (consulté le 08/02/2013 à 23:10)

⁵⁷ <http://fr.financialislam.com/1/post/2012/10/la-part-de-march-des-banques-islamiques-se-dveloppe-en-malaisie.html> (consulté le 09/02/2013 à 02:54)

l'assurance islamique. En 2009, le IFSB a émis et publié les principes de gouvernance de takaful et en 2010, l'IFSB a émis les principes de solvabilité takaful. L'industrie takaful en Malaisie est classée en deuxième position mondiale (après l'Arabie-Sooudite) et première en Asie du Sud-Est et elle est en croissance continue.⁵⁸ Le marché takaful a vu une augmentation remarquable en termes de nombre des sociétés takaful dans ce pays ; le nombre est passé d'une seule société en 1984, à huit en 2006 puis à quatorze en 2012.⁵⁹

La Malaisie est toujours le leader mondial sur le marché des sukuk, qui représente 68% du total mondial des sukuk en circulation et 71% des parts de marché des sukuk émis en fin juillet 2012. « Bursa Malaysia » est resté à la tête des cotations des sukuk, avec 99,6 milliard de RM (31,7 milliards de dollar) en fin juillet 2012, selon le rapport économique 2012/2013 publié par le ministre des Finances.⁶⁰

La Malaisie s'est également lancée dans les indices boursiers islamiques. En effet, la bourse de ce pays disposait d'un seul indice islamique *KLSI (Kuala Lumpur Shariah Index)* mais a été remplacée en 2007 par deux indices, à savoir : « *FTSE Bursa Malaysia EMAS Shariah Index* » et « *FTSE Bursa Malaysia Hijrah Shariah Index* », lancés en partenariat avec la bourse anglaise FTSE et destinés respectivement aux investisseurs malaysiens et internationaux.⁶¹

2/ Le développement de la finance islamique dans le reste du MENA et du SEA

Le développement de la finance islamique dans la région du MENA (Middle East and North Africa), hors le CCG, et du SEA (South-East Asia), hors la Malaisie, est en croissance continue.

⁵⁸ The wordl Takaful report 2012 ; op.cit ; p 51-52

⁵⁹Shahril Azuar Jimin and others ; «Evolutions of the malusyian Takaful indastry » ; Dataran Kewangan Darul Takaful ; 15th april 2011; p11

⁶⁰<http://www.theborneopost.com/2012/09/28/malaysia-still-global-runaway-sukuk-leader/> (consulté le 09/02/2013 à 21 :54)

⁶¹El Khamlichi Abdelbari ; op.cit ; p87.

2-1/Le développement de la finance islamique dans la région du MENA (hors le CCG)

La finance islamique dans la région du MENA (hors le CCG) a connu un développement ces dernières années, notamment, suite à l'initiative prise par des investisseurs privés du CCG.

En Iran, le système bancaire est passé en un système islamique (plus de 67% des banques iraniennes sont purement islamiques) et il y a eu une nationalisation de toutes ses institutions financières.⁶² La banque islamique est toujours un marché de niche en Afrique du Nord. L'agence de notation Standard&Poor's estime que des facteurs économiques et un paysage sociopolitique favorables devront accélérer sa croissance dans la région et ainsi soutenir le développement de cette industrie à travers le monde. En 2012, le nombre total des banques islamiques dans la région du MENA (hors CCG) était de 53 banques, comme nous pouvons le constater d'après le tableau N°09.

Le takaful dans cette région n'est pas aussi développé que dans les pays du CCG et sa présence est très limitée. En Iran la répartition du takaful en 2012 est comme suit : 27% pour le secteur médical, 3% pour la marine et l'aviation, 18% pour la propriété et les accidents et 53% pour l'automobile.

L'assurance islamique « takaful » existe également dans les pays d'Afrique du Nord. En effet, le Soudan⁶³ est le premier pays de cette région à avoir adopté les produits takaful en 1979 ; en 2011, le poids du takaful était de 340 millions de dollar et en 2012, le Soudan comptait quatorze compagnies Takaful (le premier marché en Afrique). En 2012, le nombre de compagnies takaful était en Egypte de huit ; en Algérie, Tunisie et Lybie d'une seule compagnie.⁶⁴

⁶² Boumala.N et Bournane.N ; « Finance islamique : Essai d'analyse des instruments de la finance islamique » ; Institut HIMI (Tizi-Ouzou)-Algérie ; 2011 ; p20-21.

⁶³ Zaki Hamdan Abu Elbasher; « The Sudanese experience in Takaful: The model, practice and development »; Khartoum-Sudan; p2.

⁶⁴ <http://fr.financialislam.com/actualiteacutes.html> (consulté le 07/02/2013 à 23:45)

Tableau N°09 : Nombre de banques islamiques au MENA (hors GCC) en 2012

Pays	Nombre
Irak	08
Iran	07
Jordanie	06
Liban	02
Palestine	03
Syrie	03
Yémen	05
Egypte	09
Soudan	06
Algérie	02
Sarah occidentale	00
Maroc	00
Lybie	00
Tunisie	02
Total	53

Source : Dhafer Saidane ; « L a finance islamique à l'heure de la mondialisation » ; Revue Banque Edition ; France ; 2009 ; p 29-32 & <http://www.kantakji.net/index.php> (consulté le 05/02/2013 à 20:30)

En Octobre 2011, la Jordanie avait finalisé le projet de ses premiers règlements de la finance islamiques et la configuration des lois qui régiront l'émission de Sukuk souverains. Durant cette année également, l'Iran avait émis des Sukuk pour la premières fois.⁶⁵ A la même année, l'autorité monétaire de la Palestine a émis 50 millions de dollar de Sukuk pour stimuler la finance islamique dans la région et de recueillir des fonds pour la construction du siège de la banque centrale ; et le gouvernement du Yémen avait annoncé en décembre 2010 qu'il augmentera ses Sukuk de 300 millions de dollar pour atteindre 500 millions de dollar qui seront utilisés pour diversifier son financement et pour aider à réduire le déficit budgétaire.⁶⁶

En Egypte, la loi autorisant l'utilisation des Sukuk est encore en cours de débat et ce depuis sa proposition en janvier 2013 ; bien que l'émission de Sukuk produirait 10 milliards de dollar et une offre de 6 milliards de dollars de part la « Banque Islamique de

⁶⁵ Islamic Finance Information Service ; op.cit ; p14.

⁶⁶Idem; p16-18.

Développement » à l’Egypte.⁶⁷ En Algérie, au Maroc, en Tunisie et en Lybie ; l’émission des Sukuk reste encore un projet. « Issad Rebrab » (PDG du groupe CEVITAL en Algérie) s’est montrée intéressé, en 2010, par ce produit pour financer 120 centres commerciaux sur tout le territoire. Le Maroc a proposé en octobre 2012 l’émission de Sukuk souverains, la Tunisie prévoit émettre des Sukuk afin de financer des projets d’infrastructure et la Lybie qui se voit adapter sa finance selon la Chari’a devrait émettre des Sukuk bientôt.⁶⁸

Le Soudan est en avance par rapport aux autres pays d’Afrique du Nord en termes de sukuk. En mai 2012, un sukuk souverain de 1,5 milliards de dollar a été émis pour financer un pipeline pétrolier. L’agence de gestion de la dette soudanaise a envisagé également d’autres émissions, en devise ou en monnaie nationale, basées sur le rendement d’actifs miniers aurifères. Le Soudan émet quatre fois par an un Mousharaka Sukuk qui offre un rendement compris entre 16 et 19%. En quatre ans, le marché des sukuk islamiques a doublé, atteignant 84,5 milliards de dollar.⁶⁹

2-2/ Le développement de la finance islamique la région SEA (hors la Malaisie)

Il est vrai que la finance islamique soit fortement concentrée en Malaisie, mais son développement se fait également remarqué dans les autres pays d’ASE.

En effet, l’intérêt que porte Brunei à la finance islamique s’est vu augmenté avec les efforts déployés de l’Etat par l’établissement d’une nouvelle législation permettant la réglementation de cette finance. En septembre 1991, une caisse d’épargne islamique pour l’Omra et le pèlerinage a été créée. En 1993, la première banque islamique à Brunei est née et en 2007 le nombre de banques islamiques était de quatre; à la même année la compagnie « Takaful Brunei Dar Asalam » et la compagnie « insurance Taib Islam » ont été créées, régis par la loi takaful depuis 2008. Le premier sukuk a été lancé par « The Islamic Development Bank of Brunei » en 2006, puis le gouvernement a émis un autre sukuk ; mais aucune autre émission depuis n’a été enregistrée.⁷⁰

⁶⁷ <http://www.alarabiya.net/articles/2013/01/20/261506.html> (consulté le 07/02/2013 à 00:10)

⁶⁸ <http://fr.financialislam.com/1/category/sukuk/1.html> (consulté le 07/02/2013 à 00:30)

⁶⁹ <http://fr.financialislam.com/1/post/2012/03/soudan-un-sukuk-de-15-milliards-pour-financer-un-pipeline-ptrolier.html> (consulté le 08/02/2013 à 00:15)

⁷⁰ <http://www.aawsat.com/details.asp?section=58&article=659229&issueno=12103#.URvYFvIXYfQ> (consulté le 12/02/2013 à 20 :04)

En Indonésie, la croissance de l'activité bancaire islamique était supérieure à celle de la finance conventionnelle en 2011 : les actifs ont augmenté de 15,4%, les prêts de 20,5% et les dépôts de 15,7%. En outre, la part du marché des banques islamiques a augmenté de 2010 à 2011 pour atteindre 12,42% en termes d'actifs et 0,6% dans le domaine des financements, tandis que les dépôts ont augmenté de 0,59%. On dénombre trois banques islamiques en 2007 et cinq compagnies d'assurance islamique en 2012.⁷¹

L'année 2010 a été d'un grand succès pour la finance islamique à Singapour, avec des traites telles que l'offre publique de « Sabana Shariah Compliant Real Estat Investment Trust » (REIT) pour un montant de 664,4 millions de dollar Singapour (SGD) (523,3 millions de dollar US) ; et l'émission d'un capital de 600 millions de SGD (472,5 millions de dollar US) par « Danga » à échéance en 2015 et 900 millions de SGD (708,7 millions de dollar US) à échéance en 2020 par « Khozanah Nasional ». En 2011, l'offre la plus significative était de 144,3 millions de SGD (113,6 millions de dollar US) et il eu également d'une activité Mourabaha des matières premières par « Sabana Shariah Compliant REIT » (la plus importante à l'échelle mondial). Les évolutions réglementaires et fiscales pour promouvoir et faciliter la finance islamique à Singapour ont été systématiquement promulguées depuis 2006, mais de nouveaux développements réglementaires sont entrés en vigueur en 2011, ce qui a réaffirmé l'engagement du gouvernement du Singapour et des autorités réglementaires et fiscales pour développer le marché de la finance islamique dans ce pays.⁷² Le Singapour s'est également lancé dans les indices boursiers islamiques avec la participation du « *Singapor Exchange* » (SGX) au « *FTSE SGX Shariah Index Series* ». ⁷³

La Thaïlande a vu le lancement de sa première banque islamique, connu sous le nom de « The Government Saving Bnak », en 1998. Un an plus tard, « The Bank for Agriculture and Agricultural Cooperatives » (BAAC) introduit des fenêtres islamiques dans certaines régions de Bangkok. En 2001, « Krung Thai Bank » a ouvert une branche bancaire islamique dans le Sud de la Thaïlande qui a été rachetée par la « Islamic Bank of Thaïlande » (IDT). En 2011, le « Securities Exchange Commission » (SEC) a ouvert la voie à l'émission de sukuk et collabora avec des organismes connexes afin de modifier les notifications relatives aux

⁷¹ Islamic Finance News; « 2012guide »; Malaysia; February 2012; p54.

⁷²Idem; p78.

⁷³ El Khamlichi Abdelbari ; op.cit ; 81.

différents types d'investissements à investir dans les sukuk. En 2012, la Thaïlande était dotée de quatre compagnies d'assurances islamiques (takaful).⁷⁴

3/ Le développement de la finance islamique dans les autres pays du monde

Après un succès dans certains pays du MENA et d'Asie du Sud-Est, la finance islamique s'est également installée en Europe avec une concentration remarquable au Royaume-Uni. Ces régions ne sont pas les seuls pays au monde à avoir adopté la finance islamique. En effet, plusieurs autres pays qu'ils soient d'Amérique, d'Asie ou autres, font appel à cette finance.

3-1/Le Royaume-Uni : leader occidental

La finance islamique au Royaume-Uni⁷⁵ est classée neuvième au monde et est considérée comme leader dans les pays occidentaux avec son classement au premier rang en Europe. Une des principales clés de réussite de la finance islamique au RU est le soutien gouvernemental au profit de cette finance. Londres cherche à consolider sa position en tant que passerelle de la finance islamique en Europe et les fournisseurs de cette finance sont susceptibles de se concentrer sur les services qui complètent ceux offerts ailleurs. En 2012, la finance islamique au RU a été caractérisée par :

- 22 banques, dont cinq sont totalement conformes à la Chari'a ;
- 37 sukuk émis d'une valeur de 20 milliards de dollar côtés à la bourse de Londres, dont 10 en 2011. Sept fonds de commerce et deux produits commerciaux ont également été côtés sur le « London Stock Exchange » (LES) ;
- Près de 25 cabinets d'avocats fournissent des services au profit de la finance islamique ;

⁷⁴ Islamic Finance News; « 2012 guide »; op. cit; p81.

⁷⁵ Datehouse Bank; « Financial Markets series: Ilismaic Finance »; United Kingdom; March 2012; p 2-7.

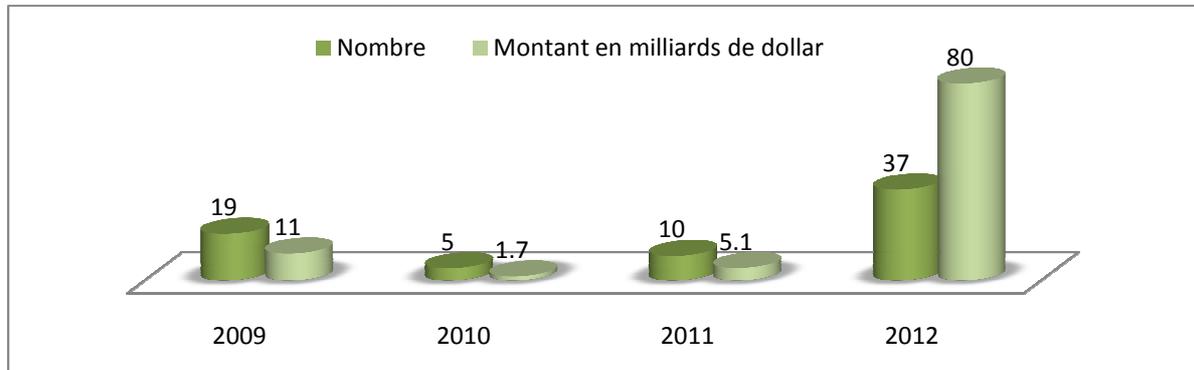
- Utilisation de la finance islamique pour le financement de grands projets d'infrastructure, tels que le « Shard og Glass » et le réaménagement de « Chelsea Barracks » ;
- Des qualifications, certificats et diplômes en finance islamique offerts par quatre instituts professionnels et au moins dix universités et écoles de commerce ;
- Divers entreprises opérant dans la finance islamique sont membres de « United Kingdom Islamic Finance Secretariat » (UKUFS) qui fait parti de « The CityUK ».

Au RU, les cinq banques entièrement islamiques ont été créées entre 2004 et 2008. Il y a aussi environ 17 banques classiques qui ont ouvert des fenêtres pour des services financiers islamiques, tel est le cas de la banque « HSBC Aamanh » dont l'actif est de 16,7 milliards de dollar, ou la « Gatehouse Bank », qui en 2010, a réalisé plus de 160 millions de Livre en acquisitions immobilières conformes à la Chari'a. « The Islamic Bank of Britain » (IBB) est une banque de détail et la seule banque islamique à posséder cinq succursales et environ 50.000 clients. «The Bank of London and the Middle East» (BLME) est un organisme indépendant du « Shariah Compliant UK Bank » basé à Londres. Les efforts de la BLME s'étendent sur la banque de financement, de trésorerie et de gestion du patrimoine qui comprend la banque privée et la gestion d'actifs. La BLME vise à renforcer ses services et pénétrer le marché des pays du CCG.

C'est au RU qu'est lancé le premier projet de création de sukuk dans un pays occidental, en 2006. Il fût également le premier pays à créer un marché secondaire des sukuk. En 2009, le LES a eu son premier sukuk américain (de General Motors) et son premier sukuk d'une banque européenne (The Kuvveyt Turk). Un total de 19 sukuk émis à LES pour un montant de 11 milliards de dollar. La première entreprise au RU à émettre des sukuk était « International Innovative Technologies » (IIT), en 2010. A la même année, cinq émissions de sukuk ont été enregistrés sur le LES pour un montant de 1,7 milliards de dollar. En 2011, 10 émissions de sukuk étaient inscrites sur le LSE, pour un montant de 5,1 milliards de dollar. En 2012, le nombre est passé à 37 sukuk d'une valeur de 80 milliards de dollar. Six autres sukuk préalablement admis à une négociation sont arrivés à maturités et ont été répertoriés. Un total de 43 sukuk a été répertorié sur le SLE avec une valeur totale de 24 milliards de dollar. La

figure N°19 représente l'évolution, en nombre et en milliards de dollars, des sukuk au Royaume-Uni, entre 2009 et 2012.

Figure N°19: L'évolution des sukuk au Royaume-Uni (2009-2012)



Source: Adapté de Datehouse Bank; « Financial Markets series: IIsmaic Finance”; United Kingdom; March 2012, p 2-7.

Le takaful représente une grande opportunité de forte croissance. La « HSBC Amanah Home Insurance » est considérée comme la principale compagnie takaful au RU. La première compagnie d'assurance islamique « Saalam Halal » a été créée en octobre 2012, proposant des contrats d'assurance automobile.⁷⁶

C'est en octobre 1999, que le « *Global Islamic Index Series* », l'un des premiers indices boursiers islamiques a été lancé par le FTSE au RU ; un indice global visant tous les secteurs d'activités conformes à la Chari'a et assurant une couverture géographique internationale. Actuellement, celui-ci est devenu le « *FTSE Shariah Global Equity Index Series* », né d'une opération de joint-venture entre la « FTSE » et la société « Consulting Yasaar » ; cette série englobe les indices du DIFX Shariah, le SG X100 et le FTSE Bursa Malaysia Index « FTSE 2010 ».⁷⁷

⁷⁶<http://fr.financialislam.com/1/post/2012/08/grande-bretagne-premiere-compagnie-dassurance-islamique.html> (consulté le 14/02/2013 à 22:30)

⁷⁷ El Khamlichi Abdelbari ; op.cit ; p84-85.

3-2/La finance islamique dans le reste du monde

La finance islamique se manifeste désormais dans les autres pays d'Europe. En effet, des fenêtres islamiques sont ouvertes dans divers banques conventionnelles, tel est le cas de BNP PARIBAS, Société général ou Calyon en France ; ou l'ouverture de filiale de banques islamiques telles que le « KUveyt Turk Bank » en Allemagne. La « Banca del Monte dei Paschi di Siena », en Italie, projette un potentiel de dépôts bancaires de détail islamiques de 4,5 milliards d'euro (5,8 milliards de dollar) et des recettes de 170 millions d'euro (218,6 millions de dollar) en 2015 ; et 26 milliards d'euro (33,4 milliards de dollar) et 950 millions d'euro (1,22 milliards de dollar), respectivement en 2050.⁷⁸ Bientôt la première banque islamique de la zone euro sera installée en Luxembourg, il s'agit de l' « Eurisbank » ; elle compte s'établir dans le courant du second semestre 2014 et commencer ses activités en début 2015.⁷⁹

Le marché takful n'est encore pas très répondu dans ces autres pays d'Europe. En France, à l'occasion du lancement de son contrat d'assurance vie, « Alpha Vie », le cabinet en gestion de patrimoine DGCA (Dupont Conseil Gestion Associés) a annoncé, en 2011, que parmi les supports proposé à la souscription, figureront des fonds « Chari'a compliant ». ⁸⁰ En 2012, « Swiss Life » a lancé « Salam-Epargne et Placement », le premier contrat d'assurance vie conforme aux principes de la finance islamique en Suisse.⁸¹ En juin 2013, le Luxembourg lança son premier contrat d'assurance vie multisupports Chari'a compatible « Amâne Exclusive Life », à travers la compagnie d'assurance « Vistis Life », destiné pour sa clientèle française.⁸²

Le marché des sukuk a également sa place en Europe. En 2004, l'Etat régional de Basse-Saxe en Allemagne, était le premier émetteur européen de sukuk d'un montant de 100 millions d'euro. En juillet 2010, l'Autorité des Marchés Financiers (AMF) de France a publié deux positions permettant les fonds de placement conformes à la Chari'a et l'émission des sukuk (la Bourse de Paris a d'ailleurs un segment sukuk) et quatre règlements sur les impôts

⁷⁸ Islamic Finance News ; « 2012guide » ; op.cit; p49-50.

⁷⁹<http://fr.financialislam.com/1/post/2013/12/eurisbank-une-premiere-banque-islamique-pas-la-derniere.html> (consulté le 09/01/2014 à 18:50)

⁸⁰<http://fr.financialislam.com/1/post/2011/03/un-nouveau-contrat-dassurance-islamique-en-france.html> (consulté le 14/02/2013 à 22:45)

⁸¹<http://fr.financialislam.com/1/post/2012/07/swiss-life-lance-salam-epargne-placement-le-premier-contrat-dassurance-vie-conforme-aux-principes-de-la-finance-islamique.html> (consulté le 14/02/2013 à 23:00)

⁸²<http://fr.financialislam.com/1/post/2013/11/assurance-vie-vitis-life-lance-un-contrat-charia-compatible-haut-de-gamme.html> (consulté le 09/01/2014 à 18:45)

(Murabaha, Sukuk, Ijara et Istisnâa). Depuis 2011, l'Association bancaire italienne coordonne un groupe de travail sur la finance islamique qui met l'accent sur les problèmes liés à l'émission des Sukuk. En fin 2012, le groupe FWU AG, société de services financiers établie à Munich-Allemagne, a émis un sukuk de 55 milliards de dollar ; la toute première émission de Sukuk par une société allemande et le montant le plus élevé en sukuk d'une société européenne.⁸³

L'Europe s'est également lancée dans les indices boursiers islamiques. Le « *STOXX Europe Islamic Index* » est conçu pour fournir une exposition des marchés européens conformes à la Chari'a. Basé sur une technique de dépistage exclusive et novatrice, ses constituants sont choisis de l'indice « *STOXX Europe 600 Index* » et pondérés selon la capitalisation boursière flottante. Le processus de sélection est supervisé par « *The Shariah Supervisory Board* ». ⁸⁴L'Allemagne a aussi son indice boursier islamique, le « *West LB Islamic German Index* », lancé en janvier 2012, comprenant les plus grandes sociétés allemandes (DAW et MDAW).⁸⁵

La formation en finance islamique est disponible dans ces pays d'Europe. Nous trouvons par exemple l'école de management de Strasbourg, l'université Paris-Dauphine et l'université de Bordeaux en France. L'université du Luxembourg et le « Centre International pour l'Education en Finance Islamique »(ICEIF) ont signé un accord de collaboration visant à accroître la connaissance et l'expertise en finance islamique et takaful.⁸⁶

En mai 2012, le gouvernement de l'Etat australien de Nouvelle-Galles du Sud, qui abrite Sydney : la capitale financière du pays, a envoyé un groupe à Dubaï pour discuter des moyens de développement de la finance islamique. L'Australie fait face à une nouvelle juridiction au profit de la finance islamique : la fiscalité. Certaines structures de la finance islamique, en particulier les sukuk, peuvent faire naître des obligations fiscales ; mais cela semble encore difficile vu la position du premier ministre « Julia Gillard ». ⁸⁷L'Australie compte trois

⁸³ Islamic Finance News; « 2012guide »; op.cit; 49-59.

⁸⁴ http://www.stoxx.com/indices/index_information.html?symbol=SXISBP (consulté le 15/02/2013 à 00 :30)

⁸⁵Islamic Finance News, « 2012 guide », op.cit; p50.

⁸⁶<http://fr.financialislam.com/1/post/2011/05/luniversit-du-luxembourg-sinteresse-la-finance-islamique.html> (consulté le 15/02/2013 à 00:45)

⁸⁷ <http://muslimvillage.com/2012/05/16/22979/australia-revives-islamic-finance-push/> (consulté le 15/02/2013 à 22 :00)

banques islamiques : « Muslim Community Agency Cooperative », « Islamic Cooperative Finance Australia » et « Salic Bank ». ⁸⁸

Ces dernières années, un certain nombre d'entités financières canadiennes ont essayé de répondre à la demande croissante de part la population à l'égard de la finance islamique. Parmi les principaux développements au Canada en termes de finance islamique comprennent ⁸⁹:

- Standar&Poor's a lancé une version conforme à la Chari'a de l'indice S&P/TSE 60, qui est fortement corrélé à l'indice S&P/ TSX 60 et fournit ainsi un indice d'investissement comparable tout en adoptant des critères de sélection explicites et définis par la Chari'a ;
- Un « Islamic Finance Advisory Board » (IFAB) a été créé pour répondre aux besoins du Conseil indépendant et des services d'audit pour l'industrie ;
- Au moins deux fonds communs de placement, lancés par « Frontier ALT » et « Global Prosperata », destinés à retenir les seuls instruments conformes à la Chari'a ;
- Le « Co-operators » a lancé un takaful-auto en partenariat avec la société coopérative d'habitation « Ansar » ;
- « UM Initial », filiale d'investissement immobilier offre un financement de l'habitation conforme à la Chari'a ;
- Lancement par « UM Financial » d'une carte prépayée « Master Card » conforme à la Chari'a.

La finance islamique a également une part de marché aux Etats-Unis d'Amérique (USA). En effet, les banques islamiques ont leur place aux USA, citons « Devon Bank », « Cole Taylor Bank » ou autres, qui offrent des produits et services islamiques tels que la Murabaha, Ijara, fonds mutuels, etc ; ou encore des banques d'investissement telles que « Arcapita »,

⁸⁸ <http://www.iseqs.com/forum/showthread.php?p=304> (consulté le 15/02/2013 à 23 :15)

⁸⁹ <http://www.mondaq.com/canada/x/120566/Insurance/Takaful+Islamic+Insurance> (consulté le 16/02/2013 à 00 :10)

« Overland Capital Group ». « Zayan Finance » et « Lariba American Finance House » sont parmi les sociétés hypothécaires islamiques qui exercent aux USA. Il existe également des programmes et organisations de financement communautaires, comme « World Relief » et « Ameen Housing Co-operative » ; mais aussi des sociétés de fonds mutuels telles que « Saturna Capital » et « North American Islamic Trust ».⁹⁰

Les USA possèdent également leurs indices boursiers islamiques. Effectivement, nous trouvons le « *Dow Jones Islamic Market Index* » (DJIMI) lancé en février 1999 et qui reflète l'évolution des sociétés de 66 pays qui respectent les principes de la Chari'a. La famille DJIMI regroupe plus de 90 indices répartis en fonction des zones géographiques, secteurs d'activité et taille des sociétés, tels que : « *Indices Globaux* » (13 indices), « *Indices Titans et Blue Chip* » (13 indices), « *Indices USA* » (05 indices), etc.⁹¹

L'agence de notation Standar&Poor's a lancé en 2006, la version islamique de ses indices de référence ainsi que d'autres nouveaux indices. Ainsi, en plus de l'indice global « *S&P 500 Shariah* », la famille des indices islamiques englobe « *Standar&Poor's 2010b* » : des indices régionaux (04 indices), indices sectoriels (04 indices), etc. Les derniers indices nouvellement lancés s'intéressent aux petites, moyennes et grandes entreprises appartenant aux 26 marchés les plus développés d'Asie, d'Europe, d'Amérique et d'Australie.⁹²

Les tentatives chinoises de puiser dans ce potentiel financier islamique a été pour la première fois en 2009, lorsque le gouvernement a accordé une licence à la banque « Ningxia » pour créer la première banque islamique en Chine ; un premier jalon dans le développement de cette finance dans la deuxième puissance économique mondiale.⁹³

Le Japon s'est lancé dans les obligations islamiques, avec la mise en place d'un comité de juristes islamiques par la « Japan Bank International Co-operative » (JBIC), d'un droit islamique pour le lancement de sukuk ; et en 2005, le gouvernement japonais avait fait appel au marché des sukuk.⁹⁴

⁹⁰ Abdi Shaeesteh; « Islamic banks in the United States: Breaking through the barriers »; New Horizon Magazine; April-June 2009; p3-4.

⁹¹ El Khamlichi Abdelbari; op.cit; p85.

⁹² Idem p86.

⁹³ Islamic Finance News; « 2012guide »; op.cit; p46.

⁹⁴ Matsumoto & Mori Hamada; « Islamic finance in Japan: New legislative framework for suku issuances »; 22nd annual meeting and conference « Islamic financial international trade-challenges and issues »; Tokyo-Japan; 02 March 2012; p 3&7.

Bien que la Russie reste encore dans un système plutôt démocratique dans la prise de décision, surtout lorsqu'il s'agit de modifier ou créer une loi, ce qui ralenti un peu le développement de la finance islamique ; néanmoins, celle-ci commence à voir le jour. En effet, en 2011, les deux plus grandes banques russes ont cherché à devenir les premières institutions du pays à offrir des produits financiers islamiques. Ainsi, « VTB », la deuxième banque de Russie, avait pour objectif en 2011, de vendre environ 200 millions de Sukuk.⁹⁵

Les pratiques bancaires islamiques en Turquie gagnent du terrain, avec déjà quatre banques islamiques qui occupent presque deux fois la part du marché bancaire qu'elle était en 2005. Ces banques offrent des produits et services immobiliers, mais aussi dans le secteur de la construction, du commerce et de l'industrie. Au début de l'année 2011, un indice Chari'a-compliant des entreprises a été coté à la bourse d'Istanbul.⁹⁶

La finance islamique au Nigeria fait ses premiers pas avec l'ouverture toute récente d'une première banque islamique « Zaiz », qui dispose de deux succursales dans l'Etat de Kaduna et l'Etat Kano.⁹⁷ Selon Ventures Africa, l'entreprise Genghis lance des sukuk només « Iman » sur le marché kenyan en février 2013, destiné aux investisseurs keynans qui ont opté pour la politique des « entreprises socialement responsables ».⁹⁸ Le gouvernement sénégalé et la Société islamique pour le développement du secteur privé (SID), filiale de la Banque Islamique de Développement, ont annoncé le 13 octobre 2013, que le Sénégal compte émettre des sukuk de 100 milliards de F CFA (environ 200 millions de dollars) en 2014.⁹⁹

Elu comme l'un des pays émergents les plus puissants et de part sa position comme l'un des plus grands exportateurs mondiaux de produits halal à destination des pays du GCC, le Brésil est considéré comme un bon candidat pour la création un marché durable de la finance islamique¹⁰⁰.

⁹⁵<http://fr.financialislam.com/1/post/2011/05/des-banques-russes-sactivent-dans-la-finance-islamique.html> (consulté le 16/02/2013 à 19:40)

⁹⁶<http://fr.muslimvillage.com/2011/11/08/16036/how-the-rise-of-islamic-banking-is-changing-turkey/> (consulté le 16/02/2013 à 20 :28)

⁹⁷<http://fr.financialislam.com/1/post/2012/02/nigeria-ouverture-de-la-premiere-banque-islamique.html> (consulté le 16/02/2013 à 22:30)

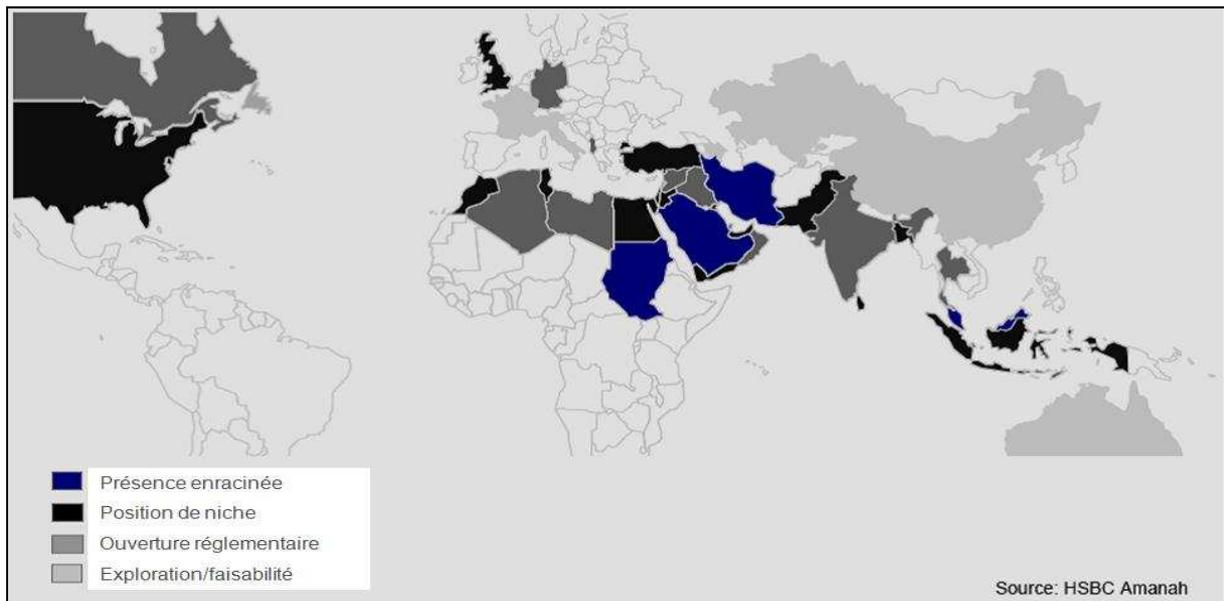
⁹⁸ <http://fr.financialislam.com/1/category/kenya/1.html> (consulté le 09/01/2014 à 20:20)

⁹⁹ Idem

¹⁰⁰ Islamic Finance News; « Brazil: The newt bastion of Islamic finance? »; April 2013; p8.

L'état des lieux de la finance islamique dans le monde nous permet de constater que celle-ci suscite l'intérêt de plusieurs pays, qu'ils soient à majorité musulmane ou autre. En définitive, sa répartition mondiale, peut être regroupée en plusieurs catégories, comme nous le montre la figure N°20.

Figure N°20 : Le développement de la finance islamique dans le monde



Source : <http://lecercle.lesechos.fr/economie-societe/recherche-innovation/221133722/finance-islamique-et-innovation-tic> (consulté le 13/10/2013 à 11:45)

Conclusion

Les enseignements de la Chari'a à travers le Coran, la Sunnah, le Qiyas et l'Ijmâ ont permis de déterminer les piliers sur lesquels la finance islamique doit se reposer. Si les principes restent les mêmes, la finance islamique a profondément connu un développement depuis l'avènement de l'islam à nos jours. En effet, au temps du prophète Mohammed (SAWS), la finance islamique se limitait à ce qui était considérée, à cette époque, comme une finance publique; puis aux temps des Khoulafa, outre la finance publique, de premières tentatives comptables ont été émises ainsi que la création d'un Trésor publique, appelé « Bait El-Mal El-mouslimine ». Quant à la finance islamique dite moderne ou contemporaine, celle-ci trouve ses origines dans les années 1940 à travers quelques tentatives théoriques, puis celles d'une création d'institutions financières islamiques dans les années 1950 et 1960 ; mais ce n'est que durant les années 1970 que cette finance ait connu son véritable essor, notamment avec le boom pétrolier que les pays du Golf ont vécu.

A travers ce chapitre, nous avons également essayé d'apporter un certain éclairage quant à la question du « riba ». Si le riba est considéré en finance conventionnelle comme étant parfois un taux d'intérêt et parfois une usure, la finance islamique considère comme riba toute augmentation du capital emprunté quelle que soit sa nature et sa valeur. Nous avons également montré que l'interdiction du riba n'est pas uniquement une interdiction islamique mais que celle-ci est également prohibée par le judaïsme et le christianisme, ainsi que dans les pensées philosophiques les plus anciennes.

Contrairement à ce que l'on pourrait croire, la finance islamique n'est pas une finance destinée uniquement aux pays musulmans ; mais son adoption peut être faite par chaque pays quelque soit sa dominance religieuse, car la finance islamique est avant tout une finance éthique qui cherche non seulement le développement économique et financier des pays, mais également le développement social et solidaire. Si celle-ci connaît une forte concentration dans les pays du CCG et en Malaisie, la finance islamique est en développement continue à travers le monde pour les différentes opportunités qu'elle permet d'offrir, et plusieurs pays non musulmans portent un intérêt remarquable à la finance islamique, à leur tête le Royaume-Uni.

Chapitre 4 :

Les intervenants dans la finance islamique

Introduction

La scène financière islamique est animée par plusieurs intervenants, que se soient des marchés, des institutions ou des instruments. En effet, tout comme dans la finance conventionnelle, il existe un marché monétaire interbancaire et un marché financier dans la finance islamique. Pour les institutions, celles-ci se regroupent en institutions institutionnelles (banques, compagnies d'assurance et fonds d'investissement) et en institutions de gouvernance. Quant aux instruments, ceux-ci se présentent en instruments dits de base (très souvent appelés « instruments bancaires » : *moucharaka*, *moudaraba*, *mourabaha*, *ijara*, et *autres*), en instruments de gestions d'actifs, appelés les *sukuk* (alternatives islamiques aux obligations), mais également en instruments d'assurance (*takaful*) et de réassurance (*re-takaful*).

La scène financière islamique est également animée par les débats portant sur l'introduction de nouveaux acteurs dont les modes de fonctionnement sont très souvent inspirés de la finance conventionnelle, à l'instar des produits dérivés, de la spéculation, du *tawarruq* (paiement et livraison à terme) et des opérations *spot* (l'achat sur marge et la vente à découvert). Cependant trois positions peuvent se présentées par rapport à l'introduction de ces instrument dans la finance islamique : des avis unanimes des juristes musulmans et des spécialistes de la finance islamique quant à la prohibition de certains instruments et opérations par la *Chari'a*; des avis également unanimes quant à la tolérance de certains autres instruments et opérations par la *Chari'a*; et d'autres avis qui restés partagés entre la prohibition et la tolérance de par la *Chari'a* pour certains instruments et opérations. Néanmoins, bien que des instruments et des opérations de la finance conventionnelle soient prohibés, les spécialistes financiers islamiques sont à la recherche régulière et continue d'alternatives islamiques.

L'objet de ce quatrième chapitre est de présenter ces différents intervenants qui animent la scène financière islamique et de connaître quels sont ceux qui sont susceptibles d'y faire parti ou pas. D'abord, nous présenterons dans la première section les marchés et les institutions de la finance islamique. Puis, dans la deuxième section il sera sujet de présenter les principaux instruments financiers islamiques. Puis, la troisième et dernière section portera sur les instruments et opérations qui sont sujets de débats au près des juristes et des spécialistes financiers islamiques quant à leur introduction ou non dans le finance islamique.

Section 01 : Marchés et institutions de la finance islamique

Contrairement à ce que l'on peut croire, la finance islamique n'est pas une finance qui se limite aux banques islamiques qui offrent un nombre restreint d'instruments. Effectivement, cette finance est dotée de marchés mais également d'institutions outre que bancaires.

1/Les marchés de la finance islamique

Tout comme dans la finance conventionnelle, il existe deux types de marchés en finance islamique, où s'échangent des flux monétaires et financiers entre les agents économiques; à savoir un marché *monétaire interbancaire* et un *marché financier*.

1-1/Le marché monétaire interbancaire islamique

Le marché monétaire interbancaire islamique est un marché sur lequel se rencontrent les institutions bancaires islamiques en besoin de finance avec celles en capacité de financement ; mais également sur lequel les banques centrales des pays qui y participent à ce marché peuvent intervenir.

1-1-1/Présentation du marché monétaire interbancaire

Le 18 décembre 1993, la « Bank Nagara Malaysia » publia les premières lignes directrices pour la mise en œuvre d'un *marché monétaire interbancaire islamique*¹ (the Islamic Interbank Monetary Market « IIMM »), mais ce n'est que le 03 janvier 1994 que celui-ci fût lancé. Il existe douze instruments utilisés sur le marché monétaire interbancaire islamique, parmi lesquels : Mudaraba Interbank Investment (MII), Government Investment Issue (GII), et Wadiah accepted.

Le marché monétaire interbancaire islamique est une partie intégrale du fonctionnement du système bancaire islamique ; d'une part en fournissant aux institutions financières islamiques une possibilité de financement et l'ajustement des portefeuilles à court terme ; et d'autre part, servant de canal pour la transmission de la monnaie. Les instruments financiers et les

¹ <http://iimm.bnm.gov.my/index.php?ch=4&pg=4&ac=22> (consulté le 15/03/2013 à 14 :30)

investissements interbancaires permettraient aux banques excédentaires de canaliser des fonds vers des banques déficitaires, ainsi maintenir le mécanisme de financement et de liquidité nécessaire pour promouvoir la stabilité dans le système.

1-1-2/Le taux interbancaire

Bien que l'islam interdise l'utilisation des intérêts lors des transactions, l'industrie financière islamique a longtemps utilisé le London Interbank Offered Rate (LIBOR) comme une référence en l'absence d'une alternative conforme à la Chari'a. Mais lors de la 18^{ème} conférence mondiale annuelle des banques islamiques tenue au Bahreïn, le 22 novembre 2011, le « *taux interbancaire de référence islamique (IIBR)* »² a été lancé. L'indice a été développé par Thomson Reuters en collaboration avec l'Accounting and Auditing Organisation for Islamic Financial Institutions (AAOIFI), l'Association des banques de Bahrain, Hawkamah Institute for Corporate Governance, la Banque islamique de développement (BID), CIMB Bank, RHB Bank, Bahrain and Dubai Islamic Banks, Al Hilal and Al Salam Banks, Kuwait Finance House...

Ce taux sera utilisé comme base pour fixer le prix d'un large éventail d'instruments financiers islamiques, y compris les sukuk (obligations islamiques), le financement des entreprises et des accords communs de trésorerie islamiques. Le nouveau système est basé sur le taux de rendement du capital utilisé par les banques islamiques, ce qui représente le taux de profit moyen auquel les offres sont faites pour les transactions interbancaires compatibles à la Chari'a des institutions financières islamiques.

1-1-3/Intervention de la banque centrale

La banque centrale³ est un des principaux intervenants sur le marché monétaire interbancaire islamique, car elle joue le rôle de superviseur des activités des banques islamiques ; mais elle est également impliquée dans l'élaboration des règles et des principes liés aux opérations bancaires en général et dans l'établissement d'ordre de traitement des activités et des clients. Il est important d'avoir une coopération entre les banques islamique et

² Global Islamic Finance; «First Islamic Interbank Benchmark Rate Launched »; Kuala Lumpur; 28 November 2011

³ <http://www.financialislam.com/relationship-with-central-banks.html> (consulté le 17/03/2013 à 06:30)

la banque centrale de l'État où elles opèrent afin de favoriser la croissance et le développement des banques islamiques et à les aider à rivaliser avec les banques conventionnelles. Les banques islamiques doivent être soumises à un traitement égal en matière de respect dans l'accomplissement des obligations de mise en place de réserves de fonds, de droit de vote et de licences pour la création de nouvelles agences.

La nature de la relation entre les banques islamiques et la banque centrale diffère d'un pays à un autre, cela dépend du cadre juridique qui régit le statut des banques islamiques dans ces pays. Certains États ont adopté une législation spéciale pour les banques islamiques en dehors de la législation pour le système bancaire classique. D'autres États ont pris l'initiative de mettre en place et d'appliquer des législations qui permettent la création de banques islamiques. Le tableau N°10 nous permet de présenter la nature existante entre la banque centrale et les institutions bancaires islamiques dans certains pays du monde.

Tableau N°10 : Classification de certains pays selon le cadre juridique conforme à la finance islamique

Pays ayant une loi bancaire islamique	Malaisie (1982), Iran (1983), Turquie (1983), UAE (1985), Pakistan (1986), Philippines (1989), Bangladesh (1991), Soudan (1991 puis 1993), Gambie (1994), Yémen (1996), Brunei (1999), Liban (2004).
Pays ayant simplement une clause juridique	Jordanie (2000), Kuwait (2003), Royaume-Uni (2003), Syrie (2005), Lybie (2011).
Pays n'ayant pas de cadre juridique	Algérie, Allemagne, France, Thaïlande, Tunisie.

Source : Adapté du Rapport du Conseil français de la finance islamique (COFFIS) ; «Les zones d'excellence de la finance islamique » ; France ; p7-10.

Cependant, il y a trois aspects de relation entre les banques islamiques et la banque centrale, à savoir : la banque centrale est le prêteur de dernier ressort, une chambre de compensation et un superviseur à l'égard de la politique monétaire :

- en tant que *prêteur de dernier ressort*, la banque centrale peut intervenir afin d'éviter des crises, de protéger les déposants et de prévenir les dommages sur l'économie qui peuvent être provoqués par l'effondrement des banques, en fournissant des liquidités aux banques islamiques en besoin de financement sous forme de Mudaraba ou de Mucharaka au capital.

- en tant que *chambre de compensation*, la banque centrale fournit aux banques islamiques une règlementation des chèques et autres moyens de paiement et offre des services portant sur les lettres de crédit et les lettres de garantie en contrepartie d'une commission.
- en tant que *superviseur* de la politique monétaire, la banque centrale doit approuver régulièrement les modèles et les formes de données requises par les banques islamiques ; certaines banques centrales ont également fixé un niveau inférieur pour le ratio de liquidité au sein des banques islamiques en comparaison avec leurs homologues dans d'autres banques, en tenant compte de la nature spécifique de leurs relations.

1-2/Le marché financier islamique

Le marché financier islamique est le marché où les instruments financiers sont négociés de façon conforme aux principes de la Chari'a. Il joue un rôle très important dans le développement et l'élargissement des instruments de la finance islamique.

1-2-1/Présentation du marché financier islamique

Le marché financier islamique peut être défini comme étant « un cadre réglementé dans lequel l'émission d'instruments financiers soit en conformité avec la loi islamique entre les agents déficitaires et les agents excédentaires, sous le contrôle et la gouvernance des autorités des marchés et des conseils de surveillance islamiques »⁴. Tout comme sur le marché financier conventionnel, il existe un marché primaire et un marché secondaire sur le marché financier islamique.⁵ Sur le *marché financier primaire* islamique, les entreprises ont la possibilité de lever les fonds nécessaires à leur projet sur le principe de la comparaison des anticipations de profits des différents fonds alloués. Cette comparaison se fait grâce à l'accumulation et à la diffusion par le marché financier, de l'information relative aux entreprises. Le développement du marché primaire exige cependant le développement simultané d'un *marché financier secondaire*. Ce dernier permet en effet de satisfaire la préférence pour la liquidité des

⁴ <http://www.iefpedia.com/vb/showthread.php?t=20> (consulté le 09/01/2014)

⁵ <http://fr.financialislam.com/les-marcheacutes-financiers.html> (consulté le 17/03/2013 à 09:00)

épargnants détenteurs de titres financiers, en leur présentant la possibilité de les vendre rapidement. D'où le placement pour le long terme d'une masse plus importante d'épargne. La négociation des produits financiers est tolérée en islam et les prix vont être soumis à la loi de l'offre et de la demande.

Outre le marché primaire et le marché secondaire, il existe également un *marché financier islamique international(IIFM)*⁶. Ce marché a été créé en 2001 au royaume de Bahreïn, par la Banque centrale du royaume, la Banque Islamique de Développement, Brunei Darussalam, la Banque d'Indonésie, la Banque centrale du Soudan et la Banque Negara Malaysia. Il est également soutenu par d'autres membres tels que la Banque d'État du Pakistan, Dubai International Financial Centre, ainsi qu'un certain nombre de participants régionaux, les institutions financières internationales et d'autres marchés. L'IIFM a pour objectif de normaliser les produits et les documents, faciliter l'unification des normes juridiques conformes à la Chari'a, fournir une plate-forme universelle et une assistance réglementaire, administrative et comptable.

1-2-2/Principaux instruments du marché financier islamique

Il existe un ensemble d'instruments qui peuvent être utilisés sur un marché financier islamique. Ces instruments sont : les matières premières, les actions, les sukuk, la spéculation, les swaps, les indices boursiers et les trackers. Dans ce point, nous présenterons les *indices boursiers*, les *trackers* et *le Forex*, quant aux autres instruments, ceux-ci feront objet de présentation plus loin dans ce travail:

1-2-2-1/Les indices boursiers islamiques

C'est en 1998 que le premier indice boursier islamique a été lancé sur le marché, il s'agit du « Socially Aware Muslim Index » (SAMI). Depuis les principaux fournisseurs d'indices boursiers ont étendu leur gamme et proposent aujourd'hui un large panel d'indices Chari'a pour accompagner le développement accéléré de la finance islamique. En effet, en 1999, fût lancé le « *Dow Jones Islamic Market(DJIM)* », regroupant 600 entreprises majoritairement

⁶ Member of IIFM; Agreement establishing the international Islamic financial market; Bahrain; November 2001; as amended (2008); vol 16p.

américaines (70%), puis en 2006, celui-ci créa avec « *Sustainable Asset Management (SAM)* » le « *Dow Jones Islamic Suitainability Index* » pour la finance islamique et le développement durable, regroupant 2700 entreprises. Le « *Financial Time Stock Exchange International* » a lancé le « *Global Islamic Index Series* », regroupant 1000 entreprises. En 2008, le « *S&P 500 Shari'a* » fût crée pour 257 valeurs. Enfin, le FTSE lança en collaboration avec « *Yasser research INC* » le « *FTSE Global Islamic Index Series* » ; puis en 2006, d'autres indices furent ajoutés à la gamme FTSE avec la création de « *FTSE SGX Shari'a Index Series* », du « *FTSE DIFX Shari'a index Series* » et du « *FTSE Bursa Malaysia Series Index* ». ⁷

Les indices islamiques font preuve d'une performance de plus en plus remarquable sur les marchés internationaux. Ainsi, dans la figure N°21, nous pouvons remarquer l'évolution quasi semblable de l'un des plus importants indices islamiques, à savoir le Dow Jones Islamic Market World, à celle du Dow Jones World, durant cinq années successives.

Figure N°21: Performance du DJIM World vs DJ World (mars 2008- mars 2013)



Source : <http://www.cimb-principalislamic.com/docs/IslamicAssetManagement.pdf> (consulté le 14/02/2014)

⁷ El Khamlichi Abdelbari ; « Éthique et performance : le cas des indices boursiers et des fonds d'investissement en finance islamique » ; Université d'Auvergne ; France ; Novembre 2012 ; p 84-87.

Un nouvel indice boursier islamique sera créé à la Bourse de Londres en début de l'année 2014, pour recenser les possibilités d'investissement compatibles avec les principes de l'islam. Les premières « obligations islamiques » devront être lancées pour un montant d'environ £200 millions.⁸

1-2-2-2/Les trackers islamiques

Il existe deux types de Trackers islamiques, à savoir l'*Islamic Hedge Fund Tracker* et l'*EASY ETF FI Islamic Mark and Titans 100*. L'« *Islamic Hedge Fund Tracker* » a été lancé par la Deutsch Bank à travers duquel le client investi dans le fond, qui, à son tour investi dans les commodities (biens tangibles), le retour sur investissement est garanti suivant la performance d'un ensemble de hedge funds. Quant à l'« *EASY ETF FI Islamic Mark and Titans 100* », il a été initié par BNP PARIBAS et Axa Managers ; il est composé de 25% d'actions de firmes européennes, 25% d'actions asiatiques et 50% d'actions américaines sur des produits conformes à la Chari'a. Il est coté à la bourse de Zurich et il est soumis à un contrôle de deux comités de Chari'a: la commission Dow Jones et la BNP PARIBAS Fund's Shariah Supervisory Committee.⁹

1-2-2-3/Le marché de change (Forex)

Dans la finance islamique, il y a un consensus général entre les scholars sur le fait que les monnaies des pays peuvent être échangées, car celles-ci sont des entités distinctes avec des valeurs différentes ou valeurs intrinsèques et le pouvoir d'achat. Néanmoins, parfois la divergence d'opinion sur la licéité des changes de devises se porte principalement sur l'existence du riba, du gharar et du maysir, ainsi que sur la date de livraison.¹⁰

⁸ <http://www.contrepoints.org/2013/10/29/144358-indice-islamique-a-la-bourse-de-londres> (consulté le 13/12/2013 à 20:46)

⁹ <http://fr.financialislam.com/les-trakers.html> (consulté le 17/03/2013 à 12:18)

¹⁰ Obaidulla Mohammed ; «Islamic FOREX Trading » ; in Majalla Fiqh Islami; Part 4; Islamic Fiqh Academy; India; 1991; p1.

De plus en plus des brokers proposent déjà des comptes compatibles avec les prescriptions de la Chari'a, parmi eux : la banque d'investissement en ligne Saxo Banque, qui possède des bureaux à Paris, le courtier Etoro ou encore la firme AVAFX, également présente à Paris.¹¹

2/Les institutions de la finance islamique

Outre les institutions bancaires, la finance islamique est dotée d'autres types d'institutions, à savoir des compagnies d'assurance (takaful) et de réassurance (re-takaful), ainsi que des organes de contrôle et de régulation (autrement dit, de gouvernance).

2-1/Les institutions institutionnelles islamiques

Tout comme dans la finance conventionnelle, il existe également dans la finance islamique des institutions institutionnelles, à savoir des banques islamiques, des compagnies d'assurance islamique (dites « takaful ») et des fonds islamiques.

2-1-1/Les institutions bancaires et d'assurance islamiques

La banque islamique est l'une des principales institutions de la finance islamique et qui a connu une vulgarisation et un développement très remarquables, en termes d'activités et de répartition géographique. Les compagnies d'assurance font aussi parties des institutions de la finance islamique, elles offrent des produits dits « takaful » (des produits d'assurance conformes aux principes de la Chari'a).

2-1-1-1/Les banques islamiques

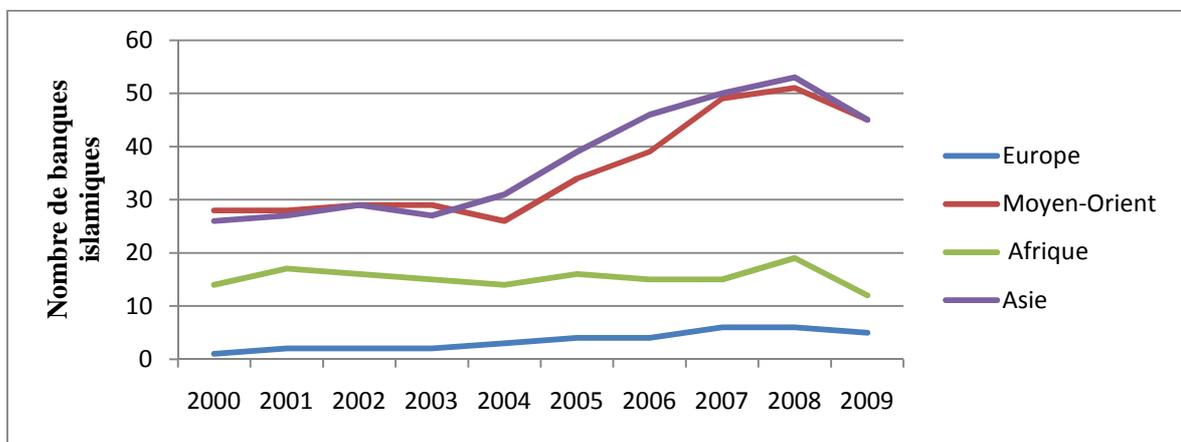
La banque islamique est une institution financière qui régit selon les lois islamiques et est présente sous forme de plusieurs types : d'affaire, commerciale, régionale, nationale, agricole, industrielles, etc.¹² L'interdiction des prêts à intérêt est souvent considérée comme la

¹¹<http://www.forex.fr/trading/32-fiche-technique/4427-fiche-technique-sur-les-comptes-forex-islamiques> (consulté le 12/01/2014 à 11:55)

¹² الخضير احمد محسن، "البنوك الإسلامية، اينيزاك للنشر و التوزيع، الطبعة الثالثة، مصر، 1999، ص 62-69.

caractéristique fondamentale du système bancaire islamique, mais il se distingue du système bancaire conventionnel également par d'autres caractéristiques (voir les piliers de la finance islamique). La banque islamique n'est pas un simple pourvoyeur de fond ou d'intermédiaire financier, celle-ci est également un véritable partenaire de l'entrepreneur emprunteur. A ce titre, la banque islamique offre une multitude de services et d'instruments pour un soutien et une assurance d'une activité économique saine et profitable aux partenaires.¹³ L'évolution des banques islamiques est en croissance continue, ce que nous pouvons représenter à travers de la figure N°22.

Figure N°22: Évolution du nombre de banques islamiques dans le monde (2000-2009)



Source : SAIDANE. D. 2010. «La finance islamique peut-elle se mondialiser ?». La Revue du financier. n°182- 183. Mars-Juin 2010. p2.

2-1-1-2/Les compagnies d'assurance islamiques

Une compagnie d'assurance islamique opère suivant la formule islamique « *takaful* » basée sur le principe coranique général de « *Taâwoun* » ou « *entraide mutuelle* », ce type d'assurance est semblable à l'assurance mutuelle du fait que les membres sont aussi bien assureurs qu'assurés. Si les juristes approuvent l'assurance mutuelle, dite « *takaful taâwouni* », ils condamnent toutefois l'assurance commerciale, dite « *takaful tijari* », du fait de son caractère commercial et mercantile que revêt cette activité et à la pratique usuraire liée aux placements des fonds des sociétés d'assurance. Les compagnies *takaful* placent tout de même les fonds collectés, mais selon les modes de financement conformes à la Chari'a, tels

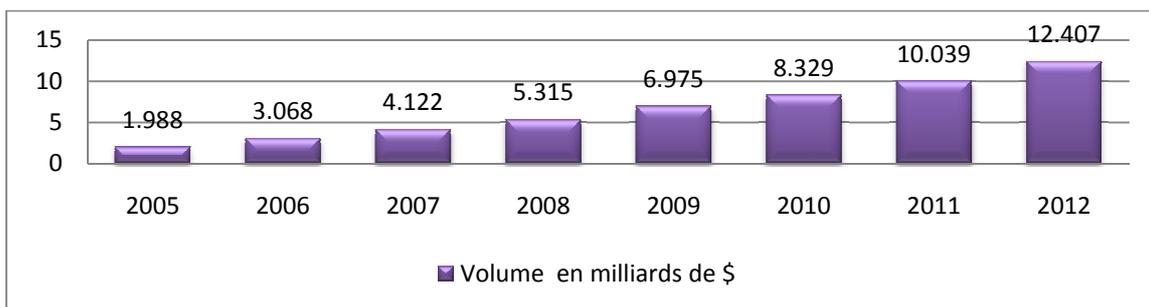
¹³ http://www.fleurislam.net/media/doc/txt_banque_islamique.html (consulté le 31/07/2013 à 16:30)

que la moudaraba, l'ijara, l'istisnâ, etc. Les pertes et les profits sont partagés entre les actionnaires fondateurs de la société et les assurés au prorata de la prime payée.¹⁴

Souvent le risque encouru par les compagnies takaful est élevé, ainsi ces dernières font appel à d'autres sociétés qui leur permettent de réduire ces risques, ces sociétés sont les « *compagnies de re-takaful* » (compagnies de réassurance). Autrement dit, les compagnies takaful s'assurent auprès des compagnies de re-takaful. Il y a encore une pénurie de compagnies re-takaful sur le marché de l'assurance islamique, c'est pour cette raison que les juristes ont toléré la pratique de la réassurance auprès des compagnies conventionnelles.¹⁵

La figure N°23 montre l'évolution mondiale du marché takaful, en termes de volume en milliards de dollars, entre 2005 et 2012.

Figure N°23 : Marché mondial de Takaful



Source: Adapté de Ernest&Young; « The World Takaful Report »; April 2012; p10.

2-1-2/Les fonds d'investissement islamiques

Les fonds d'investissement islamiques sont définis par l'AAOIFI comme étant¹⁶ : « des véhicules d'investissement, qui sont financièrement indépendants des institutions qui les établissent. Les fonds prennent la forme de participation égale d'actions/parts des actionnaires/porteurs d'actifs et de droit aux bénéfices ou pertes. Les fonds sont gérés selon la moudaraba ou la wakalah (contrat d'agence) ». Ils sont également considérés comme « l'une

¹⁴ Boudjellal Mohammed ; « Les assurances dans un système islamique » ; Revue des sciences économiques et de gestion ; N° 05 ; 2005 ; p 65-66.

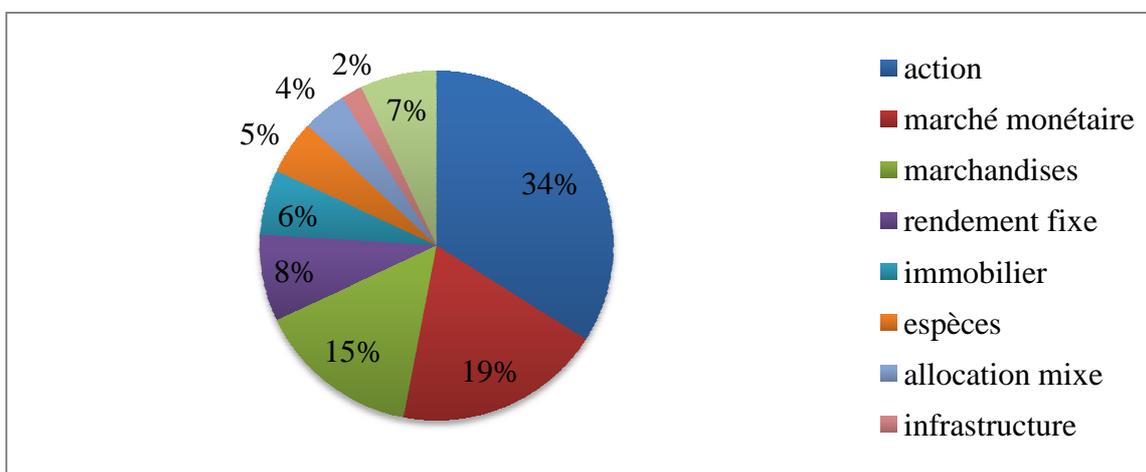
¹⁵ http://www.islamic-banking.com/retakaful_or_reinsurance.aspx (consulté le 31/07/2013 à 23:50)

¹⁶ Accounting and Auditing Organization of Islamic Financial Institutions (AAOIFI); « Financial Accounting Standard » NO° 14; Investment funds; Appendix B.

des institutions financières islamiques qui collectent des fonds des investisseurs sous forme de parts ou d'instruments de placement afin de les confier à des spécialistes et des expertes de gestion d'actifs pour les employer suivant des formes d'investissement islamiques appropriées et dont les résultats seront partagés conformément aux accords établis. Les FII sont soumis à la réglementation islamique, ainsi qu'aux lois, aux décrets et aux règlements gouvernementaux non contradictoires à la loi islamique»¹⁷.

Depuis la création du premier fonds de gestion d'actifs islamiques « Dana Al-Aiman », par la Malaisie en 1968¹⁸, les fonds d'investissement islamiques représentent également un marché en évolution et qui offrent une panoplie diversifiée en termes de secteurs d'intervention (voir figure N°24). Les fonds d'investissement islamiques peuvent recourir à plusieurs instruments financiers conventionnels (conformes à la Chari'a, tels que les actions) et islamiques, à l'instar des sukuk, de la moudaraba, de la mourabaha, etc. Le montant du volume mondial est passé de 29,2 milliards de dollars, en 2004, à 73,7 milliards de dollars, en décembre. Egalement, le nombre de fonds islamiques est passé de 285 fonds, en 2004, à 1053 fonds en décembre 2013.¹⁹

Figure N°24 : Les principaux secteurs d'intervention des fonds d'investissement islamiques en décembre 2013



Source: Malayasi'a Islamic finance marketplace; « Global Islamic Funds »; Malaysia; 23 December 2013; p3.

¹⁷ Shehata Hussein Hussein ; « Le caractère distinctif de fonds d'investissement islamiques » ; Série d'études en économie islamique; Egypt ; p 6 ; in : <http://www.darelmashora.com>

¹⁸ Jouaber-Snoussi Kaouther ; « La finance islamique » ; La Découverte « Repères » ; 2012 ; p. 6

¹⁹ Malayasi'a Islamic finance marketplace; op.cit; p1.

2-2/Les institutions de gouvernance

C'est en 1991 que les gouverneurs des banques centrales et les autorités monétaires des pays membres de l'Organisation de la Conférence Islamique (OCF) ont souhaitaient la mise en place d'une réglementation du système financier islamique. En effet, des efforts de réglementation et de contrôle se sont multipliés avec la création de divers organes de contrôle de la finance islamique, appelés également par les organes de gouvernance.

2-2-1/L'AAOIFI et la IDB

Parmi les organes de contrôle de la finance islamique : *l'Accounting and Auditing Organisation for Islamic Financial Institutions (AAOIFI)* et *l'Islamic Development Bank (IDB)*:

- L'*AAOIFI*²⁰ a été établie conformément à l'accord d'association signé par les institutions financières islamiques, le 26 février 1991 à Alger, puis enregistré le 27 mars 1991 au royaume de Bahreïn ; l'*AAOIFI* est une institution internationale autonome à but non-lucratif qui a pour principal objectif de préparer la comptabilité, l'audit et la gouvernance selon la Chari'a pour les institutions financières islamiques. Actuellement, 200 membres provenant de 45 pays sont adhérents. En plus de son objectif principal, l'*AAOIFI* est tenu de diffuser des réflexions sur la comptabilité et l'audit aux institutions financières à travers des séminaires, des publications de bulletins périodiques, etc. il est également responsable de la préparation, de la promulgation et de l'interprétation des normes comptables et d'audit mais aussi de les examiner et de les modifier pour les institutions financières islamiques.
- L'*IDB*²¹ (ou Banque Islamique de Développement « BID ») est une institution financière internationale composée de 56 pays. Elle a été créée en vertu de la déclaration d'intention publiée par la conférence des Ministres des Finances des pays musulmans à Djeddah en décembre 1973. La réunion inaugurale du conseil des gouverneurs a eu lieu en juillet 1975 et a été lancée officiellement le 20 octobre 1975.

²⁰ <http://www.aaofii.com/aaofii/TheOrganization/Overview/tabid/62/language/en-US/Default.aspx> (consulté le 11/02/2013 à 22:05)

²¹

<http://www.isdb.org/irj/portal/anonymous?NavigationTarget=navurl://24de0d5f10da906da85e96ac356b7af0> (consulté le 11/03/2013 à 19 :30)

Le but de l'IDB est de favoriser le progrès économique et social des pays membres. La banque participe aux capitaux propres des entreprises et offre des prêts pour des projets productifs en plus de fournir une aide financière à ses pays membres. La banque est autorisée à accepter des dépôts et à mobiliser des ressources financières à travers des modes compatibles à la Chari'a. Elle est également responsable d'aider la promotion du commerce extérieur, de fournir une assistance technique aux pays membres et de contribuer à la formation du personnel engagé dans des activités de développement conformes à la Chari'a.

2-2-2/L'IFSB et l'IIRA

Il existe également d'autres organes de contrôle de la finance islamique, ils s'agissent de : *The Islamic Financial Services Board (IFSB)* et *Islamic International Rating Agency (IIRA)*:

- L'*IFSB*²² est basé à Kuala Lumpur (Malaisie), il a été officiellement inauguré le 03 novembre 2002 et a commencé son activité le 10 mars 2003. Il agit comme étant un élaborateur de normes internationales de surveillance qui veille sur la solidité et la stabilité de la finance islamique. Le travail de l'*IFSB* est complémentaire à celui du Comité de Bâle sur le contrôle bancaire, de l'Organisation internationale des commissions de valeurs mobilières et l'Association internationale des contrôleurs d'assurance. Les objectifs de l'*IFSB* sont divers, parmi lesquels nous citons : l'introduction de nouvelles normes internationales de gouvernance compatibles à la Chari'a, la fourniture de directives sur la surveillance et la régulation efficace des institutions offrant des produits et services financiers islamiques, l'encouragement à la coopération entre les pays membres pour le développement des services financiers islamiques, etc.
- L'*IIRA*²³ a débuté ses activités en juillet 2005, pour faciliter le développement des marchés financiers nationaux ou régionaux en délimitant les investissements ou le risque de crédit, de fournir une évaluation du risque des entités et des instruments financiers islamiques. Le système de notation reconnaît et intègre les caractéristiques uniques de la finance islamique d'une manière qui élargit la perspective de qualité, ce

²² <http://www.ifsb.org/background.php> (consulté le 11/03/2013 à 23:35)

²³ <http://www.iirating.com/> (consulté le 12/03/2013 à 20 :20)

qui est l'objet ultime d'une agence de notation. Cela facilitera à développer et approfondir les marchés de capitaux dans les pays qui le souhaitent. Le 30 décembre 2013, l'IIRA a signé un accord de coopération avec l'agence de notation chinoise Dagong Global Credit Rating Company Limited.²⁴

Section 02 : Les instruments de la finance islamique

Il existe une panoplie d'instruments financiers islamiques. En effet, nous pouvons retrouver des instruments dits de base, qui se subdivisent en instruments participatifs (moudaraba, moucharaka, etc) et instruments d'échange (mourabaha, salam, etc), des instruments de gestion d'actifs (des fonds et des sukuk), ainsi que des instruments d'assurance (takaful) et de réassurance (re-takaful).

1/Les instruments de base

Les instruments de base sont les instruments très souvent considérés comme des instruments bancaires, mais que nous pouvons également retrouver dans tout type d'opérations financières islamiques, qu'elles soient bancaires ou autres.

1-1/Les instruments participatifs

Les instruments participatifs sont des instruments par lesquels les investisseurs participent au capital et/ou travail du projet, mais également au partage des pertes et profits ainsi qu'à la prise de risque. Les principaux instruments participatifs sont : la moucharaka, la moudaraba, la wakala et la mouzarâ.

²⁴ <http://www.iirating.com/Documents/PressReleasePdf/IIRA-Dagong.pdf> (consulté le 12/01/2014 à 21:45)

1-1-1/La moucharaka et la moudaraba

Parmi les principaux instruments participatifs de la finance islamique auxquels les marchés et les institutions financières islamiques font appel: la moucharaka et la moudaraba.

1-1-1-1/La moucharaka

La *moucharaka*²⁵ est un contrat par lequel deux ou plusieurs personnes s'associent dans le capital d'une entreprise, d'un projet ou d'une opération moyennant un partage des résultats (pertes et profits) dans des proportions convenues. Selon le contrat de moucharaka, le droit des propriétaires à la gestion peut être pratiqué ou renoncé, se contentant seulement à une contribution financière.

La part avancée par chaque associé doit être en monnaie. Cependant les *malikites* et les *hanbalites* acceptent que le capital engagé soit en nature à condition que celui-ci fasse l'objet d'une évaluation monétaire au moment de la signature du contrat. Dans le contrat de moucharaka, il est interdit de stipuler une somme fixe de la rémunération des associés, celle-ci doit être un pourcentage ou une fraction du profit selon les conditions du contrat dans le cas d'une perte, elle sera partagée entre les associés en prorata de leurs apports au capital, sauf si elle est due à la négligence ou à la violation d'une des clauses du contrat de la part d'un des associés, celui-ci est tenu pour responsable des dommages causés à ses partenaires.²⁶

Les institutions financières islamiques utilisent principalement deux types de moucharaka, soit une moucharaka définitive, soit une moucharaka dégressive²⁷ :

- La *moucharaka définitive (da'ima)* : dans ce type de moucharaka, l'IFI participe au capital d'un projet, d'une entreprise ou d'une opération durable (long terme) soit par une participation au capital d'une nouvelle société, soit par l'acquisition d'actions de sociétés déjà existantes ; et perçoit régulièrement sa part des bénéfices. Le contrat ne peut prendre fin que par la vente de la part du capital de l'IFI ou par la liquidation de la société ;

²⁵ ناصر سليمان، "تطوير صيغ التمويل قصير الأجل للبنوك الإسلامية"، جمعية التراث للنشر، غرداية-الجزائر، 2002، ص 100-101.

²⁶ Institut islamique de recherche et développement ; « Introduction aux techniques islamiques de financement » ; Actes de séminaire N°37 ; Banque Islamique de Développement ; Djeddah ; Arabie-Saoudite ; 1992 ; p 37-39.

²⁷ ناصر سليمان، مرجع سابق، ص 103-106.

- La *moucharaka dégressive (moutanaqisa)* : dans ce type de moucharaka, l'IFI participe dans le capital d'un projet, d'une entreprise ou d'une opération avec une intention de se retirer progressivement de celui-ci. A cet effet, l'IFI cède sa part du capital en la vendant aux autres associés jusqu'à ce que le projet devienne la propriété de ces derniers.

1-1-1-2/La moudaraba

La *moudaraba*,²⁸ appelée également « *le qirad* », est « une forme d'association entre le capital, d'une part, et le travail de l'autre. La gestion du projet est entre les mains du « travailleur » (*moudarib*) alors que les actifs acquis grâce au capital avancé demeurent la propriété du « capitaliste » (*rab el-mal*). Les profits nets sont partagés entre les parties prenantes du projet suivant des proportions agréées d'avance, alors que la perte (financière) est à la charge du capitaliste seulement (l'entrepreneur ne subira une perte en termes de temps et d'effort de travail). » Historiquement, la moudaraba fut utilisée principalement dans le commerce : le capital était d'abord transformé en marchandises qui sont ensuite revendues et le capital retrouvait à nouveau sa forme liquide ; le bénéfice était cependant connu et réparti comme convenu.

Les institutions financières islamiques ont la possibilité de contracter principalement deux types de contrats moudaraba, soit des contrats de type limité, soit des contrats de type illimité²⁹ :

- La *moudaraba limitée (mouqayada)* est un contrat par lequel le financier (*rab el-mal*) spécifie la particularité de l'activité ou du projet dans lequel il souhaite investir ses fonds. L'entrepreneur (*moudarib*) ne devrait cependant pas utiliser ces fonds pour investir d'autres activités ou projets, ou ceux ne respectant pas les conditions établies par le financier ;
- La *moudaraba illimitée (moutlaqa)* est un contrat par lequel le financier offre la possibilité à l'entrepreneur d'investir ses fonds dans n'importe quelle activité ou

²⁸ Institut islamique de recherche et développement ; « Introduction aux techniques islamiques de financement »; op.cit ; p21.

²⁹ El-Najdiyi Abd Arahman; «Shari'a standards for Islamic financial institutions »; AAOIFI; Bahrain; 2007; p 236.

n'importe quel projet conforme à la Chari'a (exemple des comptes d'épargne au niveau des banques islamiques).

1-1-2/La wakala et la mouzarâ

Parmi les autres instruments financiers islamiques participatifs, la wakala, considérée comme un contrat d'agence, et la mouzarâ, un contrat adapté au secteur agricole.

1-1-2-1/La wakala

La *wakala*³⁰ est un contrat par lequel une personne (*mouwakil*) autorise une autre personne (*wakil*), à agir à son nom lors d'une opération bien déterminée. Il s'agit donc d'un contrat d'agence qui permet d'agir pour le compte d'un autre contre une redevance fixe. Les IFIs utilisent très souvent ce type de contrat dans la moucharaka, la moudraba, la salam, l'istisnâ et l'ijara ; mais également pour le paiement des factures commerciales, dans la gestion des fonds et dans la titrisation. La wakala est un contrat non-contraignant, car il peut prendre fin soit par la volonté d'une des contres parties (ou des deux conjointement), soit par le décès ou la perte de la capacité juridique d'une d'entres elles, ou encore par la fin de l'objet du contrat (fin du projet, liquidation de l'entreprise, destruction, etc).

Il existe plusieurs types de contrat wakala. Il peut être spécifique ou général, limité ou illimité, ou encore sous condition ou futur:

- La wakala est *spécifique* si le mandataire est autorisé à représenter le mandant dans des opérations bien spécifiques du contrat, alors qu'elle est *générale* si le mandataire agit au nom du mandant sur toutes les opérations déterminées par le contrat ;
- La wakala est *limitée* si le mandataire agit selon des limites (en termes de temps, du prix, du type de projet, etc) ; alors qu'elle est *illimitée* si le mandataire agit en toute liberté suivant les termes du contrat ;
- La wakala *sous condition* est lorsque le mandataire doit agir suivant une condition établie par le mandant (exemple : achat d'une action si la société est de service) ;

³⁰ <http://www.financialislam.com/wakalah.html> (consulté le 09/08/2013 à 23:15)

alors que dans la wakala *future*, la relation d'agence n'aura lieu qu'à une date future déterminée dans le contrat.

1-1-2-2/La mouzarâ

La *mouzarâ*³¹ est un instrument de type moudaraba dans le domaine agricole, elle est également considérée comme ijara au départ et moucharaka à sa fin. La mouzarâ consiste en l'exploitation des fermes où les IFIs peuvent fournir les terres et/ou les équipements nécessaires contre une part des récoltes, elle peut être considérée donc comme le métayage. Il existe trois formes de mouzarâ présentées dans le tableau N°11.

Tableau N°11: Les formes de mouzarâ

Formes	IFIs	Client(s)
01	Terre	Travail+équipements
02	Terre+équipements	Travail
03	Equipements	Travail+terre

Source : Adapté de احمد إبراهيم بك، "المعاملات الشرعية المالية"، المطبعة الفنية، القاهرة-مصر، 1936، ص 217-218.

Dans le domaine agricole deux autres types d'instruments peuvent également être utilisés : la mougharassa et la moussaqat. Le principe de la *mougharassa*³² est le même que pour la mouzarâ à la différence de l'exploitation d'un verger et non d'une ferme. Quant à la *moussaqat*³³, elle consiste en l'entretien des fermes et des vergers contre une part des récoltes ; très souvent les terres sont des propriétés des IFIs.

1-2/Les instruments d'échanges

Les produits d'échange sont des produits basés généralement, sous des contrats de vente qui permettent le transfert d'une marchandise contre une autre marchandise, le transfert d'un

³¹ احمد إبراهيم بك، "المعاملات الشرعية المالية"، المطبعة الفنية، القاهرة-مصر، 1936، ص 217-218.

³² ناصر سليمان، مرجع سابق، ص 121.

³³ احمد إبراهيم بك، مرجع سابق، ص 218.

bien pour de l'argent, ou le transfert d'argent pour de l'argent. Les principaux produits d'échange sont : la mourabaha, l'ijara, l'istisnâ et le salam.

1-2-1/La mourabaha et l'ijara

La mourabah et l'ijara sont deux types d'instruments financiers islamiques d'échange qui sont très souvent utilisés notamment par les institutions bancaires, pour leur considération d'alternatives aux prêts avec intérêt.

1-2-1-1/La mourabaha

La *mourabaha*³⁴ est un instrument qui permet à une IFI d'acquérir des actifs tangibles dans le but de les revendre avec des marges bénéficiaires (forfaitaires ou basés sur un pourcentage) à leurs clients, que ces derniers pourront payer en un seul versement ou faire l'objet de plusieurs échéances. L'IFI peut acquérir les biens et les mettre à la disposition de ses clients, ou les acquérir sous ordre de ses clients qui offrent la promesse d'achat, c'est ce qui est appelé par la « *mourabaha assortie d'un ordre d'achat* ».

Bien que la mourabaha consiste en un contrat de « vente », néanmoins les juristes ont mis en place un certain nombre de conditions que les IFIs doivent respecter lors de leur utilisation de cet instrument. Les conditions sont³⁵ :

- La spécification de l'objet de la transaction;
- Le prix d'acquisition de l'actif par l'IFI doit être connu par le client;
- La marge bénéficiaire doit être connue par le client;
- L'objet de la transaction doit être une propriété et en possession de l'IFI lors de la vente au client;

³⁴ Usmani Muhammad Taqi ; « An introduction to islamic finance » ; Kluwer Law International ; The Netherlands; 2002; p 66.

³⁵ ناصر سليمان، مرجع سابق، ص 109-110.

1-2-1-2/L'ijara

L'*ijara* est un instrument très souvent utilisé par les IFIs qui leur permet d'acquérir des biens à mettre en location à la disposition des clients pour une période donnée tout en gardant le titre de propriété de ces biens.³⁶ Il convient de préciser que l'*ijara* ne peut porter sur des biens immatériels (tels que l'argent et les créances), ni sur des biens futurs ou encore des biens périssables ou qui se traduisent par l'usage (tels que les produits alimentaires ou pétroliers) ; et le prix et la durée de la location doivent être bien définis à la signature du contrat d'*ijara*.³⁷

Les IFIs ont la possibilité d'utiliser trois types de contrat *ijara*, à savoir la location-vente, le crédit-bail et la location d'exploitation³⁸ :

- La *location-vente (ijara wa iqtina)* : lors de la signature de ce contrat, le locataire s'engage à acheter l'actif loué et ce pendant ou à la fin de la durée de la location. La somme totale des paiements de la location sera déduite du prix de vente de l'actif ;
- Le *crédit-bail (ijara tamwili)* : à travers ce contrat le bailleur (l'IFI) acquit un actif à louer à son client (locataire) pour une durée à moyen ou long terme et pour des paiements périodiques déterminés. Le bailleur conserve la propriété de l'actif tout au long de la durée de la location et les charges relatives à cet actif (assurance, maintenance, impôt, etc) sont assurées par le locataire ; au terme du contrat, une option d'achat de l'actif est possible pour le locataire ;
- La *location d'exploitation (ijara tachghili)* : il s'agit d'une location ne comprenant pas la promesse d'achat de l'actif à la fin du contrat. La propriété de l'actif revient au bailleur (l'IFI) qui le récupère au terme du contrat et il est également responsable des charges relatives à cet actif. Le locataire peut résilier le contrat à tout moment avec un préavis bien déterminé.

³⁶ Usmani Muhammad Taqi; op.cit; p 109.

³⁷ Moaté Michael ; « La création d'un droit bancaire islamique » ; Université de la Rochelle ; France ; Décembre 2011 ; p 89-90.

³⁸ Idem

1-2-2/Le salam et l'istisnâ

Une des conditions fondamentales pour la validité d'une vente selon la Chari'a est que les actifs (désignés à la vente) doivent être en possession réelle ou présumée du vendeur au moment de la transaction ; néanmoins, il existe une exception à cette règle à travers deux instruments, à savoir : le salam et l'istisnâ où la pratique de la vente à terme est permise.

1-2-2-1/Le salam

Le *salam*³⁹ est une vente par laquelle un vendeur s'engage à fournir certains actifs spécifiques à l'acheteur, à terme à un prix déterminé payable au comptant. Les actifs de la transaction ne peuvent être de l'argent ou des devises, car ceux-ci sont soumis aux règles de *bay' asarf* (vente de monnaie), où l'échange doit être simultanée.

Il est important que la qualité de la marchandise soit entièrement spécifiée ne laissant aucune ambiguïté pouvant conduire à un différend. Tous les détails possibles à cet égard doivent être expressément mentionnés. La date, le prix et le lieu de livraison des marchandises doivent être fixés de façon précise. L'acheteur est en droit de demander une garantie auprès du vendeur pour que celui-ci livre la marchandise à la date convenue.⁴⁰

Avec la création des IFIs, celles-ci utilisent l'instrument de *salam parallèle*. La vente des biens achetés dans un contrat salam avant la prise de livraison n'est généralement pas autorisée par la Chari'a, il est cependant permis aux IFIs de conclure des contrats salam parallèles pour les mêmes biens à la date et l'heure de livraison du salam original. A cet effet, il doit y avoir deux contrats différents et indépendants ; celui où l'IFI est acheteuse et l'autre dans lequel elle est vendeuse. Après l'achat du bien par voie de salam, l'IFI peut le vendre à travers un contrat parallèle de salam pour la même date de livraison à un prix plus élevé que le prix du premier contrat ; la différence entre les deux prix représente le bénéfice réalisé par l'institution.⁴¹

³⁹ Usmani Muhammad Taqi; op.cit; p128-129.

⁴⁰ <http://www.financialislam.com/salam.html> (consulté le 11/08/2013 à 22:20)

⁴¹ Idem

1-2-2-2/L'istisnâ

Le contrat d'*istisnâ*⁴² est un contrat de fabrication (ou de construction) par lequel le fabricant (ou constructeur), qui est aussi le vendeur, accepte de fournir à l'acheteur, dans un certain délai et à un prix convenu, des biens spécifiques après leur fabrication (ou construction). La procuration des matières et des outils de fabrication (ou construction), ainsi que les différents frais sont à la charge du vendeur.

Comme pour le salam, il existe un *istisnâ parallèle* utilisé par les IFIs, qui doit porter sur deux contrats. Le premier contrat est signé entre l'IFI en tant que vendeur et son client (donneur d'ordre de fabrication/construction) avec un prix différé. Quant au second contrat, il sera signé entre l'IFI, qui sera dans ce cas l'acheteuse, et le fabricant (constructeur) qui réalisera le bien suivant les caractéristiques exigées par le client (du premier contrat), mais qui sera remis à l'IFI à un prix inférieur au prix de l'IFI à son client, dont la différence des prix fera l'objet du bénéfice de l'institution.

L'*istisnâ* est très souvent utilisé dans le financement de projets, notamment les grands projets tels que l'industrie pétrochimique, le financement d'infrastructures, le financement des projets immobiliers, etc.

2/Les sukuk et les produits takaful

Après avoir présenté les instruments de base de la finance islamique, il est également nécessaire de présenter les autres instruments de cette finance, à savoir les sukuk et le takaful, qui ne manque aucunement d'importance et d'utilité dans cette finance ; bien au contraire ces instruments ont fortement contribué au développement des marchés de la finance islamique.

2-1/Les sukuk

Les sukuk sont considérés comme une alternative aux obligations de la finance conventionnelles. Ils sont émis contre des actifs, très souvent des actifs immobiliers ou des actifs de titres. Ils sont émis généralement pour une période à moyen ou long terme (mais des sukuk à court terme ne sont pas exclus).

⁴² بلخير احمد، " عقد الاستصناع و تطبيقاته المعاصرة"، جامعة الحاج لخضر بباتنة، الجزائر، 2008، ص 3-22.

2-1-1/Présentation des sukuk

Selon l'AAOIFI⁴³, les sukuk sont des «certificats de valeurs égales représentant des parts d'actifs corporels, usufruits et services, ou dans des actifs de projets particuliers ou toute activité d'investissement spécifique». Les sukuk sont également définis comme étant «des produits financiers adossés à un actif tangible et à échéance fixe, le Sak confère un droit de propriété sur les actifs de l'émetteur, et son porteur reçoit une partie du profit attaché au rendement de l'actif sous-jacent. Ainsi, l'intérêt est remplacé par un profit prévenu à l'avance à risque quasi-nul»⁴⁴. Les sukuk sont des documents à valeurs égales émis au nom du propriétaire, qui lui confèrent ainsi le droit aux revenus. Les sukuk représentent une part de propriété des actifs et non une dette pour leur détenteur.⁴⁵

Les sukuk⁴⁶ sont un moyen de financement, mais surtout un moyen de mobilisation de l'épargne. Ils permettent de rémunérer un placement conformément à la Chari'a. Ainsi, l'investisseur possède une part de propriété d'un actif sous-jacent ; en échange, celle-ci lui assure un revenu. Pour cela, la société émettrice doit repérer les actifs destinés à la vente afin de les proposer aux investisseurs sukuk. Cette opération se réalise avec l'intervention d'une société *ad Hoc* appelée SPV (Special Purpose Vehicle). Les investisseurs percevront alors l'usufruit de ces actifs en fonction du prorata de leur investissement.

Dans le cas des financements immobiliers où les sukuk sont particulièrement utilisés, la SPV procède à l'acquisition du bien et le donne en crédit-bail à la banque ou l'entreprise émettrice. Les loyers du crédit-bail constitueront les revenus sur lesquels s'appuiera la rémunération des porteurs de sukuk. L'opération se clôture soit progressivement par versement fractionné du capital versé, soit en fin de contrat, avec le rachat du bien par l'émetteur.

⁴³ Ayub Muhammed; « Understanding Islamic finance »; Wiley edition; England; 2007; p392.

⁴⁴ <http://fr.financialislam.com/les-sukuk.html> (consulté le 09/03/2013 à 21:57)

⁴⁵ احمد ابوبكر صافية، "الصكوك الإسلامية"، مؤتمر المصارف الإسلامية بين الواقع و المأمول، دائرة الشؤون الإسلامية و العمل الخيري بدبي، 31 مايو -03 يونيو 2009، ص 13.

⁴⁶ Idem

2-1-2/Types de sukuk

Il existe une panoplie d'instruments qui peuvent être utilisés dans les contrats de sukuk afin que ces derniers puissent être adossés à des actifs tangibles. L'AAOIFI⁴⁷ compte quatorze types de sukuk, nous présenterons les principaux d'entre eux, qui se présentent en sukuk de type participatif et d'autres d'échange :

- *Les sukuk participatifs* : Les sukuk participatifs sont des sukuk basés sur des contrats de moudaraba, moucharaka, wakal ou istisnâ et dans lesquels les propriétaires participent au projet (capital et/ou travail), ainsi qu'aux résultats du projet (pertes ou profits) et aux risques encourus.
- *Les sukuk d'échange* : Les sukuk d'échange sont des sukuk basés sur des contrats de vente de type mourabaha, ijara, salam et istisnâ, par lesquels les sukuk sont échangés contre un actif tangible (marchandises, bâtiments, produits manufacturés, etc).

De nos jours, le lancement d'un sukuk souverain est désormais possible. Effectivement, le 04 octobre 2013, trois jours avant la dissolution de la Chambre des députés, le Conseil de gouvernement luxembourgeois a approuvé le principe du lancement d'un sukuk souverain, c'est-à-dire une obligation islamique adossée à des immeubles de l'État. Puis, le 29 octobre de la même année, le Premier ministre britannique David Cameron a annoncé que la Grande-Bretagne entendait devenir le premier pays occidental à lancer en 2014 un «petit» sukuk souverain, avec une émission de 200 millions de livres (230 millions d'euros).⁴⁸

2-2/Les instruments d'assurances

L'*assurance* est un concept qui peut poser un problème en droit islamique dans la mesure où celle-ci est considérée comme une incertitude. En matière financière, plus spécialement, le risque est nécessaire, le plus souvent, à la licéité des rémunérations provenant de l'activité économique, ce qui peut paraître contradictoire avec l'assurance.

⁴⁷ El-Najdiyyi Abd Arahman; op.cit; p 307-310.

⁴⁸ Poujol Véronique ; « Le Luxembourg veut aussi lancer son sukuk souverain » ; publié le 13/11/2013 ; in <http://www.paperjam.lu> (consulté le 13/12/2013)

2-2-1/Le takaful

L'assurance autorisée par le droit islamique revêt la forme de garantie mutuelle (*takaful*) ou de coopération mutuelle (*taâwun*). Ainsi, le *takaful* peut être défini comme étant «un accord entre les membres d'un groupe donné et aux intérêts communs, appelés participants, qui décident collectivement de se garantir les uns les autres contre un certain nombre de revers ou de pertes potentiels, clairement définis dans l'accord, par l'intermédiaire d'un fonds commun alimenté par les ressources de chacun des membres du groupe et qui doit servir à indemniser les participants. Le fonds est investi conformément au droit islamique et sa gestion avisée doit procurer des profits. Il s'agit donc d'une entraide solidaire par l'intermédiaire d'une mutualisation des risques et des ressources. »⁴⁹

Les juristes considèrent que l'assurance relève de la catégorie des contrats nouveaux dans la finance islamique, c'est la raison pour laquelle les avis sont partagés entre son interdiction et sa tolérance. L'interdiction touche plus particulièrement l'assurance dite de « type commercial ». C'est le cas du Conseil de l'Académie du Fiqh de la Ligue Islamique Mondiale, situé à la Mecque, qui condamne l'assurance de type commercial et approuve l'assurance de type mutuel et de type social, qui prennent forme dans un cadre islamique de « takaful ». ⁵⁰

La takaful peut être principalement utilisé suivant trois modèles, à savoir le modèle moudaraba, le modèle wakala et le modèle waqf ⁵¹ :

- *Le modèle moudaraba* : dans lequel tous les contractants partagent les pertes et les profits. Selon ce modèle, les opérateurs n'ont pas à payer une commission, mais recevront un salaire qui sera versé à partir du partage des bénéfices réalisés par la société. Le ratio de partage des pertes et des profits est déterminé à l'avance et approuvé par le Chari'a board. Les charges sont à la charge des actionnaires;

⁴⁹ Guéranger François ; « Finance islamique » ; Edition Dunod ; Paris ; 2009 ; p 189-190.

⁵⁰ Boudjellal Mohammed ; « Les assurances dans un système islamique » ; Revue des Sciences Économiques et de Gestion ; N°05 ; 2005 ; p 65-66.

⁵¹ Hussain M. M and Pasha A. T; «Conceptual and operational differences between general takaful and conventional insurance»; Australian Journal of Business and Management Research; Vol 01-N°08; November 2011; p 24.

- *Le modèle wakala* : sous ce modèle, le surplus généré des fonds de placements déduction faite des charges, seront partagés entre les assurés. Le participant paie les frais Wakalah, déterminés par le Chari'a board, des cotisations qui couvrent les dépenses totales de l'opérateur de l'entreprise et les salaires de l'opérateur. Pour donner incitation à l'opérateur pour une bonne gouvernance, des frais de gestion sont payés selon le niveau de performance;
- *Le modèle waqf* : selon ce modèle, un fonds waqf est créé en tant qu'entité juridique distincte, dont les contributions des participants sont considérées comme étant des dons. L'objectif de ce fonds est de procurer un soulagement pour les participants contre les pertes définies selon les termes et conditions du fonds Waqf.

2-2-2/Le re-takaful

Le *re-takaful*⁵² est l'alternative islamique de la réassurance. Son principe est quasiment le même que la réassurance avec une conformité à la Chari'a. Dr. Suliman ben Thanian le définit comme étant « un instrument par lequel l'assureur direct (compagnie takaful) assure une partie des risques qu'il s'est engagé à assurer avec un autre assureur (compagnie de re-takaful), de peur de l'incapacité de s'acquitter de ses indemnités ».

La prime payé par l'assuré est partagée selon un pourcentage entre la compagnie takaful et la compagnie re-takaful. Tout comme pour le takaful, l'utilisation du re-takaful implique que les cotisations ou les primes collectées par la société de re-takaful des opérateurs takaful sont investis en fonction du modèle wakala, moudaraba ou waqf, et les profits et les frais sont partagés entre les compagnies takaful et re-takaful basés sur l'accord d'un contrat spécifique. Dans le cas où un risque se produit, l'assuré sera indemnisé par la compagnie takaful et la compagnie re-takaful selon le pourcentage convenu au départ.⁵³

⁵² Mulhim A. S and Sabbagh A. S; « The islamic insurance: Theory and practice »; Jordan; p 106; in <http://pdfbooksfree.pk>

⁵³<http://www.dummies.com/how-to/content/what-is-retakaful-reinsurance-in-islamic-finance.html> (consulté le 12/08/2013 à 23:15)

Section 03 : Instruments faisant débat

Comme il a été introduit, il existe d'autres types d'instruments et d'opérations qui sont en cours de débats entre les juristes musulmans et les spécialistes de la finance islamique quant à leur prohibition ou pas par la Chari'a.

1/ Les produits dérivés

Bien que *les produits dérivés* conventionnels ne soient pas tout à fait inclus dans la classification des produits financiers islamiques, suite à la non-unanimité entre les juristes islamiques, néanmoins avec l'aide d'« International Islamic Financial Market », situé au Bahreïn, et d'« International Swaps and Derivatives Association », situé à New-York, des normes mondiales pour les produits dérivés islamiques en été fixés en 2010. Le « Hedging Master Agreement » fournit une structure dans laquelle les institutions peuvent échanger des produits dérivés tels que les taux de profit et de swaps de devises.⁵⁴

1-1/ Les options et les swaps

Parmi les produits dérivés figurent les options et les swaps, dans ce qui suit nous essayerons de présenter l'avis des juristes quant à l'utilisation de ces produits dans la finance islamique et de savoir si des alternatives à ces produits existent ou sont envisageables.

1-1-1/ Les options

Certains savants contemporains (Ahmed Mohiédine, Mohammed Mokhtar Assalami et autres) utilisent le terme *al-ikhtiyarat*, qui dérive du mot *al-khiyar*, qui est le concept fiqh des options. Le point de vue de la majorité des juristes est que l'*option* désigne « une promesse de vente ou d'achat d'actifs à un prix déterminé dans un délai prévu ; ainsi une telle promesse ne peut être objet d'une vente ou d'un achat ». Selon l'Académie du Fiqh de la Ligue islamique mondiale « les contrats d'options comme ils sont actuellement appliqués sur les marchés financiers mondiaux, sont un nouveau type de contrats qui ne relèvent pas d'un quelconque contrat nommé par la Chari'a. L'objet des contrats ne porte ni sur une somme

⁵⁴ Iran Daily; «Islamic Derivatives Standards Set »; March 2, 2010; p5.

d'argent, ni sur un utilitaire et ni sur un droit financier, c'est alors que ce type de contrat est prohibé par la Chari'a ». ⁵⁵

D'autres savants (Ahmed Yousef Sulaiman, Mohammed Ali Elqari et autres) ont tenté de justifier l'admissibilité aux options en faisant un parallèle avec *bai al-urbun* (vente d'al-urbun), dans le sens où le vendeur ne retourne pas le paiement de la prime ou de l'avance à l'acheteur dans le cas où celui-ci n'exerce pas l'option d'achat et ne confirme pas le contrat. Toutefois, dans le cas d'une option d'achat, l'acheteur perd la prime de l'option même si celle-ci est exercée et que le contrat est confirmé. En cas de *bai al-urbun*, cependant, la prime de l'option est déduite du prix de vente lorsque le contrat est confirmé. ⁵⁶

Les options conventionnelles, qu'elles portent sur les devises ou autres actifs ne sont pas admissibles en islam, il y a un quasi-consensus entre les juristes sur ce sujet. Néanmoins, des alternatives aux options peuvent être mises en place : l'option call peut être remplacée par *bai al-urbun*, en déduisant la prime de la valeur des actifs ; et pour l'option put, une chambre de compensation centrale qui prendra la prime (en contrepartie de ses services aux propriétaires d'actifs en leurs trouvant des acheteurs en une durée déterminée), à condition de fixer la valeur de l'option. ⁵⁷

1-1-2/Les swaps

Les swaps se pratiquent sous différentes catégories, cependant nous présenterons l'avis des scholars sur les plus utilisés ⁵⁸ :

- *Le swap de taux d'intérêt* : ce type de swap est prohibé par la Chari'a, car il s'agit d'un échange de monnaie contre de la monnaie avec différenciation et report, exerçant ainsi le riba ; riba el-fadl si les monnaies étaient de la même devise et riba anassia si les monnaies étaient de devises différentes;

⁵⁵Obaidullah Mohammed ; « Islamic financial services » ; King Abdulaziz University; Jeddah-Saudi Arabia; 2005; p 181.

⁵⁶Idem; p 182.

⁵⁷ البروراري شعبان محمد إسلام، "بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي"، دار الفكر، دمشق-سوريا، 2002، ص 241

⁵⁸ مبارك بن سليمان آل فواز، الأسواق المالية من منظور إسلامي"، مركز النشر العلمي، جامعة الملك عبد العزيز، جدة-المملكة العربية السعودية، 2010، ص 114-121.

- *Le swap de devises* : ce type de swap est également prohibé par la Chari'a, car il s'agit d'échange de devises à terme (interprété comme *riba anassia*, du fait que le prix à terme est différent du prix au comptant dans le premier échange de devises). Néanmoins, même un échange avec le même prix, le swap reste interdit par la Chari'a, car il s'agit dans ce cas d'échange conditionnel de dettes, et également une vente de dette par dette (contrat à terme portant sur deux échanges);
- *Le swap de dettes* : c'est un autre type de swap interdit par la Chari'a, car il comporte plusieurs éléments prohibés, à savoir le *riba* (*al-fadl* ou *anassia*, suivant les devises échangées), vente de dette par dette (contrat à terme portant sur des échanges) et l'incertitude (*el-djouhala*, car les valeurs des monnaies à échanger sont incertaines);
- *Le swap sur marchandises* : pour ce type de swap, deux avis se présentent, un avis qui tolère cette pratique et un avis qui l'interdit. Pour le premier avis, des malikites, exige à ce que la vente ne porte pas sur une vente *ayina* (revendre au premier vendeur) et ni sur le *riba*. Le deuxième avis, des hanbalites, considère que cette pratique est considérée comme une vente *ayina*. Néanmoins, la majorité des jurisconsultes se sont mis d'accords sur le fait que ce type de swap soit toléré à condition qu'il ne porte pas sur le *riba* (c'est-à-dire le deuxième soit une condition dans le premier contrat).

Bien que certains types de swaps soient prohibés par la Chari'a, il existe trois principaux instruments d'échange islamique (swaps) qui ont été structurés de manière conforme aux principes de la Chari'a, à savoir le FX swap islamique, le swap islamique de devises et le swap islamique de taux de profit :

- *Le FX swap islamique*⁵⁹: est basé sur deux structures qui sont généralement offerts sur le marché. Une structure basée sur le contrat de *baie `al-tawarouq* (titrisation) et l'autre d'adopter le concept de *waâd* (promesse). La première structure comporte deux transactions *tawarouq* au début et à la fin ; le problème qui peut se poser est lorsque les deux parties veulent échanger des devises à terme mais le taux étant fixé lors de la

⁵⁹ Dusuki Asyraf Wajdi; « Shariah Parameters on Islamic Foreign Exchange Swap as Hedging: Mechanism in Islamic Finance »; International Conference on Islamic Perspectives on Management and Finance; University of Leicester; UK; 2nd – 3rd July 2009; p8.

conclusion du contrat ; c'est à ce moment que le waâd intervient dans le contrat tawarouq. En effet, la structure waâd dans le FX Swap islamique implique la vente de devise au début avec une promesse d'effectuer une autre vente à la date future. Lors de la période d'expiration, la deuxième vente est mise en œuvre pour récupérer la monnaie d'origine sans être exposé aux risques de fluctuation des devises;

- *Le swap islamique de devises*⁶⁰ : implique une série de contrats *mourabaha*, car il concerne non seulement la valeur du principal au début et à la fin de l'opération, mais également le flux de trésorerie au cours de la durée de vie du produit. Ainsi, trois étapes doivent être mises en œuvre par les deux parties : d'abord, l'échange des deux devises avec la promesse que le taux de change reste le même ; ensuite, l'application de tawarouq basé sur la trésorerie à chaque fois que la devise souhaitée soit reçue; enfin, à l'échéance, la devise reçue sera vendue contre l'autre devise au taux initial;
- *Le swap islamique de taux de profit*⁶¹ : c'est un accord entre deux personnes d'échanger des paiements périodiques fixes et variables en multipliant les montants notionnels sur les taux fixes et variables déterminés à l'avance, les montants obtenus seront payés de l'un à l'autre. Cet échange est effectué à l'aide d'un contrat *mourabaha* pour générer les paiements à taux fixe et d'une *mourabaha inversée* (contrat *tawarouq*) pour générer les paiements à taux variable.

Cependant, il serait important que les raisons d'interdiction des swaps de dettes soient vérifiées, du fait de la non correspondance de ceux-ci au fonctionnement des opérations swaps. Egalement, l'utilisation des swaps de dettes en finance islamique serait envisageable dans le cadre d'échange de dettes en prise de participation au capital à travers les actions et les sukuk.

⁶⁰ Ayub Mohammad ; « Use of W'ad and Tawarruq for Swaps in the framework of Islamic Finance » ; 8th International Conference on Islamic Economics and Finance ; Qatar Faculty of Islamic Studies; December 2011; p 6.

⁶¹ http://us.practicallaw.com/9-503-3029?q=* &qp=&qo=&qe= (consulté le 19/08/2013 à 17 :05)

1-2/Les produits à terme

Des produits dits à terme font également partie des produits dérivés, à savoir les forwards et les futures. Nous essayerons de présenter l'avis des juristes par rapport à l'introduction de ces produits en finance islamique, mais savoir également si des alternatives à ces produits ont été mises en œuvre ou si elles sont envisageables.

1-2-1/Les forwards

Il y a divergence entre les scholars quant à la prohibition ou pas des produits *forwards*. En effet, selon Ali Qara Daghi, Ahmed Yousef Sulaiman et autres, les forwards sont des produits prohibés par la Chari'a car ils relèvent d'une vente de dette (interdite en islam) et que très souvent il s'agit d'une vente à découvert (également interdite en islam). Pour Mohammed Abd alghafar, Sharif et autres, les produits forwards ne sont pas des produits prohibés car le vendeur détient la valeur des actifs et que ces derniers sont la propriété de l'acheteur une fois le contrat conclu et que le paiement, ainsi que le transfert des actifs ne représentent qu'une garantie.⁶²

Afin de mieux établir un avis sur les produits forwards, il est important de présenter leurs avis suivant trois cas⁶³. D'abord, le report des allocations (transfert des actifs et leur paiement) après conclusion du contrat de vente sous un produit forward est toléré. Ensuite, la vente des actifs avant échéance, il est certain que la vente de ce qui n'est pas en possession du vendeur est prohibée par la Chari'a, mais dans le cas d'un forward si les actifs sont en la possession du vendeur ce type de contrat est alors toléré. Enfin, le report du vendeur ou de l'acheteur de sa position à une liquidation future, en contrepartie d'une prime, est prohibé, car il s'agit d'un *riba* de report (*riba anassia*)⁶⁴.

Si nous prenons la décision de l'Académie du Fiqh de la Ligue islamique mondiale, au cours de la session tenue du 15 au 20 janvier 1984 à la Mecque, au sujet de la prohibition des forwards, qui est comme suit⁶⁵ : « les contrats forwards de tout type, basés sur la vente à découvert, c'est-à-dire sur des actions qui ne sont pas en possession du vendeur, comme ils se

⁶² البرواري شعبان محمد إسلام، مرجع سابق، ص 211-221.

⁶³ نفس المرجع

⁶⁴ Transfert des actifs à la signature du contrat avec paiement différé (opération inverse du salam)

⁶⁵ مبارك بن سليمان ال فواز، مرجع سابق، ص 83.

pratiquent sur les marchés financiers (la bourse) sont prohibés, car une personne procède à la vente de ce qu'elle ne détient pas, selon qu'elle rachètera plus tard afin de le transmettre à la date prévue, et ceci est interdit par la Chari'a. » ; nous constatons que la prohibition porte sur les contrats forwards basées sur la vente à découvert, ce qui ne peut être généralisé sur toutes les autres pratiques des forwards. Encore, des alternatives aux produits forwards peuvent être proposées afin d'éviter toute polémique ou nuance, telles que l'adoption des contrats salam, des contrats istisnâ et la vente dite « *anassia* ».

1-2-2/Les futures

Il existe plusieurs types de contrats *futures*, c'est alors que nous présenterons l'avis des scholars sur les principaux contrats futures⁶⁶ :

- *Les futures de marchandises* : ce type de contrat est un contrat prohibé par la Chari'a et ce, suivant la déclaration finale du colloque portant sur les marchés financiers du point de vue islamique, tenu du 20 au 25 novembre 1989 à Rabat et la décision de l'Académie du Fiqh de la Ligue Islamique Mondiale lors de sa septième session tenue du 9 au 14 mai 1992 à Djeddah, et c'est également l'avis d'autres spécialistes en finance islamiques tels que Ali Qara Daghi et Mohammed Taqi Othmani. Cette avis porte sur le fait qu'il y a un paiement et une livraison différés dans le même contrat (vente de dette par dette), mais également la présence du riba dans ce type de contrat (riba *anassia* sur les contrats portant sur l'or et l'argent, car ils sont considérés comme de la monnaie) ;
- *Les futures des actifs financiers* : les futures des actions et des créances sont prohibés, car il y a vente de dette par dette, le recours aux ventes à découvert, ainsi pour le fait que les créances (obligations et bons de trésor) portent sur le riba. Les contrats futures sur les indices boursiers sont également prohibés, car ces indices ne sont pas considérés comme des actifs tangibles ou financiers. Cette prohibition trouve son origine dans la décision de l'Académie du Fiqh de la Ligue Islamique Mondiale lors de sa septième session tenue à Djeddah du 9 au 14 mai 1992;

⁶⁶ مبارك بن سليمان آل فواز، مرجع سابق، ص 88-95.

- *Les futures des devises* : ce types de contrat est également prohibé par la Chari'a, car il porte sur la vente de dette par dette, mais également sur le *riba anassia*. Cette prohibition est issue de la décision de l'Académie du Fiqh de la Ligue Islamique Mondiale, durant sa septième session tenue à Djeddah du 9 au 14 mai 1992 et sa treizième session tenue à la Mecque le 9 février 1992.

La prohibition de tout type de contrat future peut être sujette à d'éventuelles recherches d'alternatives islamiques, tel est le cas pour les contrats *salam* dans le cas des futures de marchandises, ou autres types d'instruments qui pourront être envisageables à cet effet.

2/Autres opérations financières

Outre les produits dérivés, il existe des opérations et des instruments de la finance conventionnelle qui font débat entre les spécialistes de la finance islamique et les juriconsultes, tels que la spéculation, la vente à découvert, etc.

2-1/La spéculation et le tawarrouq

La spéculation est une des opérations très souvent condamnée et considérée comme prohibée, pourtant l'avis des spécialistes ne fait pas l'unanimité. Quant au *tawarrouq*, celui-ci ne connaît pas de terme équivalent dans la langue française et représente une opération où le paiement et la livraison sont à terme.

2-1-1/La spéculation

La *spéculation* est très souvent désignée par le terme « *mouharaba* » en finance islamique, à ce effet, il est important de reprendre la définition de ce terme et de comprendre son interprétation en terme de spéculation afin d'éviter toutes nuances avec la *mouharaba* en tant qu'instrument de participation (présenté dans la première section de ce chapitre).

La *mouharaba* peut être définie comme étant « une estimation des possibilités de gain afin des les saisir et les probabilités de perte afin de les éviter », ou encore comme étant «une

opération d'achat et de vente non en vue de recevoir des dividendes ou des bénéfices issus des actifs, mais dans le but de récolter des gains résultants des différences naturelles des prix, c'est-à-dire des plus-values ». Une autre définition peut être présentée, où la moudaraba est définie comme étant «une opération d'achat ou de vente, suivie d'une opération inverse, exercée par des personnes sous la base d'informations, dans le but de bénéficier des différences naturelles des prix des actifs, qu'ils soient des titres ou des marchandises, afin de récolter des gains ». ⁶⁷

De ces définitions, la moudaraba est considérée comme une activité commerciale (d'achat et de vente) exercée suivant des informations et des données des marchés. Ainsi, toute transaction aléatoire est considérée comme un jeu de hasard (gambling) et est donc prohibée par la Chari'a (activité basée sur le maysir). Ainsi, en prenant en considération la moudaraba comme une activité d'achat et de vente afin de générer un profit, celle-ci ne reste pas loin de la définition linguistique du terme : « *daraba/ yadribu/ darban* » ; qui signifie *le commerce ou la recherche du gagne-pain*. De cette définition linguistique, l'Académie de la langue arabe du Caire a approuvé que la moudaraba en économie désigne « *une opération d'achat ou de vente exercée par des personnes spécialisées afin de bénéficier des différences des prix.* » ⁶⁸

L'avis des juristes et des spécialistes de l'économie islamique sur la pratique de la spéculation en finance islamique n'est pas unanime ; certains d'entre eux l'autorisent et d'autres l'interdisent, et à chacun ses arguments. Parmi ceux qui interdisent la spéculation, nous citons Ahmed Mohyidine et Hassan Abdullah El-Amine, considérant que les spéculateurs ne cherchent pas à détenir les actifs (comme cela se produit dans une activité commerciale) et que très souvent ils vendent ce qui n'est pas encore en leur possession (ce qui est interdit selon la Chari'a), ils considèrent également la spéculation comme étant un jeu de hasard (gambling) masqué sous une opération dite d'achat ou de vente. Mohammed Abdel moneim Afar, Mohammed Ali Elqari et Mohammed Abdel halim Omar sont de ceux qui considèrent que la spéculation est autorisée en finance islamique, ayant pour arguments le fait que celle-ci soit véritablement une opération d'achat ou de vente et que la prise de risque est un principe approuvé par la Chari'a à condition qu'elle soit basée sur des informations et des données relatives aux marchés, (autrement, elle sera considérée comme un jeu de hasard). ⁶⁹

⁶⁷ مبارك بن سليمان بن محمد آل سليمان، "أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة"، كنوز اشبيليا للنشر و التوزيع، الرياض، 2004، ص 672-674

⁶⁸ مبارك بن سليمان بن محمد آل سليمان، مرجع سابق، ص 674-676.

⁶⁹ البروراري شعبان محمد إسلام، مرجع سابق، ص 180-184.

Nous partageons l'avis des spécialistes qui autorisent la pratique de la spéculation en finance islamique imposant certaines conditions telles que, le respect des piliers de la Chari'a, la non spéculation sur les obligations, l'exigence d'une base de données relative aux transactions et sociétés, la non dissémination de rumeurs sur les données des sociétés et l'interdiction de toutes activités qui peuvent engendrer volontairement des dommages sur les marchés.

2-1-2/Le tawarouq

En finance islamique le terme « *tawarouq* » représente une opération qui se pratique lorsqu'un individu se trouve dans le besoin de liquidité et qui signifie « qu'une personne achète des actifs avec paiement différé, qu'elle revend au comptant et en espèces à une tierce personne », elle est également définie par l'Académie du Fiqh de la Ligue Islamique Mondiale comme étant « un achat d'actifs en la possession du vendeur avec paiement différé que l'acheteur revendra à une personne autre que le vendeur, afin d'obtenir de la liquidité ». Le tawarouq est basée sur trois éléments : achat d'actifs avec paiement différé, vente des actifs en espèces (généralement à un prix inférieur au prix d'achat) et vente des actifs à une personne autre que le premier vendeur ; c'est ce troisième élément qui distingue le tawarouq de « *ayina* » (qui consiste à revendre les actifs au premier vendeur prohibé par la Chari'a).⁷⁰

L'avis des juristes quant à la pratique du tawarouq est suivant sa typologie. En effet il existe deux types de tawarouq exercé de nos jours, à savoir le tawarouq individuel et le tawarouq bancaire :

- Le *tawarouq individuel*⁷¹ : consiste en ce qu'une personne vend des actifs achetés à un paiement différé à une autre personne, autre que le premier vendeur, au comptant et en espèces (généralement à un prix inférieur au prix d'achat) afin de subvenir à ses besoins de liquidité. Selon la décision de l'Académie du Fiqh de la Ligue Islamique Mondiale durant sa cinquième session tenue à la Mecque le samedi 31/10/1998, la

⁷⁰ مشعل عبد الباري، "التورق كما تجرته المصارف الإسلامية"، مؤتمر بعنوان "التورق المصرفي و الحيل الربوية بين النظرية التطبيقية"، جامعة عجلون، الأردن، 24-25/04/2012، ص 4.

⁷¹ مشعل عبد الباري، مرجع سابق، ص 7.

pratique du tawarouq individuel est une pratique tolérée par la Chari'a et que seule la pratique d'ayina soit prohibée ;

- Le *tawarouq bancaire* : consiste à ce que l'institution bancaire soit un intermédiaire entre le vendeur et le client de la banque (généralement la transaction se fait sous forme de mourabaha assortie d'un ordre d'achat entre le client et la banque), pour l'achat des actifs avec paiement différé, ainsi qu'un intermédiaire entre le client et l'acheteur des actifs au comptant et en espèces.⁷² Bien qu'il existe certains spécialistes financiers (El-amari Abd Elkader, Adam Moussa, Elqora Daghi Ali et autres) qui approuvent la pratique de ce type de tawarouq, considérant que celui-ci soit une transaction commerciale loin du riba et sous condition de la non pratique d'ayina ; l'unanimité des jurisconsultes et l'avis de l'Académie du Fiqh de la Ligue Islamique Mondiale, dans sa septième session tenue à la Mecque du 13 au 17 décembre 2003 et sa dix-neuvième session tenue à Sharjah (UAE) du 26 au 30 avril 2009, portent sur le fait que le tawarouq bancaire soit une pratique prohibée par la Chari'a, car il y a plusieurs conditions et une combinaison entre plusieurs pratiques (achat, vente et intermédiation) en un contrat unique (ce qui est prohibé par la Chari'a), ainsi qu'un risque de pratique d'ayina.

La pratique du tawarouq bancaire pourrait être revue afin d'essayer d'établir une transformation de celle-ci en tawarouq individuelle à travers la signature d'un contrat wakala entre la banque et son client ; ainsi, la banque sera en mesure d'exercer la titrisation au nom de son client, tout en restant loin de la pratique d'ayina. Une autre possibilité peut être proposée, consistant à ce qu'il y ait plusieurs contrats distincts au lieu d'un seul contrat entre la banque et son client ; un contrat mourabaha assorti d'un ordre d'achat et un contrat wakala pour la revente des actifs (à une personne autre que le premier vendeur).

2-2/Le opérations spots

Il existe sur les marchés financiers deux autres types d'opérations spots. Dans le premier type, l'acheteur ne détient pas la somme total de la valeur des actifs, il s'agit de l'achat avec

⁷² محمود ادريس عبد الفتاح، "تكييف التورق المصرفي و حكم الشرعي"، مؤتمر بعنوان "التورق المصرفي و الحيل الربوية بين النظرية و التطبيق"، جامعة عجلون، الأردن، 24-25/04/2012، ص 6.

marge. Dans le second type, le vendeur ne détient pas la totalité des actifs à vendre, il s'agit de la vente à découvert.

2-2-1/L'achat sur marge

L'achat sur *marge*⁷³ est un instrument très utilisé sur les marchés financiers. Il consiste à ce qu'un investisseur achète des actions payables en partie par ses fonds propres et l'autre partie à travers un prêt soit d'une institution financière ou bancaire, soit au près des maisons de courtage.

L'avis des juristes quant à la vente avec marge reste encore en cours de débats ; néanmoins il y a unanimité à ce que les prêts avec intérêt soient prohibés par la Chari'a. Au fait, les débats portent particulièrement sur les prêts faisant recours aux maisons de courtages. L'avis des juristes porte sur plusieurs cas, principalement⁷⁴ :

- *1^{er} cas* : le courtier vend les actifs financiers à l'investisseur. A cet effet, trois possibilités sont possibles. D'abord, le courtier peut exiger que l'investisseur fasse son emprunt (pour le paiement de ces actifs) à son niveau, ainsi l'opération est interdite car, il y a combinaison entre une vente et un prêt en un contrat unique. Puis, que la vente soit avec un prix différé, également l'opération est interdite car, il y a double vente en un contrat unique. Enfin, que les actifs vendus soient portés comme gages au niveau du courtier, dans ce cas l'opération est autorisée car, la vente à gage est approuvée en islam et le courtier peut bénéficier des profits issus de ces actifs.
- *2^{ème} cas* : l'investisseur fait recours au prêt. Deux possibilités se présentent à cet effet. Soit le prêt est avec intérêt, dans ce cas l'opération est interdite, car elle porte sur le *riba*. Soit le prêt est sans intérêt, dans ce cas l'opération est autorisée (opération rare sur un marché financier, mais possible si l'investisseur ne fasse pas appel aux institutions financières et bancaires ni aux maisons de courtage ; mais fait recours au *qard hassan*, par exemple).

⁷³ مبارك بن سليمان بن محمد آل سليمان، مرجع سابق، ص 687.

⁷⁴ الخضير ي ياسر بن إبراهيم بن محمد، "المتاجرة بالهامش في الأسواق المالية: دراسة فقهية"، جامعة الإمام محمد بن سعود الإسلامية المملكة العربية السعودية، 2008، ص 266-283.

- 3^{ème} cas : le prêt est sans intérêt mais l'institution ou le courtier exige qu'elle (il) soit intermédiaire dans l'opération d'achat/vente des actifs contre une commission payable par l'investisseur. Dans ce cas les avis ne sont pas unanimes, il y a en effet ceux qui interdisent ce type d'opération considérant que tout prêt engendrant un profit quelconque est considéré comme *riba*, et il y a également une combinaison entre un prêt et un courtage ; et il y a ceux qui considèrent que la commission n'est pas prise comme étant un surplus au prêt mais une rémunération pour l'institution/courtier et que l'opération de courtage est indépendante du prêt.

Selon le Dr Mira Hamed⁷⁵, l'achat avec marge peut être effectué en finance islamique à travers l'utilisation de la *mourabaha*. La principale différence entre cette alternative et l'instrument traditionnelle outre l'interdiction du *riba*, est la rémunération de l'intermédiaire qui sera dans ce cas un opérateur de la *mourabaha* assortie d'un ordre d'achat (tout en respectant les conditions d'établissement d'une *mourabaha*).

Notre avis resté partagé avec la proposition du Dr Mira, car effectivement les institutions financières et bancaires ainsi que les maisons de courtage peuvent procéder à l'achat de ces actifs suite à une demande de l'investisseur et les lui revendre avec une marge bénéficiaire sous un contrat de *mourabaha* assortie d'un ordre d'achat, ainsi la rémunération de l'institution sera la différence entre son prix d'achat et son prix de vente des actifs.

2-2-2/La vente à découvert

La *vente à découvert* est une opération très répandue sur les marchés financiers, elle est définie comme « une vente qui s'exerce lorsqu'une personne vend des actions qu'elle ne détient pas encore dans l'espoir de les racheter à un prix inférieur afin d'obtenir une plus-value. »⁷⁶

⁷⁵ فتح الرحمان يوسف، "دراسة مالية تكشف عن بديل شرعي لتمويل المتاجرة في الأسهم بالهامش"، جريدة الشرق الأوسط، العدد 11858، 2011/05/17.

⁷⁶ Battalio. R, Mehran. H and Schultz. P; «Market Declines: Is Banning Short Selling the Solution? »; Federal Reserve Bank of New York; Staff Report no. 518; September 2011; p1.

L'avis des juristes sur cette opération porte sur deux situations, selon que la vente soit faite avant ou après l'emprunt des actions par l'investisseur (auprès de son courtier ou autres personnes). Nous présenterons ces situations comme suit⁷⁷ :

- *1^{ère} situation « vente à découvert avant l'emprunt des actions »* : il y a eu une divergence d'avis quant à cette situation, du fait que les actifs soient spécifiques ou pas. Pour le premier cas, il y a unanimité entre les quatre écoles en islam que ce type de vente est prohibée. Pour le second cas, les hanafites et les malikites estiment que cette vente est également prohibée ; quant aux hanbalites, jugent que la transaction est tolérée, par contre il n'y a aucun avis des chaféites à ce sujet.

Néanmoins, un avis final des juristes, après analyse des arguments des différentes écoles et des hadiths du prophète (SAWS) à ce sujet a été établi dans lequel « la vente à découvert avant l'emprunt des actions est prohibée », car il s'agit d'une vente de ce qui n'est pas encore détenu (une opération interdite par la Chari'a).

- *2^{ème} situation « vente à découvert après l'emprunt des actions »* : dans une telle situation, il est d'abord important de connaître la position de la Chari'a quant à l'emprunt d'actions ; à ce sujet il y a divergences entre les avis des juristes et ce, suivant la nature des actions des sociétés, qu'il faudrait bien déterminer (monétaires, tangibles, dettes, etc).

Néanmoins, l'avis des juristes est unanime quant à la vente à découvert après l'emprunt des actions au près du courtier soit prohibée, car il s'agit dans ce cas d'une combinaison entre un prêt et un courtage (une vente dans cette situation) dans un seul contrat (contrat interdit par la Chari'a) ; le même avis est consenti lorsque les actions sont des gages au niveau du courtier, car il s'agit dans ce cas, d'une utilisation de titres sans autorisation de leurs propriétaires.

Pour ce qui est de l'un emprunt auprès d'une tierce personne, la vente à découvert est tolérée suivant l'avis qui tolère la vente d'actions empruntés (le cas contraire est juste).

Le hadith⁷⁸ du prophète (SAWS) a été clair quant à la prohibition de la vente de ce qui n'est détenu par le vendeur, ainsi donc la vente à découvert avant emprunt des actions reste

⁷⁷ مبارك بن سليمان بن محمد آل سليمان، مرجع سابق، ص 750-777

non autorisée par la Chari'a. Quant à la vente à découvert après emprunt des actions, cette situation reste encore sujette de débat entre les spécialistes financiers et religieux. Une autre situation devrait être abordée qui portera sur « *la vente à découvert avec l'autorisation des propriétaires des actions empruntées* ». Egalement, une alternative financière islamique pourrait être proposée, pouvant porter sur la *mouharaba* entre le propriétaire d'actions et les spéculateurs. En effet, les propriétaires d'actions seront dans ce cas les porteurs de capitaux (*arbab el-mal*) et les spéculateurs (*mouharibin*) qui participeront avec leur travail sur les marchés financiers; et il y aura bien évidemment partage des pertes et profits et de la prise de risque.

⁷⁸ Hakîm ibn Hizâm est venu dire au Prophète : « *O Messenger de Dieu, quelqu'un vient me proposer de m'acheter ce que je ne possède pas. Puis-je le lui vendre et me le procurer ensuite sur le marché ?* – *Ne vends pas ce qui n'est pas en ta possession*, répondit le Prophète (rapporté par at-Tirmidhî, n° 1232, Abû Dâoùd, n° 3503, Anissa'i n° 4617, Ibn Madjih n° 2187 et Ahmed n° 15385).

Conclusion

A travers ce quatrième chapitre nous avons effectivement pu constater la diversité de la finance islamique, que se soit en termes de marchés, d'institutions ou d'instruments. Effectivement, si la finance islamique est parfois aperçue comme une finance limitée aux institutions bancaires et à leurs instruments de base, il est désormais clair que cette industrie est plus vaste et offre un éventail diversifié d'intervenants en perpétuelle enrichissement.

Dans la finance islamique, il existe un marché monétaire interbancaire conforme à la Chari'a, qui, pour longtemps avait adopté le LIBOR comme référence, s'est montré capable d'adopter un taux interbancaire propre à sa nature ; ainsi que l'existence d'un marché financier (primaire et secondaire) où divers investisseurs peuvent se confronter (spéculateurs, traders, trackers, etc) ; mais aussi l'existence d'un marché FOREX conforme à la Chari'a et des indices boursiers islamiques. La diversité financière islamique se voit également à travers ses institutions institutionnelles (en termes de banques islamiques, de compagnies takaful et re-takaful, ainsi que les fonds d'investissement islamiques) et des institutions de gouvernance.

Une panoplie d'instruments financiers vient enrichir la finance islamique. Effectivement, comme nous avons pu le constaté dans ce chapitre, la finance islamique nous offre plusieurs types d'instruments, qu'ils soient de type participatif ou d'échange, des instruments de gestions d'actifs et des instruments d'assurance et de réassurance. Nous avons également démontré que certains instruments et opérations, qui étaient pour très longtemps considérés comme prohibés par la Chari'a, soient en réalité des instruments tolérés, tels que la spéculation ; qui se doivent d'être utilisés suivant les enseignements de la Chari'a. D'autres instruments et opérations restent encore en cours de débats (du fait de la divergence des avis des juristes et des financiers islamiques). Enfin, les instruments et opérations (tels que la vente à découvert avant emprunt des actifs) dont l'unanimité des juristes et financiers islamique affirme leur prohibition suivant les enseignements de la Chari'a, restent susceptibles d'inspirer des solutions et des alternatives islamiques.

Chapitre 5 :

La finance islamique dans le contexte de la globalisation financière

Introduction

Bien que la finance islamique ait commencé dans une petite communauté musulmane à travers l'exercice de quelques opérations financières, aujourd'hui cette finance est une industrie mondiale qui ne cesse de prendre de l'ampleur et à connaître de plus en plus d'innovation financière. D'ailleurs, en 2008, l'Institut Islamique pour la Recherche et la Formation de la Banque Islamique de Développement (BID), avait chargé une équipe scientifique spécialisée qui a pu extraire 1357 instruments financiers de 14 références doctrinales des quatre écoles juridiques islamiques¹.

Il s'agit également d'une finance stable, éthique et socialement responsable, qui arrive à imposer sa performance dans un environnement qui présente plusieurs défaillances, plusieurs risques et une multitude de défis à relever. En effet, si la crise financière de 2007 a mené le système financier conventionnel dans une situation de remise en cause de ses fondements et ses pratiques, la finance islamique n'a connu que certains effets indirects de cette crise et a même pu en bénéficier de celle-ci. Elle montre une intervention dynamique dans plusieurs secteurs d'activités (tels que le financement de projets, le financement du commerce extérieur et le développement socio-économique). De nos jours, la finance islamique est considérée comme la finance éthique recherchée qui pourrait stabiliser et réformer le système financier mondial.

L'objet de ce chapitre est de rapprocher la finance islamique de la globalisation financière. Ainsi, dans une première section, nous essayerons de relier la finance islamique au concept de « globalisation financière » et de « capitalisme » ; pour ensuite positionner cette finance dans l'environnement de la crise financière de 2007. Dans une deuxième section, nous tâcherons de présenter quelques unes des perspectives de la finance islamique dans ce contexte de globalisation financière, telles que le financement de projets et du commerce international, son apport sur les marchés financiers (islamiques et/ou conventionnelles), également son rôle dans le développement socio-économique. Une troisième et dernière section portera sur les risques relatifs à la finance islamique, les défis auxquels elle se doit de faire face, pour enfin finir par une détermination de son rôle dans la réforme du système financier international et de son expansion future dans le monde.

¹ المعهد الإسلامي للبحوث و التدريب، "مشروع المنتجات و الأدوات المالية في الفقه الإسلامي: المرحلة الأولى"، البنك الإسلامي للتنمية، الطبعة الأولى، 2008، ص 16-18.

Section 1 : La globalisation de la finance islamique

A l'ère de la globalisation financière capitaliste, il est très souvent demandé si la finance islamique est une finance capable d'intégrer ce processus de mondialisation et de s'adapter au système capitaliste malgré ses dérives, ainsi que les risques et les enjeux auxquels elle devrait faire face?

1/Finance islamique vs globalisation financière et système capitaliste

L'essor de la finance islamique a croisé le mouvement d'accélération dans le processus de la globalisation financière, principalement avec la mise en place de la règle des « 3D », et de l'expansion du système capitaliste dans le monde. A cet effet, quelle a été l'impact de cette accélération sur la finance islamique et quelle en est la position de cette finance par rapport au capitalisme ?

1-1 La finance islamique et la notion de « globalisation financière » et de « capitalisme »

Si auparavant, la finance islamique se limitait à quelque pays musulmans ; aujourd'hui sa présence s'aperçoit dans plus de cinquante pays au monde (musulmans et non-musulmans). Cette finance s'est montrée capable de s'adapter au capitalisme et à suivre le chemin de la globalisation financière.

1-1-1/La finance islamique et la globalisation financière

Dans sa définition globale, la libéralisation financière désigne les procédures prises par les États afin de réduire et/ou abolir certaines restrictions quant au fonctionnement du système financier, notamment à travers la règle dite des « 3D » et de la privatisation². Dans un contexte de déréglementation, plusieurs instruments financiers conventionnels sont nés, mais également islamiques, avec la naissance de la mourabaha, de la moucharaka,...arrivé aux sukuk qui représentent de nos jours l'instrument majeur de cette industrie. Le

² حريري عبد الغني، "دور التحرير المالي في الأزمات و التعثر المالي"، ملتقى دولي بعنوان "الأزمة المالية و الاقتصادية الدولية و الحوكمة المالية"، جامعة فرحات عباس-سطيف، الجزائر، 20-21 أكتوبر 2009، ص 3.

décloisonnement des marchés a également favorisé l'essor d'une finance islamique mondialisée, et quant à la désintermédiation, celle-ci a favorisé les fusions entre les secteurs financiers islamiques (notamment banques-assurances), ainsi que la création de marchés financiers islamiques³.

La religion musulmane, qui prône la propriété et la libre entreprise, a pu être invoquée pour déréglementer, privatiser ou réduire l'importance des services publics. En témoignent les politiques économiques très néolibérales de certaines municipalités islamistes au Liban, au Maroc, ou encore en Turquie. Également, les excès de la finance mondiale dus à la libéralisation des flux de capitaux, ainsi que les crises financières ont incité les classes moyennes dans certains pays musulmans, mais aussi ailleurs, à se tourner vers des produits présentés comme éthiques, comportant un référent moral, et aussi moins risqués.⁴

Aujourd'hui, la finance islamique constitue donc une finance de plus en plus mondialisée et ouverte aux non musulmans. Avec la mondialisation économique et financière et l'engouement pour la finance éthique et durable, les occidentaux s'intéressent à la finance islamique et contribuent même à son développement en dehors de ses frontières naturelles, celles des pays d'islam.

1-1-2/La finance islamique et le capitalisme

Le *capitalisme* qui peut être défini comme étant un « système de production dont les fondements sont l'entreprise privée et la liberté du marché. Il s'agit d'un ensemble d'éléments solidaires dont les relations permettent la production, la répartition et la consommation des richesses indispensables à la vie d'une collectivité humaine. Le capitalisme est à la fois un système économique, mais aussi un type d'organisation sociale. C'est aujourd'hui le système économique dominant dans le monde, qui est à l'origine du phénomène de mondialisation », et est caractérisé par : la propriété privée des moyens de production, la division du travail,

³Blin Patrick ; « Islam, éthique et capitalisme à l'heure de la globalisation financière : l'hypothèse d'une troisième voie islamique en débat » ; Institut d'Étude Politiques de Lyon ; France ; Septembre 2012 ; p 50-53.

⁴ Idem; p 53-56.

l'existence d'un marché qui permet la régulation de l'activité économique, l'objectif d'un profit individuel pour les propriétaires du capital et la séparation entre le capital et le travail.⁵

Tout comme dans le capitalisme, l'islam n'est pas à l'encontre de la recherche du profit, au contraire celui-ci n'impose pas de limite maximale à la valeur des profits ou même des prix des biens, car cela dépend de l'offre et la demande, ainsi que la négociation sur les marchés. Néanmoins, dans un cas de distorsion de marché et de thésaurisation, le contrôleur de l'État peut procéder à une confiscation des biens thésaurisés afin de les revendre à un prix inférieur, dont le capital sera retourné au propriétaire des biens et que les profits générés seront distribuer en aumône. Ajouter à cela, qu'en islam l'enrichissement individuel n'est pas prohibé, et que seul le paiement de la zakat soit considéré comme imposition de la richesse⁶.

Une autre caractéristique capitaliste que la religion musulmane n'interdit pas est, le rapport salarial. En effet, dans un cadre d'entrepreneuriat, il existe bien une hiérarchie, une division du travail et une inégalité des revenus ; ce qui ne va pas à l'encontre de la Chari'a. Egalement, la propriété privé est approuvée en islam, et dans un cadre économique cela sous-entend la propriété privée des moyens de production (terrains, bâtiments, machines, etc), à condition que ces derniers soient utilisés dans le respect de la Chari'a ; en voici donc une autre caractéristique du capitalisme. Le libre-échange, la concurrence et l'autorégulation des marchés sont des éléments de l'économie qui existent en économie islamique depuis le temps du prophète (SAWS), et dans lequel l'intervention de l'État doit être minimale⁷.

De ce fait, nous constatons bien que l'islam ne s'oppose pas aux pratiques du capitalisme, dans le cas où ceux-ci soient exercées suivant les principes de la Chari'a et dans un cadre socialement responsable. Ainsi, pour revenir à la finance islamique, nous pouvons donc déduire que s'en est une finance qui peut parfaitement être une partie prenante du capitalisme mondial.

⁵ <http://www.larousse.fr/encyclopedie/divers/capitalisme/30530> (consulté le 11/10/2013 à 23:50)

⁶ Çizakça Murat ; « Islamic capitalism and finance : Origins, evolution and the future » ; Edward Elgar Publishing; UK; 2011; P 10- 13

⁷Idem; P 13- 17

1-2/Les places internationales de la finance islamique

Un centre financier islamique se caractérise par le respect de la Chari'a, mais il également est dans l'obligation d'attirer à la fois les fonds d'investissement islamiques et les activités de financement internationales Chari'a- compatibles.

1-2-1/Les principales places financières

Dans le secteur de la finance islamique, il existe actuellement deux principales places de cette industrie, à savoir le Bahreïn et Londres. Ces deux places, se présentent comme places régionales, mais également internationales, voir même les leaders mondiaux.

1-2-1-1/La place financière de Bahreïn

Ces dernières années, le Bahreïn⁸ est rapidement devenu un leader mondial dans la finance islamique, en jouant l'hôte de la plus grande concentration d'institutions financières islamiques dans le Moyen-Orient. Actuellement, il ya sept compagnies takaful et deux sociétés re-takaful qui opèrent dans le Royaume. En outre, le Bahreïn est le premier marché des sukuk, y compris les sukuk du gouvernement à court terme ainsi que les titres de leasing. La croissance de la finance islamique dans le royaume est remarquable. Le total des actifs financiers islamique est passé de 1,9 milliards de dollars en 2000 à 25,4 milliards de dollars en aout 2012 ; et la part de marché des banques islamiques est passée de 1,8% du total des actifs bancaires en 2000 à 13,3% en août 2012.

La Banque centrale de Bahreïn joue un rôle important dans le développement de la finance islamique. En effet, la Banque a mis en place un cadre réglementaire en faveur de cette industrie, qui comprend les exigences d'octroi de licences, la gestion des risques, la criminalité financière, etc. La Banque centrale de Bahreïn a également mis en place un fonds spécial pour financer la recherche, l'éducation et la formation en finance islamique (le Fonds Waqf) et travaille en collaboration avec des spécialistes afin d'élaborer des normes de l'industrie et de la normalisation des pratiques des marchés de la finance islamique.

⁸ http://www.cbb.gov.bh/page-p-islamic_finance.htm (consulté le 24/10/2013 à 21:00)

En plus des nombreuses institutions financières islamiques actives dans le secteur financier, le Bahreïn accueille également un certain nombre d'organismes centraux pour le développement de la finance islamique, notamment : l'AAOIFI, le Liquidity Management Centre (LMC), l'IIFM et l'IIRA.

1-2-1-2/La place financière de Londres

Londres fournit des services financiers islamiques⁹, depuis 1980 même si ce n'est que durant ces dernières années que ces services ont commencé à générer des profits importants. L'une des plus importantes caractéristiques ayant contribué à positionner Londres comme étant le centre ouest de la finance islamique est la politique gouvernementale destinée à élargir le marché des produits islamiques et les institutions financières conformes à la Chari'a, ainsi que l'ouverture de fenêtres islamiques dans les institutions financières conventionnelles. En effet, depuis 2003, la politique gouvernementale a permis la création d'un cadre fiscal et réglementaire favorable au Royaume-Uni pour la finance islamique ; tel est le cas en 2003 avec :

- La suppression de la double imposition sur les prêts hypothécaires islamiques et l'extension de l'allégement sur ces prêts à des sociétés islamiques et des individus ;
- Des réformes des dispositions pour l'émission d'obligations islamiques (sukuk), de sorte que les déclarations et paiements de revenus peuvent être traités comme dans le cas des intérêts ;
- La veille du « Financial Service Authority » à ce que l'adoption de la finance islamique soit suivant ses objectifs et dans le respect de la Chari'a.

Les sukuk ont également leur place au Royaume-Uni, notamment à la City, principalement suite à l'annonce du gouvernement au 21 janvier 2010 son intention d'introduire des mesures réglementaires et de suppression des obstacles quant à l'émission des sukuk et de réduire les coûts juridiques pour ces types d'investissements.

En définitive, la politique gouvernementale pour le développement de la finance islamique a été annoncée comme suit: «les objectifs de la politique du gouvernement pour la finance islamique sont claires. Tout d'abord, de positionner et de maintenir Londres comme la porte

⁹ International Financial Services London; « Islami finance 2009 », London – UK, February 2009, p 7.

de l'Europe à la finance islamique internationale. Puis, d'assurer à ce que personne dans le Royaume-Uni n'ait un refus d'accès à des produits financiers à des prix compétitifs en raison de sa foi. L'approche du gouvernement pour la réalisation de ces objectifs se caractérise par les principes d'équité, de collaboration et d'engagement. Des progrès significatifs vers la réalisation de ces objectifs ont été réalisés. Londres est actuellement, l'unique centre de la finance islamique en occident. Les consommateurs britanniques peuvent désormais accéder à une large gamme de produits et services financiers conformes à la Chari'a; qui sont régis selon les mêmes normes que les produits financiers classiques et conférant du même degré de protection des consommateurs. »

1-2-2/Les futures places financières

Bien que le Bahreïn et Londres soient les principales places financières islamiques au monde, d'autres places régionales viennent les concurrencer dans la position mondiale, à savoir la Malaisie et Dubaï.

1-2-2-1/La place financière de la Malaisie

La Malaisie a gagné en importance ces dernières années, avec Kuala Lumpur déjà établi comme un centre financier islamique domestique, et Labuan est aspirant à devenir un centre financier islamique offshore. La stratégie adoptée par la Malaisie est de développer un système financier islamique complet (marché monétaire islamique, marché financier islamique, normes islamiques de gouvernances et de comptabilité, etc); puis par la détermination de segments financiers pertinents pour soutenir l'expansion des activités de la finance islamique.¹⁰

Les progrès significatifs accomplis par le système financier islamique national ont ouvert la voie de son intégration dans le marché mondial. Dans le plan directeur pour le secteur financier, la finance islamique a été identifiée comme une activité de niche pour le centre international offshore de Labuan. Ce dernier complète le marché financier islamique dans l'émission et la cotation d'instruments financiers islamiques libellés en devises étrangères,

¹⁰ Hassan M. Kabir and Lewis Mervyn. K; Handbook of Islamic finance »; Edward Elgar Publishing Limited; UK; 2007; p 391-395.

ainsi que dans l'établissement de liens avec d'autres centres financiers islamiques pour étendre la portée mondiale de la finance islamique¹¹. Parmi les initiatives du gouvernement malaisien dans cette démarche de faire du pays un centre islamique financier mondial¹² :

- Exonération fiscale de 10 ans au profit des banques islamiques internationales et des opérateurs internationaux de takaful jusqu'en 2016;
- Exonération fiscale, arrêtée en 2012, sur les frais de gestion des fonds islamiques ;
- Exonération fiscale sur les bénéficiaires payés par la banque islamique agréée en Malaisie pour les clients non-résidents ;
- Suppression des restrictions sur la propriété et l'investissement à l'étranger pour les sociétés de fonds islamiques.

Outre les démarches citées précédemment, le gouvernement a également libéralisé les règles d'administration de change afin de permettre aux institutions financières islamiques multilatérales, multinationales et nationales l'émission d'instruments libellés en ringgit ou en devises sur le marché financier malaisien. Cette initiative contribuera à l'approfondissement et à l'élargissement du marché des sukuk, établir des relations avec des émetteurs et des investisseurs internationaux et à renforcer la dimension internationale de la Malaisie comme centre financier islamique international.

1-2-2-2/La place financière de Dubai

Avec sa création, en 1975, de la première banque islamique « Dubai Islamic Bank » (dont la position était en haut du classement mondial des banques islamiques, en 2012), Dubai envisage de devenir le leader mondial de l'économie et de la finance islamiques. En effet, le 09 janvier 2013, Cheikh Mohammed Bin Rachid Al Maktoum, vice-président et premier ministre des Emirats Arabes Unis et souverain de Dubaï, a annoncé son intention de mettre en place une plateforme intégrée pour une économie islamique et un développement d'un système Chari'a- compatible, dont Dubai serait la capitale d'ici 2016. Avec un objectif d'uniformisation et de régulation des produits, des services et pratiques liés à l'économie

¹¹ Hassan M. Kabir and Lewis Mervyn. K; op.cit; p 396-397.

¹² « Malaysia, asia's islamic finance hub »; Price Waterhouse Cooper ; Malaysia ; 2008 ; p 14-21.

islamique; le projet implique toutes les composantes des pratiques économiques : sukuk, assurances, législation, industrie alimentaire et standards de management¹³.

Parmi les plans établis par le gouvernement, pour permettre à Dubaï de devenir la capitale de la finance islamique, l'ouverture en juillet 2013, du «Dubai Center for Islamic Banking and Finance ». Il s'agit d'une initiative conjointe soutenue par le gouvernement et la Hamdan Bin Mohammed e-University. Le nouveau centre apportera son soutien à l'initiative de trois programmes académiques sur : le développement des ressources humaines, la recherche scientifique et le service communautaire. Le centre offre plusieurs services, tels que des cours en anglais et en arabe fournis au sein du HBMeU Cloud Campus, des séminaires pour les professionnels, les entreprises et les établissements d'enseignement, etc.¹⁴ Depuis le lancement de cette initiative par le gouvernement de Dubaï, le nombre des sukuk émis et inscrits a connu une hausse, avec 15 nouveaux sukuk (dont cinq sur le marché financier de Dubai (DFM) et 10 sur le NASDAQ Dubai) ¹⁵.

2/La finance islamique dans le contexte de la crise financière de 2007

La finance islamique a-t-elle été affectée par la crise ? Si oui, comment ? Et si non, pourquoi ? Serait-elle une finance plus stable, ou au contraire, tout comme la finance conventionnelle, dans un contexte de crise, celle-ci se montre vulnérable ?

2-1/Causes et conséquences de la crise en finance islamique

Les causes de la crise financière de 2007 peuvent être analysées du point de vue de la finance islamique. Il serait également important de connaître qu'elles étaient les conséquences de cette crise sur la finance islamique.

¹³<http://fr.financialislam.com/1/post/2013/01/duba-future-capitale-de-lconomie-islamique.html> (consulté le 20/10/2013 à 22:50)

¹⁴<http://www.emirates247.com/news/government/dubai-center-for-islamic-banking-and-finance-launched-2013-07-25-1.515462> (consulté le 21/10/2013 à 22:30)

¹⁵http://www.oxfordbusinessgroup.com/economic_updates/dubai-focuses-islamic-finance-part-its-economic-diversification-strategy (consulté le 21/10/2013 à 22:45)

2-1-1/Vision financière islamique de la crise financière de 2007

La crise financière de 2007 a pour causes principales l'élévation du nombre de prêts accordés ainsi que la forte prise de risque. Ils attribuent à cet effet trois principaux facteurs. D'abord, l'inadéquation de prise de risque du marché dans le système financier lié à l'absence du principe de partage de pertes et de profits (avec l'application du principe de partage des pertes et profits, les banques seront dans l'obligation de mesurer plus rigoureusement les risques afin de les minimiser). Ensuite, l'expansion de la taille des produits dérivés, notamment des CDS : Credit Default Swaps (l'expansion de la taille des produits dérivés est notamment liée au passage de l'économie réelle à l'économie financière; aux USA, le secteur financier représente 80% de l'économie globale). Enfin, le principe de « too big, to fail », qui signifie que le gouvernement en tant que garant des dépôts interviendra pour sauver les grandes banques en cas de difficulté et/ou de faillite.¹⁶

Entre la vision conventionnelle et la vision islamique de la crise, il existe des points communs et des points de divergences par rapport aux causes liées à la crise de 2007¹⁷ :

- *Les points communs* entre les deux finances sont dans le fait que la crise soit liée à des prêts excessifs, à l'augmentation de la pratique de la spéculation (augmentant ainsi les niveaux de risque) et la mise en place de produits dérivés complexes et à risque très élevé, ajouter à cela l'absence d'éthique dans les pratiques financières ;
- *Les points de convergences* entre les deux finances sont liés à l'origine de l'excessivité des prêts. Selon la finance conventionnelle, ceci est relié au dysfonctionnement du mécanisme de stabilité de l'inflation et aux besoins de fonds propres (limitant ainsi la capacité de prêts des banques). Alors que la finance islamique considère que l'origine des prêts excessifs soit liée à la pratique de l'intérêt et de la titrisation.

¹⁶ Salad Addawe ; «What are the impacts of the global financial crisis on Islamic banking system and how Islamic bank spared from the crisis? »; Department of Accounting-Aalto University; Australlia; 2012; p34-36.

¹⁷ موسى مبارك خالد، "صيف التمويل الإسلامي كبديل للتمويل التقليدي في ظل الأزمة المالية العالمية"، جامعة 20 أوت 1955 بسكيكدة، الجزائر، فيفري 2013، ص 106.

2-1-2/Impact de la crise financière de 2007 sur la finance islamique

Depuis le déclenchement de la crise en 2007, plusieurs études ont attesté que la finance islamique n'a pas été directement affectée par les retombés de la crise et cela revient au fait que cette finance n'approuve pas la pratique de l'intérêt, de la titrisation bancaire, de la majorité des produits dérivés, de la vente à découvert, l'achat sur marge en utilisant des effets de leviers assez élevés, de la planche à billet et que celle-ci applique le principe de partage des pertes et profits ainsi qu'une double gouvernance (administrative et religieuse)¹⁸.

Si la finance islamique a pu échapper aux conséquences directes de la crise, celle-ci a tout de même connu quelques effets négatifs, qui se résument comme suit¹⁹ :

- La baisse des valeurs boursières mondiales à entraîné une perte de l'indice Dow Jones Islamic Titans Index environ 7.39% de sa valeur ;
- Baisse de l'activité financière dans le secteur bancaire islamique des pays du Golf : en 2009, la valeur est passée de 4.36 milliards de dollars en 2008 à 3.14 milliards de dollars en 2009, un ralentissement de 38% ;
- La difficulté d'octroi de prêts (notamment, hypothécaires) par les banques islamiques suite à la crise de confiance ayant touchée le secteur bancaire mondial, a conduit à une incapacité de gestion de liquidité qui engendre un déséquilibre dans la rentabilité bancaire islamique ;
- Dépréciation des actifs en nature des banques islamiques, en particulier liés à l'immobilier ;
- Le passage d'une crise financière à une crise économique a engendré un ralentissement dans l'activité financière islamique, qui est fortement liée à l'économie réelle, conduisant ainsi à une baisse de rentabilité ;

¹⁸ العقون نادية، "العولمة الاقتصادية و الأزمات المالية: الوقاية و العلاج-دراسة لازمة الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية"، جامعة الحاج لخضر بباتنة، الجزائر، 2013 ص 322

¹⁹ العرابي مصطفى و عبوس عبد العزيز، "انعكاسات الأزمة المالية على المصارف الإسلامية"، جامعة بشار، الجزائر، ص 4-12.

- La baisse des prix de pétrole a affecté les institutions financières islamiques, principalement des pays du Golf, qui est considéré comme une des principales sources de cette finance.

La crise financière n'a pas eu uniquement un impact négatif sur la finance islamique, mais également un impact positif. En effet, suite à la crise, des rapatriements de capitaux des États-Unis vers les pays du Golf ont été enregistrés pour être placés principalement dans des banques islamiques. La finance islamique est depuis la crise, considérée comme la finance éthique et à moindre risque recherchée, incitant ainsi les agents économiques à aller vers cette industrie, ce qui avait pour conséquence l'augmentation du volume des actifs financiers islamiques. Également, la crise a permis d'avoir un grand effet médiatique sur la finance islamique, lui permettant une meilleure vulgarisation auprès du grand public et une incitation aux débats et à la recherche auprès des spécialistes²⁰

2-2/ La solidité et la stabilité de la finance islamique

Plusieurs institutions financières ont approuvé que les institutions financières islamiques étaient les moins touchés par la crise financière de 2007, tel que le FMI, la Banque Mondiale, Merrill Lynch et le Dow Jones Islamic Index, de fait de sa solidité qui lui a permis d'être une finance stable.²¹

2-2-1/ L'évolution du taux de croissance de la finance islamique

Une étude²² a été faite sur un échantillon d'institutions bancaires islamiques (Al Rajhi Bank of Saudi-Arabia, Qatar Islamic Bank, Faisal Islamic Bank of Sudan et Islamic International Arab Bank of Jordan) durant la période allant de 2004 à 2009, afin de déterminer le taux de croissance de ces institutions à travers la sélection de certaines des principales opérations financières de ces institutions (actifs=**A**, financement et investissement=**B**,

²⁰ القرشي مدحت كاظم، "المصارف الإسلامية في مواجهة تحديات الأزمة المالية العالمية"، 2012/12/22، في <http://iraqieconomists.net>

²¹ International Monetary Fund; « Regional Economic Outlook: Middle East and Central Asia »; Washington; October 2009; p11.

²² احمد س.ا، السبعوي م. م و يالجين ف. س، " الاستقرار المالي في ظل النظام المالي و المصرفي الإسلامي"، جامعة كركوك، العراق، بدون تاريخ النشر، ص 11-19

passifs=C, capitaux propres=D et dépôts=E), dans le but est de montrer si durant la crise financière de 2007, les IFIs ont perdu de leur croissance ou pas. Les résultats de l'étude (ayant comme année de base, l'année 2004) se présentent dans le tableau N°12.

Tableau N°12: Evolution des taux de croissance (2004-2009) des IFIs échantillons de l'étude

	2004 (Année de base) %	2005 %	2006 %	2007 %	2008 %	2009 %	Taux moyen de croissance	
Al Rajhi Bank of Saudi-Arabia (en millions de riyal)								
A	77855	100	122.0	135.1	160.4	211.8	219.2	158.0
B	64772	100	123.7	138.2	161.9	219.6	234.0	162.9
C	67670	100	120.5	125.6	149.6	203.7	209.8	151.5
D	10185	100	132.2	198.1	231.7	265.4	282.1	201.5
E	60914	100	115.0	120.4	147.2	191.4	197.8	145.3
Qatar Islamic Bank (en millions de riyal)								
A	7742	100	123.3	192.3	275.5	433.2	507.2	271.9
B	5341	100	142.0	189.1	297.3	470.9	511.1	285.0
C	1723	100	159.3	240.3	509.1	667.1	791.7	411.2
D	1497	100	140.0	283.6	309.2	477.1	601.5	318.5
E	5817	100	118.0	151.0	209.7	285.2	350.0	202.3
Faisal Islamic Bank of Sudan (en millions de livres)								
A	2911	100	149.9	246.3	254.1	532.2	835.4	352.9
B	1370	100	182.4	326.2	483.2	827.7	1362.7	547.0
C	2483	100	144.5	251.7	372.3	572.2	902.3	390.5
D	4290	100	180.8	144.0	262.9	319.5	445.9	242.1
E	2080	100	149.0	259.6	371.6	572.5	919.4	395.3
Islamic International Arab Bank of Jordan (en million de dinars)								
A	402	100	97.2	142.9	147.6	225.3	258.7	161.9
B	210	100	101.1	155.2	168.6	276.6	442.8	207.3
C	181	100	93.1	126.0	123.3	251.4	227.3	153.5
D	50	100	108.8	124.6	147.0	183.0	233.4	149.4
E	331	100	109.9	163.3	179.6	200.8	369.2	187.1

Source: احمد س.ا، السبعوي م. م و يالجين ف. س، «الاستقرار المالي في ظل النظام المالي و المصرفي الإسلامي»، جامعة كركوك، العراق، بدون تاريخ نشر، ص 11-19

Du tableau N°12, nous pouvons constater que la valeur des principales opérations des IFIs de l'échantillon ont connu une évolution croissante durant la période allant de 2004 à 2009, et ce même durant la crise financière de 2007 et des deux années qui lui succèdent, où l'impact de la crise était fort sur le système financier international (voir même sur toute l'économie mondiale). Ces IFIs ont continué de présenter des résultats positifs et croissants, montrant ainsi, que malgré les quelques conséquences négatives ayant touché la finance islamique, celle-ci s'est montrée d'une meilleure résistance aux retombés de cette crise et d'une meilleure stabilité. En effet, à travers les résultats de l'étude portés sur le tableau N°10, les données (représentées également en graphes pour une meilleure illustration dans l'annexe N°11) nous montrent que:

- *Al Rajhi Bank of Saudi-Arabia* a connu une croissance de 158% des actifs, de 162.9% de financement et investissement, de 151.5% des passifs, de 201.5% de capitaux propres et de 145.3% des dépôts ;
- *Qatar Islamic Bank* a connu une croissance de 271.9% des actifs, de 285% de financement et d'investissement, de 411.2% des passifs, de 318.5% des capitaux propres et de 202.3% des dépôts ;
- *Faisal Islamic Bank of Sudan* a connu une croissance de 352.9 des actifs, de 547% de financement et investissement, de 390.5% des passifs, de 242.1% des capitaux propres et 395.3% des dépôts ;
- *Islamic International Arab Bank of Jordan* a connu une croissance de 161.9% des actifs, 207.3% de financement et investissement, 153.5% des passifs, de 149.4% des capitaux propres et 187.1% des dépôts.

2-2-2/ Les éléments de solidité et de stabilité de la finance islamique

La finance islamique trouve sa solidité et sa stabilité dans ses piliers fondés sur les enseignements de la Chari'a et dans sa double gouvernance (administrative et religieuse), à travers desquels nous pouvons déduire les principaux éléments ayant contribué à cette stabilité et à sa résistance face à l'instabilité du SFI ; notamment, à la crise financière de 2007. Ces éléments se résument comme suit²³ :

عباد محمود جمعة، الأزمة المالية الاقتصادية العالمية و آثارها الحالية و المتوقعة على الجهاز المصرفي الأردني"، مؤتمر "الأزمة المالية العالمية و كيفية علاجها من منظور النظام الاقتصادي الغربي و الإسلامي"، جامعة الجنان، لبنان، 2009، ص 15-16.

- La finance islamique est une finance basée sur l'éthique, que tout agent économique se doit de respecter et d'appliquer ;
- La finance islamique est basée sur le principe de partage des pertes et des profits et le principe de partage des risques ;
- L'utilisation des prêts avec intérêt est une pratique interdite en finance islamique (une des pratiques ayant déclenché la crise) ;
- L'interdiction de la quasi-totalité des produits dérivés en finance islamique (autre facteur déclencheur de la crise) ;
- En finance islamique, les opérations de vente de la dette par dette et de titrisation bancaires sont interdites (encore une des causes de la crise financière de 2007) ;
- Les opérations spots sont d'autres opérations interdites en finance islamique (une autre cause de la crise financière de 2007).

Section 2 : Les perspectives de la finance islamique

Les performances de la finance islamique sont multiples et ne cessent de s'accroître. Il s'agit d'une finance capable et en mesure de s'adapter aux exigences de la globalisation financière et à offrir un maximum d'avantages. Pour ce faire, elle diversifie ses secteurs d'intervention, tels que le financement de projets et du commerce extérieur, ainsi que le développement socio-économique.

1/ La finance islamique comme moyen de financement

La finance islamique est une finance qui a également fait ses preuves dans le financement de projets, à travers l'adoption d'instruments et techniques de financement inspirés de la finance conventionnelle, et dans le financement du commerce extérieur.

1-1/ Le financement de projets

La finance islamique s'est montrée capable de subvenir aux besoins de financement de projets des pays et ce par l'adaptation de ses produits et de ses instruments à ceux offerts par la finance conventionnelle. Effectivement, le BOT (*Build Operate Transfert*), les contrats de concession et de management, le capital-investissement et le capital-développement peuvent être utilisés par la finance islamique à travers les sukuk, la moudaraba, la moucharaka, la mourabaha, l'ijara, l'istisnâ et le salam.

1-1-1/ Le BOT islamique

Le *BOT* (Build Operate Transfert)²⁴ est une forme de financement de projet à travers un accord entre une société privée et un organisme gouvernemental. L'accord engage l'entreprise privée à construire une infrastructure et à l'exploiter pour une période donnée, puis à transférer la propriété à l'organisme. Il existe une panoplie de formes de financement de projets relatives au BOT: *BOOT* (Build Own Operate Transfer), *BOO* (Build Own Operate), *BLT* (Build Lease Transfer), *DBFO* (Design Build Finance Operate), *DBOT* (Design Build Operate Transfer) et *DCMF* (Design Construct Manage Finance).

Le BOT islamique est un nouveau type de contrat dans la finance islamique contemporaine, approuvé par l'Académie Internationale du Fiqh Islamique en 2009, afin de répondre aux besoins de développement d'infrastructures. Outre le fait que l'investissement doit être licite et répondre aux besoins et biens de la communauté, trois conditions principales sont liées au BOT islamique. D'abord, qu'il y ait consentement entre les contreparties du contrat, que ces derniers doivent déterminer précisément l'essence, la qualité et la valeur de l'objet du contrat et que celui-ci soit à l'abri de toute oppression et fraude. Puis, le contrat ne doit pas contenir de *riba*, de *gharar* et de *maysir*. Enfin, la possession de l'objet doit exister au moment du contrat et sa livraison doit se faire à la fin du contrat. Dans le cadre de la finance islamique, le financement de projet par BOT peut s'effectuer à travers les sukuk (plus particulièrement par les sukuk mourabaha, les sukuk moucharaka, les sukuk istisnâ et les sukuk ijara), le bay bithaman ajil (paiement différé), la mourabaha et l'istisnâ.

²⁴Markom Ruzian and others; « The current practices of Islamic Build Operate Transfer (BOT) financing contracts: a legal analysis »; *Pertanika J. Soc. Sc & Hum.* Vol 20 (s); University Putra Malaysia Press; 2012; p 73-85.

Les opportunités dont pourrait bénéficier un pays, à travers l'utilisation du BOT islamique dans le financement de projets d'infrastructures sont multiples, tels que²⁵ :

- L'efficacité des entreprises privées permet de fournir un projet à moindre coût et dans les délais;
- Les entreprises privées sont plus innovantes dans le choix des phases de conception et d'exploitation d'un projet ;
- Le secteur privé investi directement dans le développement des infrastructures, réduisant ainsi la dette publique ;
- Le BOT crée des occasions d'affaires pour le secteur privé local et des possibilités d'emploi, mais il permet également d'attirer les investisseurs directs étrangers ;
- Le BOT facilite le transfert de la technologie en accueillant des entrepreneurs internationaux dans le pays.

Pour le financement des projets d'infrastructures de différents secteurs, plusieurs pays ont eu recours au BOT islamique, à l'instar de la Malaisie, comme nous pouvons le constater à travers le tableau N°13.

Tableau N°13 : Le BOT islamique en Malaisie (1990-2008)

Secteur	Nombre	Valeur (million US \$)
Energie	26	14.313
Télécom	07	9.596
Transport	47	16.552
Eau et assainissement	16	10.144
Total	96	50.605

Source: Markom Ruzian and others; « The current practices of Islamic Build Operate Transfer (BOT) financing contracts: a legal analysis », *Pertanika J. Soc. Sc & Hum.* Vol 20 (s), University Putra Malaysia Press, 2012, p74.

1-1-2/ Le capital-investissement islamique

Le *capital-investissement (private equity)*, en anglais) est défini selon Mike Wright comme étant « l'investissement, à long terme, réalisé par des investisseurs professionnels dans les

²⁵ Sudki M.Jad ; « Build Operate and Transfer (BOT) project development system in Saudi-Arabia » ; King Fahd University of Petroleum and Minerals; January 2005 ; p6.

fonds propres des firmes non cotées, en contrepartie d'un gain en capital aléatoire complété par un rendement en dividendes »²⁶. Le capital-investissement se décline de plusieurs formes, parmi lesquels : le capital-risque et le capital-développement. Le *capital-risque* (*venture capital*, en anglais) est une activité financière par laquelle des investisseurs apportent du capital, leurs réseaux et expériences à la création et aux premières phases de développement d'une entreprise innovante à fort potentiel. Quant au *capital-développement* (*growth capital*, en anglais), il est relatif aux entreprises ayant franchi le stade du capital-risque et qui ont un besoin de financement afin de supporter et accélérer leur croissance.²⁷

Ces modes de financement de projets (plus particulièrement, d'entreprises) peuvent parfaitement être adoptés par la finance islamique. Les principaux instruments financiers islamiques qui peuvent faire objet d'un investissement dans un capital-investissement (y compris le capital-risque et le capital-développement) sont : la moucharaka, la moudaraba et la wakala²⁸. Outre ces instruments, l'istisnâ et le salam peuvent également être utilisés dans ces types de financement de projets²⁹.

A travers les contrats moucharaka, moudaraba et wakala, dans le cadre du financement par capital-investissement, les banques islamiques peuvent constituer des groupes de managers qualifiés, qui par leur expertise et leur savoir faire, par la pertinence de leurs analyses des business plans proposés par les investisseurs et des opportunités offertes par le marché, permettront un meilleur choix de projets prometteurs. Ceci est également profitable pour les nouveaux investisseurs ou ceux qui recherchent à développer leurs entreprises, et ce en bénéficiant de l'expertise et de la réputation de la banque pour mener à bien leurs projets³⁰.

Pour ce qui est des projets de construction, de fabrication et de technologie, les contrats istisnâ sont les plus adaptés pour intervenir dans le capital-investissement. Pour mener à bien ce type de projet et limiter les risques qui leurs sont liés, les banques islamiques peuvent mettre en place des unités spécialisées d'istisnâ et des experts qui superviseront l'accomplissement des obligations relatifs aux contrats. Quant au contrat salam, celui-ci

²⁶ Wright Mike ; « Le capital-investissement » ; Revue française de gestion; 2002 ; p283.

²⁷ Irrmann. G ; «Le capital-investissement : source de développement économique ou colonialisme ? Cas du Maghreb »; HEC Paris; septembre 2008; p12.

²⁸Nazneen Halim; « Islamic private equity and venture capital: Still misunderstood? »; Islamic Finance News Supplements; November 2012; p11-12.

²⁹ Bennamara Sofia ; « Finance islamique et capital-risque » ; Université Laval ; Québec-Canada ; p 48-53

³⁰Idem; p 48-49.

permet de financer les activités d'agriculture, commerciales et industrielles. Il est également adapté pour financer les micro-entreprises (producteurs et artisans) en finançant les inputs nécessaires à la production en contrepartie de commodités à vendre sur le marché³¹.

1-1-3/ Le contrat de concession islamique

Le contrat de concession peut être défini comme étant une convention par laquelle un commerçant appelé « concessionnaire », met son entreprise de distribution au service d'un autre commerçant ou industriel appelé le « concédant », afin d'assurer la distribution de produits. La distribution est assurée exclusivement par le concessionnaire sur un territoire et une période déterminés et cela sous la surveillance du concédant³².

En finance islamique, le contrat de concession peut être représenté par le contrat de wakala, qui est un contrat qui permet à une personne de déléguer la vente ou la gestion ou encore l'exploitation de ses biens à une autre personne. Il est à noter que le contrat de concession (sans qu'il soit présenté comme étant un contrat de wakala) est un contrat approuvé par les principes de l'islam quand celui-ci est utilisé dans des activités et avec des moyens non illicites³³.

Le contrat de concession islamique serait d'une opportunité pour un pays, que se soit dans le secteur public ou dans le secteur privé. Dans le cas d'une concession de service public, une entreprise privée conclut un contrat avec le gouvernement pour avoir le droit exclusif d'exploiter, d'entretenir et d'effectuer des investissements dans un service public (comme un système d'approvisionnement en eau, d'exploration pétrolière, de gestion administrative, etc) pour un certain nombre d'années. Dans le secteur privé, le contrat de concession peut être utilisé dans les magasins d'exploitation (automobiles, équipements, etc) ; mais également dans le domaine culturel et sportif (théâtres, salles de cinéma, club sportifs, etc), ou encore à court terme et à très court terme, tel est le cas des espaces promotionnel³⁴.

³¹ Bennamara Sofia ; op.cit ; p 50-53.

³² <http://www.murielle-cahen.com/publications/contrat-concession.aspx>(consulté le 11/07/2013 à 01:09)

³³ أوهاب نذير بن محمد الطيب، "دراسة تاصيلية للعقود النفطية"، مركز الملك فيصل للبحوث و الدراسات الإسلامية، الرياض- المملكة العربية السعودية، 15-17.

³⁴ [http://en.wikipedia.org/wiki/Concession_\(contract\)](http://en.wikipedia.org/wiki/Concession_(contract)) (consulté le 11/07/2013 à 10 :30)

1-2/Le financement du commerce extérieur

L'autre secteur que la finance islamique est en mesure de financer est le commerce extérieur et cela à travers l'utilisation de plusieurs instruments, très souvent par le biais de la banque. Pour ce faire, plusieurs instruments peuvent être utilisés par les institutions financière et bancaires islamiques.

1-2-1/L'apport des instruments financiers islamiques

Les instruments de la finance islamiques sont en mesure d'apporter leur contribution dans le financement du commerce extérieur. Ainsi, nous retrouvons les instruments participatifs et les instruments d'échange dans le financement des importations et des exportations³⁵.

1-2-1-1/ L'utilisation des instruments participatifs

Dans le cas de la moucharaka, l'institution financière islamique (IFI) se met en partenariat avec l'exportateur pour financer l'acquisition des bien à exporter, le contrat prendra fin une fois que les biens exportés soient réglés et que les deux contreparties aient partagé les pertes et les profits. Le partenariat peut également se faire avec un importateur et ce pour le paiement des biens importés, le contrat prendra fin lorsque ces derniers seront vendus et que les deux contreparties aient partagé les pertes et les profits.

Pour le cas de la moudaraba, l'IFI fait recours au crédit documentaire, par lequel l'IFI finance toute l'opération d'importation et transmet les biens importés à son client, puis ce dernier se charge de la vente de ces biens. Les bénéfices résultant de cette opération seront partagés entre l'IFI et son client, par contre seule l'IFI supporte les pertes (autant que rab el-mal).

1-2-1-2/ L'utilisation d'instruments d'échange

La mourabaha est un des instruments utilisés pour le financement du commerce extérieur. En effet, à travers cet instrument, l'IFI ouvre un crédit documentaire par lequel elle acquit à

³⁵ العماري عبد الرزاق، "دور البنوك الإسلامية في تمويل التجارة الخارجية"، جامعة أبو بكر بلقايد، الجزائر، 2012، ص 86-98.

son nom des biens importés afin de les revendre à son client importateur avec une plus-value. La mourabah permet également de financer une opération d'exportation, et ce par l'acquisition de l'IFI des biens à exporter puis les revend avec bénéfice à son client exportateur de ces biens.

L'IFI utilise également le salam dans le financement du commerce extérieur, à travers deux méthodes : soit par l'acquisition de matières premières qu'elle mettra en vente sur le marché extérieur ou en échange contre des produits finis (ou l'inverse : produits finis contre des matières premières) ; soit par la vente par salam d'équipements et machines de productions aux entreprises nationales en contrepartie de produits industriels destinés à l'exportation.

L'istisnaâ est un autre instrument d'échange utilisé dans le financement du commerce extérieur. A travers cet instrument, les producteurs-exportateurs ou les exportateurs peuvent faire appel aux IFIs pour financer la production des biens à exporter et dont les bénéfices seront partagés entre l'IFI et son client. Les importations peuvent également être financés par l'istisnaâ et ce, à travers l'utilisation du crédit documentaire, par lequel l'IFI finance la production des biens à importer puis les revend à son client importateur.

1-2-2/L'apport de l' « International Islamic Trade Finance Corporation (ITFC) »

L'ITFC (Société Islamique de Financement du Commerce « SIFC ») est une entité autonome au sein de Groupe de la Banque Islamique de Développement « BID » et est considéré comme leader dans le commerce Sharia-compliant. Son objectif principal est d'encourager les échanges commerciaux entre les pays membres de la BID et le développement et la diversification des solutions de financement islamiques en faveur du commerce. Parmi les cas ayant contribué d'un financement de commerce par l'ITFC : la Société Burkinabé des Fibres Textiles (SOFITEX) et la PT Angels indonésienne.³⁶

L'ITFC a approuvé un financement de 70 millions euros, en chaîne d'approvisionnement mourabaha, en faveur de la SOFITEX, comprenant des inputs agricoles (20 millions d'euros) et le financement de la récolte (50 millions d'euros). Bien que le Burkina Faso soit considéré comme un pays à haut risque, l'ITFC a approuvé ce financement afin d'aider à réduire la pauvreté grâce au commerce. Quant à la PT Angels, celle-ci a bénéficiée d'un financement, sous forme de mourabaha, de 25 millions de dollars, en 2009, pour sa raffinerie du sucre.

³⁶ <http://www.itfc-idb.org> (consulté le 24/02/2014)

A travers le financement des opérations commerciales, l'ITFC contribue au développement économique et à la création de la richesse des pays, par la création d'emplois grâce à la facilité des opérations de financement, la réduction des facteurs de risques qui empêchent le commerce, le renforcement de la confiance auprès des investisseurs dans les marchés moins développés et l'amélioration des capacités d'exportation des pays membres.

2/La finance islamique et le développement socio-économique

La finance islamique est une finance à double volets : un volet économique, qui cherche à créer des projets et de la richesse, promouvoir le commerce, créer de l'emploi, etc ; et un volet social, qui cherche à lutter contre la pauvreté, à améliorer les conditions de vie de la population, etc.

2-1/ Le rôle de la zakat et du waqf

La zakat et le waqf sont deux instruments financiers islamiques qui sont d'une importance majeure dans le développement socio-économique d'un pays et qui permettent de lutter contre la pauvreté.

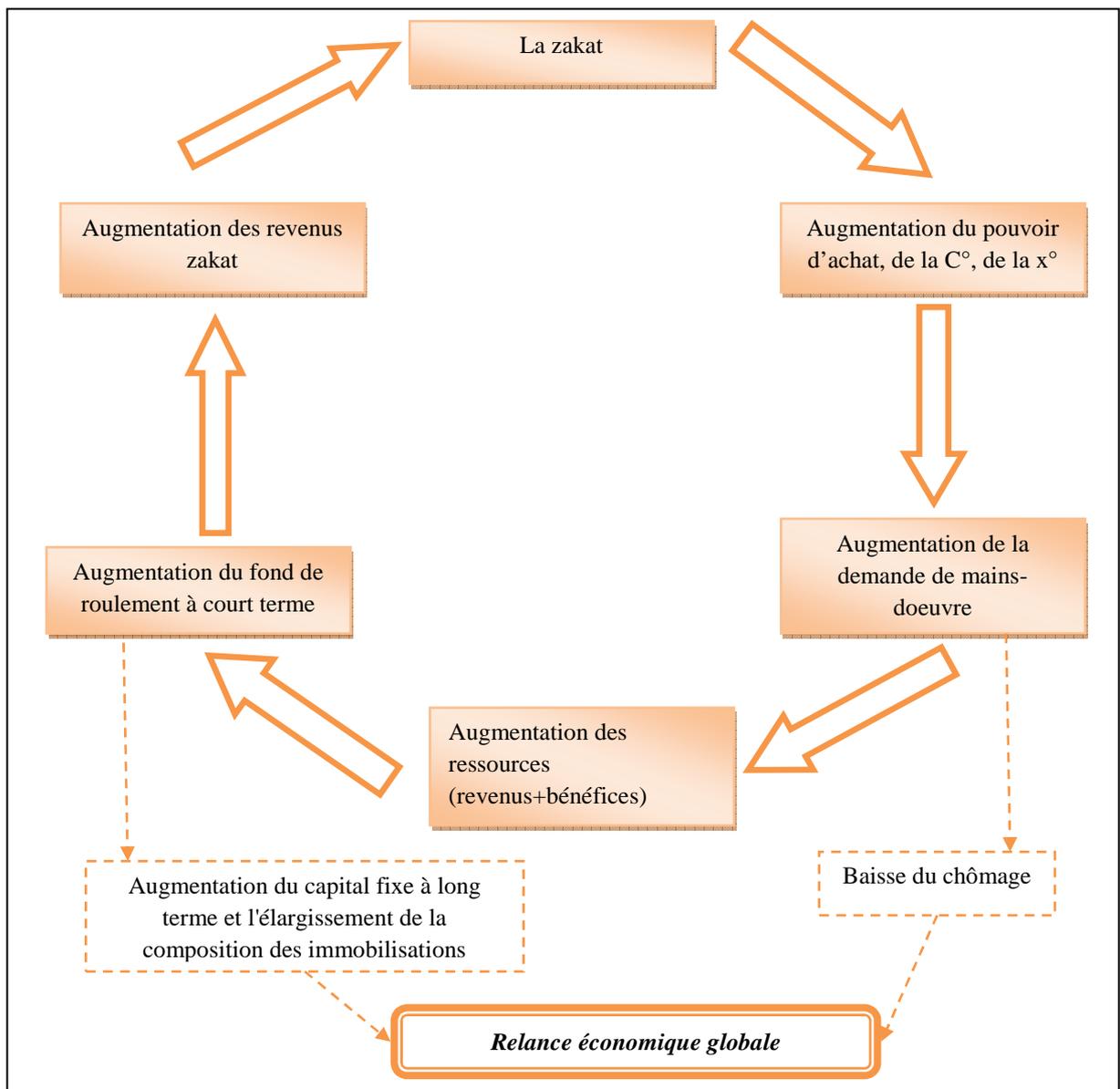
2-1-1/Le rôle de la zakat

La zakat³⁷ est généralement attribuée aux nécessiteux dont la propension à consommer tend vers un, c'est-à-dire que tout leur revenu, y compris la zakat, soit destiné à la consommation (aucune épargne). Une hausse du revenu, à travers la zakat, conduira à une augmentation de la demande globale à court terme, et donc à une hausse des prix dans une situation de non atteinte du plein-emploi (selon la théorie classique) ; ce qui incite les producteurs à augmenter la production de biens de consommation afin de répondre à la demande croissante et générer plus de profits ; mais également à augmenter les éléments de production (capital et travail). Ainsi, il y aura une hausse de la demande de mains-d'œuvre, ce qui conduit à réduire le chômage, à augmenter les salaires et réduire la pauvreté.

³⁷ قنطجى سامرمظهر، " الزكاة و دورها في محاربة الفقر و البطالة: بين المحلية و العالمية"، ص 7، في: <http://www.kantakji.org>

L'augmentation des profits des producteurs et l'augmentation de la demande de mains-d'œuvre, permettrait une relance économique globale grâce à la Zakat, car très souvent les producteurs représentent la classe riche de la société, et donc avec l'augmentation de leurs bénéfices, leur richesse s'accroît également et la part de la zakat à payer aussi. Ce processus nous permet d'établir un cercle économique, que nous représentons dans la figure N°25.

Figure N°25: Le cercle économique de la zakat



Source : Adapté de : قنطقجي سامرمظهر، " الزكاة و دورها في محاربة الفقر و البطالة: بين المحلية و العالمية"، ص 8، في : <http://www.kantakji.org>

Les fonds de zakat peuvent également être utilisés dans la création des sociétés d'investissement, dont les actions seront les propriétés des bénéficiaires de la zakat, et ceci à travers l'utilisation de plusieurs instruments financiers islamiques de financement de projet (moucharaka, moudaraba, ijara et qard elhasan). Un contrat de moucharaka entre le fonds de la zakat et le fonds du waqf, pour la création d'entreprises au profit des personnes pauvres peut également être conclu.³⁸

Pour le rôle économique et social de la zakat, des fonds de zakat ont été créés par certaines institutions financières islamiques, telles que la Banque islamique de Dubaï et la Banque Faisal islamique en Egypte. La gestion de ces fonds se fait par un comité spécialisé et indépendant et qui est régi sous le contrôle du Chari'a board³⁹.

2-1-2/Le rôle du waqf

Si pour longtemps l'institution waqf a été financé par l'utilisation de moyens restreints (revenus générés par le patrimoine lui-même, La contribution des bénéficiaires du revenu des awaqf, la contribution de l'Etat et La collecte de dons)⁴⁰, désormais l'institution waqf peut faire appel à la finance islamique pour subvenir à ses besoins de financement en faisant recours aux instruments financiers islamiques (moucharaka, moudaraba, ijara, ...) pour le financement des matières premières et des équipements de production, l'exploitation des terres agricoles et la location des biens waqf; mais également aux marchés financiers islamiques, à travers l'émission de sukuk et de la cotation en bourse, ce qui permet à l'institution waqf l'obtention des liquidités⁴¹.

L'adoption de la finance islamique par les institutions waqf a permis la création d'une multitude de projets et le waqf est aujourd'hui un moteur de développement économique et social. Effectivement, le waqf permet le financement de projets d'investissement permettant ainsi la création d'emploi et l'augmentation de la production des biens et services ; le financement d'établissements d'ordre public (écoles, hôpitaux, centres de culture et loisirs,

³⁸ قنطجى سامرمظهر، مرجع سابق، ص 12.

³⁹ إرشيد محمود عبد الكريم احمد، "الشامل في معاملات و عمليات المصارف الإسلامية"، دار النفائس للنشر و التوزيع، الطبعة الثانية، الأردن، 2007، ص 328.

⁴⁰ http://www.lescahiersdelislam.fr/L-institution-des-waqf-et-la-finance-islamique_a391.html (consulté le 31/12/2013 à 16:00)

⁴¹ بن عزوز عبد القادر، "فقه استثمار الوقف و تمويله في الإسلام: دراسة تطبيقية عن الوقف الجزائري"، جامعة الجزائر، 2004، ص 137.

mosquées, ...), le financement de la recherche scientifique et le financement de projets d'infrastructures, tel que les autoroutes⁴². Plusieurs pays font appel au waqf pour financer divers projets, à l'instar de la Malaisie et de l'Algérie.

La Malaisie est l'un des pays musulmans portant un grand intérêt sur le waqf, notamment sur les « terres waqf ». En effet, en 2000, 20.735,61hectares des terres sont au profit des œuvres caritatives, et l'un des récents investissements à grande échelle de terres waqf en Malaisie a été initié par le « Conseil Religieux Islamique des Territoires Fédéraux », collaboration avec « Tabung Haji », « TH Technologies Sdn. Bhd » et la « Bank Islam Malaysia Berhad », impliquant un projet pour la construction d'un immeuble de 34 étages au coût de RM151 millions.⁴³ Le tableau N°14, présente la répartition des terres waqf dans les différents Etats de la Malaisie, en 2000.

Tableau N°14: Répartition des terres waqf dans les Etats de la Malaisie, en 2000
(en hectares)

Etat	Waqf spécifique	Waqf général	Total
Kelantan	171,54	133,12	304,66
Federal Territory	5,47	22,07	27,54
Terengganu	204,43	43,01	247,44
Sarawak	236,929	-	236,929
Pahang	3985	-	3985
Sabah	4,178	25,42	29,598
Johor	1951	3976	5928
Perlis	218,69	8,75	227,44
Melaka	773,39	69,97	843,34
Kedah	420	423,34	843,34
Negeri Sembilan	1727,35	61,25	1788,60
Selangor	621,10	442,15	1063,25
Perak	4474	647	5122
Pulau Pinan	22,21	67,05	89,26
Total	14.815,787	5919,83	20.735,61

Source: Hasan. Z & Abdullah. M. N; « The investment of waqf land as an instrument of muslims economic development in Malaysia »; International Conference on Endowments Investment; Dubai-UAE; 4-6th February 2008; p 2.

⁴² <http://irshad.gov.sd/pdf/doralwagif.pdf> (consulté le 31/10/2013 à 15:30)

⁴³ Hasan. Z & Abdullah. M. N; “The investment of waqf land as an instrument of muslims economic development in Malaysia”; International Conference on Endowments Investment; Dubai-UAE; 4-6th February 2008; p 1-2.

En Algérie, la loi n° 01/07 du 22 mai 2001 a permis d'apporter un nouveau mode d'utilisation du Waqf ; grâce à laquelle les fonds collectés peuvent être utilisés dans des projets d'investissements en faveur de la population. Parmi les projets lancés par le Ministère des affaires religieuses et du waqf algérien⁴⁴ :

- Construction d'un centre commercial et culturel à la wilaya d'Oran : financé par un investisseur privé sur un terrain appartenant au fonds Waqf ;
- Construction de 42 locaux commerciaux à la wilaya de Tiaret : financé par le fonds Waqf ;
- Construction de centres commerciaux et administratifs à la wilaya d'Alger : financé par des investisseurs privés (sous contrat de concession) et sur un terrain appartenant au fonds Waqf ;
- Construction, à la wilaya d'Alger, d'une mosquée, de 150 logements, de 170 locaux commerciaux, d'une polyclinique, d'un hôtel, d'une banque, d'un orphelinat et aménagement d'espaces verts ;
- Construction d'une société de service taxi (30 taxis pour 40 postes d'emploi).

2-2/Le rôle des institutions financières islamiques (IFIs)

Si les IFIs sont considérées comme des institutions de financement de projets et d'investissements dans le but de générer des profits, celles-ci sont également des institutions socialement responsables qui offrent des services au profit du développement socio-économique.

2-2-1/Le rôle de la Banque Islamique de Développement

La Banque Islamique de Développement (BID ou IDB, en anglais) a mis en place une stratégie de lutte contre la pauvreté, dans le but est de⁴⁵ :

⁴⁴<http://www.marw.dz/index.php/2010-01-21-09-36-45/166-2010-02-16-16-28-19> (consulté le 31/10/2013 à 15:40)

⁴⁵ Banque Islamique de Développement ; « Document d'orientation sur la réduction de la pauvreté » ; Djeddah, Royaume d'Arabie Saoudite ; Avril 2007 ; p 9-10.

- Promouvoir la croissance profitable aux pauvres, avec un intérêt particulier à la distribution équitable des bienfaits ;
- Se pencher sur les contraintes et les problèmes rencontrés par les femmes au niveau du développement économique ;
- Mettre l'accent sur le développement humain avec, en particulier, des améliorations en matière de santé et d'éducation ;
- Fournir des filets de sécurité sociale aux démunis ;
- Insister sur la bonne gouvernance et l'accès des pauvres aux services publics ;
- Stimuler et tirer avantage de l'appropriation et l'implication des États membres.

La BID vise à maximiser son appui à la réduction de la pauvreté en tirant des leçons des expériences réussies tout en préservant la caractéristique purement islamique de son approche. Elle encourage également la coopération sud-sud à travers l'échange d'expériences entre les pays et institutions membres de l'OCI ainsi que d'autres pays non membres. Deux thèmes fondamentaux définissent la substance des activités de réduction de la pauvreté de la BID, à savoir ⁴⁶ :

- *Une croissance économique profitable aux pauvres* : La Banque a déjà constitué un dossier consistant de projets profitables aux pauvres. Elle devra favoriser une croissance qualitative dans ses pays membres les moins avancés (PMMA) en développant les infrastructures rurales et urbaines, en augmentant la valeur ajoutée des secteurs productifs et en finançant les activités génératrices de revenus. Elle mettra ainsi l'accent sur les aspects essentiels des activités de croissance profitables aux pauvres, notamment : le développement rural et agricole, l'infrastructure rurale et secondaire, la microfinance, les programmes de garantie, et le développement sélectif du secteur privé. Dans tous ces domaines, les politiques et les actions de support seront conçues pour profiter aux pauvres qui sont visés ;
- *Développement du capital humain* : La Banque considère que le capital humain est le premier atout des pauvres et que son développement est d'une importance capitale dans la lutte contre la pauvreté. Les projets en matière d'éducation et de santé sont la

⁴⁶ Banque Islamique de Développement ; « Document d'orientation sur la réduction de la pauvreté » ; op.cit ; p 12.

base sur laquelle reposeront ensuite la plupart des activités de réduction de la pauvreté. En matière d'éducation, la BID fera du financement des écoles primaires sa priorité, accompagnée de programmes d'alphabétisation intensive. Cependant, pour que l'action soit efficace, la banque mettra également l'accent sur les écoles secondaires et les universités et autres établissements d'études supérieures, et sur les centres de formation professionnelle. Dans le secteur de la santé, le financement d'unités de soins de santé primaires demeurera une priorité absolue en faveur des pauvres. Les soins prénataux et l'éradication des maladies y figurent en bonne place, mais des hôpitaux de quartier, régionaux et spécialisés aussi seront financés. En outre, des programmes d'information du public seront multipliés, dans le cadre de la prévention des maladies.

2-2-2/Le rôle du qard elhasan

Bien que les institutions bancaires islamiques (IBIs) ne puissent octroyer des crédits avec taux d'intérêt, celles-ci utilisent le qard elhasan pour satisfaire certains besoins financiers de sa clientèle, en consacrant une somme d'argent destinée à ses clients démunis⁴⁷. Du fait que l'activité principale des IBIs soit le financement et l'investissement, le qard elhasan n'est pas considéré comme une activité principale mais un service social, pour cela les IBIs ont déterminé la destination de ces prêts comme suit⁴⁸ :

- Des prêts à court terme pour la clientèle (qui peuvent être d'autres IBIs), afin de satisfaire les besoins de financement temporaires, saisonniers ou urgents ;
- Des prêts compensatoires, pour effectuer des services liés à l'IBI comme la garantie des opérations bancaires et le crédit documentaire ;
- Des prêts sociaux, pour le financement de la scolarité, des soins, des mariages, etc.

Le qard elhasan peut être réparti selon deux catégories⁴⁹ :

- Des *prêts productifs* : destinés au financement des activités dont le but est de générer des profits (commerce, agriculture, pêche, industrie, etc). Dans ce type de prêts, l'IBIs

⁴⁷ العجلوني محمد محمود، "البنوك الإسلامية (أحكامها، مبادئها و تطبيقاتها المصرفية)، دار السيرة، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، 2008، ص346.

⁴⁸ العجلوني محمد محمود، مرجع سابق، ص 345-346.

⁴⁹ عتر نور الدين، "المعاملات المصرفية و الربوية و علاجها في الإسلام"، الرسالة، الطبعة الثالثة، بيروت، 1978، ص 120-121.

octroie ces prêts dans un cadre de moucharaka, qui est à la fois pour la banque une opération d'investissement et une activité sociale ;

- Des *prêts à la consommation* : destinés au financement des besoins de base de la clientèle (habillement, médicaments, logements, scolarité, etc), dont seul le capital doit être remboursé à l'IBI.

De ce fait, nous pouvons constater que le qard elhasan a un double rôle dans la société, un rôle économique à travers le financement de projets (création d'entreprises, financement d'équipement de production,...), permettant ainsi la création d'emploi ; et d'un rôle social à travers le financement de besoins de base des nécessiteux.

3/Perspectives des marchés financiers islamiques

Les marchés financiers islamiques représentent un élément très important dans le développement et la croissance de la finance et de l'économie mondiales, grâce aux différentes opportunités qu'ils présentent en termes d'instruments, de gouvernance et d'éthique, notamment dans un contexte de globalisation financière.

3-1/Le rôle des marchés financiers islamiques

L'existence des marchés financiers islamiques est d'une grande importance, que cela soit dans les pays musulmans ou non-musulmans, du fait de leur rôle et de leur fonction. La création même d'un marché financier unifié est une démarche envisageable.

3-1-1 L'importance des marchés financiers islamiques

Le recours aux marchés financiers islamiques par les agents économiques souhaitons s'appliquer à la Chari'a quant à leur opérations et transactions financières, peut revenir à plusieurs raisons, telles que⁵⁰ :

⁵⁰ قندوز عبد الكريم احمد، الهندسة المالية الإسلامية: دورها في إنشاء و تطوير السوق المالية الإسلامية و إمدادها بالأدوات المالية الشرعية"، مؤتمر " أسواق الأوراق المالية و البورصات، آفاق و تحديات"، جامعة الإمارات العربية المتحدة، 6-8 مارس 2006، ص 20.

- Renforcer l'investissement à long terme dans les institutions financières, par le développement des instruments et des méthodes d'investissement en finance islamique et à travers les marchés de capitaux ;
- Rechercher des sources financières par une souscription sur le marché, que différents instruments et techniques conformes à la loi islamique peuvent assurer (les certificats d'investissement négociables, les fonds de gestion de portefeuilles, les actions, les sukuk, etc) ;
- Diversifier l'investissement des épargnants, ainsi permettre une meilleure gestion des liquidités et des risques ;
- Attirer des capitaux étrangers pour une prise de participation dans les entreprises locales ;
- Encourager l'investissement dans le secteur de l'économie réelle (un secteur très reliée à la finance islamique) ;
- Créer des indices boursiers islamiques, tels que le Dow Jones Islamic Index, qui permettront une meilleure cotation en bourse pour les entreprises et une accessibilité plus facile et plus rapide aux données de celles-ci ;
- Se libérer de tout risque de déclenchement de crise liée à l'utilisation d'instruments prohibés par la Chari'a (taux d'intérêt, effet de levier, vente à découvert, etc).

3-1-2/Le rôle d'un marché financier islamique unifié

Chaque pays est en mesure de créer un marché financier islamique, notamment si celui-ci dispose en son sein un nombre assez important d'institutions financières islamique (tels que le Bahreïn et le Kuwait), ou si celui-ci dispose d'un système financier basé sur la Chari'a (tels que le Pakistan, l'Iran et le Soudan). Les pays où la présence de la finance islamique est faible, ne sont pas exclus de cette possibilité, au contraire ceci pourrait encourager le développement de cette finance par la création d'IFIS et attirer des capitaux étrangers.

Ceci dit, avec l'unification de tous ces marchés pour la création d'un seul marché financier islamique ne serait que bénéfique pour les pays et les agents souhaitons faire appel à la finance islamique, principalement les pays musulmans qui se trouvent dans le besoin

d'accroître leur croissance et développement économiques. De ce fait, un marché financier islamique pourrait⁵¹ :

- Consolider les concepts de coopération économique et la solidarité entre les pays musulmans, de sorte que la mise en place d'un marché financier islamique unifié contribuerait à la construction d'une stratégie d'actions collectives pour faire face aux défis posés par les variables économiques modernes à la lumière de l'ouverture commerciale sur les marchés internationaux, y compris les marchés internationaux de capitaux ;
- Renforcement l'économie islamique et réaliser l'intégration et l'équilibre entre les pays musulmans, contribuant ainsi à l'édification d'une économie islamique capable de se libérer des restrictions et avoir une certaine indépendance économique et politique, contribuant ainsi à assurer une meilleure stabilité économique, sociale et politique ;
- Soutenir les efforts de développement dans le pays grâce à la participation des peuples musulmans dans cette démarche, ce qui permettra d'orienter les comportements des agents dans le domaine de l'épargne et de la consommation économiques, et contribue à l'allocation optimale des ressources économiques islamiques ;
- Accélérer la revitalisation de l'économie islamique et la protéger contre les effets de la récession et le ralentissement des taux de croissance, et fournir un financement pour les institutions ;
- Rapatrier les capitaux islamiques investis en dehors des marchés financiers islamiques et stimuler la mobilité des flux de capitaux entre les pays musulmans ;
- Trouver et développer des instruments financiers islamiques négociables, surtout à la lumière de la demande croissante, qui est estimée à croître à un rythme de 15% par an ;
- Donner une forte impulsion à l'activité des institutions financières islamiques dans les différents pays musulmans, ce qui les aiderait à gérer et à répondre à leurs besoins financiers, ainsi qu'à relever le défis concurrentiels des institutions financières conventionnelles.

حدة رايس و لعمارة جمال، "تحديات سوق المالي الإسلامي"، مؤتمر دولي "سياسات التمويل و أثرها على الاقتصاديات و المؤسسات-دراسة حالة الجزائر و الدول النامية"، جامعة محمد خيضر-بسكرة، الجزائر، 21-22 نوفمبر 2006، ص 17-18.

3-2/Le développement des marchés financiers islamiques

La diversification dans l'architecture financière islamique permet un meilleur développement des marchés financiers islamiques. Avec plus de recherche de possibilités d'adaptation des produits financiers conventionnels aux exigences de la Chari'a et une amélioration des instruments financiers déjà existants, les marchés financiers islamiques seront en mesure de concurrencer leurs homologues classiques.

3-2-1/L'apport des instruments existants

Les juristes et les spécialistes de la finance islamique sont arrivés à développer un certain nombre d'instruments pouvant développer les marchés financiers islamiques, dont les principaux sont les actions et les obligations.

L'utilisation des actions en islam est permise tant que cela reste dans un cadre respectant la Chari'a, à l'exception des actions sans droit de vente (voir annexe N°09), et qui en finance islamique peuvent être représentées par les instruments participatifs : moucharaka, moudraba, etc. Cependant, l'émission d'actions en bourses permet une augmentation du capital des entreprises sans faire appel à l'endettement (à l'échelle nationale ou internationale), en évitant ainsi le risque d'augmentation des taux d'intérêt et donc des charges des entreprises. Le recours aux actions peut être également utilisé à travers le capital-investissement islamique, le capital-risque islamique et le capital-développement islamique, afin d'encourager la création d'entreprises (strats-up), les joint-ventures, les IDE, etc. Les instruments participatifs islamiques font en sorte que les pertes et les risques soient partagés équitablement entre les actionnaires.⁵²

Afin que les marchés financiers islamiques soient au service des IFIs et plus efficaces et efficaces, ils se doivent de s'appuyer sur une panoplie d'instruments permettant l'émission de valeurs mobilières ; et du fait que les obligations soient interdites en islam, les juristes et les spécialistes de la finance islamiques ont mis en place une typologie assez riche en

⁵² Islamic Finance News ; « Islamic private equity and venture capital: Still misunderstood? »; IFN Supplements-Sukuk & capital market 2012; 07 November 2012; in <http://www.islamicfinancenews.com> (consulté le 15/11/2013 à 01 :40)

termes de sukuk pouvant être émis sur les marchés financiers, et qui peuvent offrir des avantages semblables à ceux des actions.⁵³

3-2-2/La nécessité d'utilisation de nouveaux instruments

Les produits dérivés⁵⁴ sont parmi les instruments ayant marqués le processus de globalisation financière et qui étaient l'un des principaux facteurs de la crise financière de 2007. Ainsi, bien que la quasi-totalité de ces produits soient prohibés en finance islamique, néanmoins la mise en œuvre d'alternatives est envisageable, afin de permettre un meilleur développement des marchés financiers islamiques. Effectivement, il serait nécessaire de créer des produits dérivés conformes à la Chari'a, notamment dans un contexte de globalisation financière qui ne cesse de montrer ses limites. L'utilisation de produits dérivés islamiques permettrait une meilleure gestion des risques, des économies de transaction et d'intégration avec le système financier international et de tirer profit des opportunités d'investissement qui les accompagnent et des opportunités de financement qui existent sur les marchés financiers internationaux.

L'importance d'un recours à des produits dérivés islamiques se reflète dans :

- La nécessité d'adaptation des IFIs à la réalité du système financier international, qui, parmi ces principales caractéristiques : la volatilité des prix (des actions, des marchandises, des matières premières, etc), s'exposant ainsi à des risques qui pourront cependant être évités au lieu qu'ils soient encourus sans même que les IFIs soient responsables ;
- L'appel à maintenir l'authenticité des IFIs et assurer sa modernisation et sa position concurrentielle face aux institutions financières conventionnelles, à travers la création de nouveaux produits ou de l'adaptation des produits conventionnels aux principes de la Chari'a.

Ce qui serait important de souligner est la considération de ces produits comme étant qu'un jeu de hasard ne revient pas à leur nature mais à la façon dont ils sont utilisés et qui pourront donc être convertie selon les principes de l'islam.

⁵³ حدة رايس و لعمارة جمال، مرجع سلبق، ص 11. مرجع سابق، ص 11.

⁵⁴ قندوز عبد الكريم احمد، مرجع سابق، ص 25-26.

Section 3 : Risques, défis et devenir de la finance islamique

A l'ère où le système financier mondial se trouve face à une multitude de risques et de défis à relever, il serait nécessaire de savoir si cela est également approprié à la finance islamique qui s'est montrée intégrée dans le système globalisé ? Il serait également important de savoir quel serait le devenir de cette finance dans un environnement financier international instable ?

1/Les risques et les défis de la finance islamique

Désormais, la finance islamique est une finance globalisée ayant intégré le système financier mondial. De ce fait, elle devrait faire face à quelques risques et relever un certain nombre de défis.

1-1/Les risques de la finance islamique

La finance islamique se doit de faire face à une multitude de risques, dont certains qu'elle partage avec la finance conventionnelle et dont d'autres qui lui sont spécifiques ; elle devrait également avoir un ensemble de moyens et d'outils de gestion de ces risques.

1-1-1/Typologie des risques

La finance islamique présente une typologie de risques qui peuvent être en commun avec la finance conventionnelle, appelés « *risques génériques* » (risque de crédit, risque de marchés,...) et des risques qui lui sont, appelés « *risque spécifiques* » (risque de non-conformité à la Chari'a, risque du taux de rendement, ...). Nous présenterons ces différents types de risques dans le tableau N°15.

Tableau N°15: Les risques de la finance islamique

Catégories de risques	Types de risques	Définition
Risques génériques	Risque de crédit	Représente la possibilité qu'une contrepartie manque à ses obligations conformément aux termes d'un accord et des conditions d'un contrat de crédit, tel que la mourabaha.
	Risque de marché	Il s'agit de l'impact potentiel des fluctuations défavorables des prix, tels que le les taux de change ou du prix des actions, sur la valeur économique d'un actif.
	Risque de liquidité	Représente la perte potentielle résultant de l'incapacité d'une institution financière soit d'honorer ses obligations ou de financer l'augmentation des actifs à leur échéance, notamment du fait de l'interdiction de la Chari'a le recours à un emprunt avec intérêt et à la titrisation bancaire.
	Risque opérationnel	Ceci est relatif aux pertes qui résultent des défaillances du personnel et des systèmes technologiques, ou à l'adoption de normes (comptables, par exemple) et de stratégies inadéquates au fonctionnement spécifique des institutions financières islamiques.
Risques spécifiques	Risque de non-conformité à la Chari'a	Il s'agit d'un risque qui découle du non respect des enseignements de la Chari'a dans la création et la mise en place d'instruments, de contrats ou de normes (comptables ou de gouvernance) financières islamiques (d'une manière volontaire ou involontaire).
	Risque du taux de rendement	Représente l'impact potentiel sur les rendements provoqués par le changement inattendu de leur taux.
	Risque commercial transféré	Il s'agit d'un risque auquel l'institution financière peut faire face suite à la concurrence commerciale pour payer des rendements qui dépassent le taux qui a été gagné sur ses actifs financés par les titulaires de comptes d'investissement. L'institution se devra donc de renoncer à une partie ou la totalité de sa part de profit afin de conserver ses bailleurs de fonds.
	Risque de placement en actions	Représente la perte que les actionnaires d'un contrat de partenariat (le cas de la moucharaka et la moudaraba) subissent, suite à une baisse de la valeur de leurs actions sur le marché.

Source: Adapté de: Laldin Mohamed Akram; « Risk management in islamic finance »; International Shari'a Research for Islamic Finance; p10-11. Et احمد حبيب و خان طارق الله، "إدارة المخاطر: تحليل قضايا في الصناعة المالية الإسلامية"، ورقة مناسبات رقم 5، البنك الإسلامي للتنمية، المعهد الإسلامي للبحوث و التدريب، جدة، المملكة العربية السعودية، 2003، ص 64-66.

1-1-2/La gestion des risques

Il existe de nombreux types d'outils et de moyens de gestion des risques de la finance islamique, en raison de la diversité des risques auxquels elle est exposée. La mise en place d'une gouvernance plus rigoureuse est également nécessaire pour minimiser les risques encourus par la pratique financière islamique.

Dans le cas de la gestion des risques génériques, les moyens utilisés en finance conventionnelle sont très souvent repris en finance islamique, à l'exception de ceux qui ne soient pas conformes à la Chari'a (tel est le cas de certains produits dérivés). Ces moyens peuvent être : la diversification des portefeuilles d'investissement (pour une plus grande répartition des risques), la définition de critère d'évaluation et d'octroi de crédits, l'élaboration d'un système de gestion et d'identification des besoin de liquidité (notamment, du fait qu'en finance islamique, il est interdit de faire appel aux prêts avec intérêt et à la titrisation bancaire), l'adoption d'une veille financière aux sein des institutions financières islamiques, etc.⁵⁵ Quant aux risques spécifiques, ceux-ci peuvent être gérés par l'utilisation de certains moyens, tels que : l'élaboration de système de contrôle et du surveillance plus rigoureux dans les Chari'a boards, la certitude de l'adéquation des contrats aux principes de la Chari'a avant leur signature, la détermination d'un niveau approprié des soldes de réserve de taux de rendement et d'investissement, la mise en place d'un système pour gérer les attentes des actionnaires et des titulaires de comptes d'investissement, etc.⁵⁶.

En termes de gouvernance, la finance islamique est tenue de respecter et d'appliquer un certain nombre de normes. D'abord les normes établies par le comité de Bâle (ratio Cook, ratio Mc Donough et les normes de Bâle III) et des banques centrales⁵⁷. Egalement, les acteurs de la finance islamiques se doivent de respecter et d'appliquer les normes élaborées par l'AAOIFI et l'ISFB, les deux principaux organes de gouvernance de la finance islamique. En effet, depuis sa création, l'AAOIFI a établi 95 normes, qui se répartissent comme suit : 26 normes comptables, 05 normes d'audit, 07 normes de gouvernance, 02 normes d'éthique et 45 normes Chari'a.⁵⁸ Quant à l'IFSB, celui-ci a établi sept principales normes de gouvernance

⁵⁵ احمد حبيب و خان طارق الله، مرجع سابق، ص 35-42.

⁵⁶ مصطفى بدر الدين قرشي، "التحوط وإدارة المخاطر في المؤسسات المالية الإسلامية"، ملتقى الخرطوم للمنتجات المالية الإسلامية، النسخة الرابعة، السودان، 5-6 ابريل 2012، ص 18-20.

⁵⁷ دار المراجعة الشرعية، "الحوكمة في المؤسسات المالية و المصرفية العاملة وفق الشريعة الإسلامية"، مؤتمر حوكمة الشركات المالية و المصرفية، الرياض، السعودية، 17-18 افريل 2007، ص 5.

⁵⁸ دار المراجعة الشرعية، مرجع سابق، ص 8.

des institutions financières islamiques (IFIs), à l'exception des assurances islamiques (takaful) et des fonds communs de placement islamiques, et qui se répartissent en des approches de la gouvernance générale des IFIs, en droit des titulaires de comptes de placement, en le respect des règles et principes de la Chari'a et en la transparence de l'information financière à l'égard des comptes de placement⁵⁹.

1-2/Les défis de la finance islamique

Bien que la finance islamique soit dans un environnement de plus en plus favorable à sa mise en œuvre et à son adaptation de par plusieurs pays au monde et que celle-ci soit en ascension continue, néanmoins il faudrait souligner qu'elle se trouve face à une multitude de défis, qui se présentent sous formes de *défis internationaux* et de *défis internes*⁶⁰.

1-2-1/Les défis globaux et internationaux

La finance islamique se doit de confronter un certain nombre de défis internationaux imposés par le processus de la globalisation financière, afin qu'elle puisse avoir une meilleure position mondiale. Ces défis internationaux se résument comme suit :

- La *libéralisation des services financiers* implique une forte concurrence entre les institutions financières conventionnelles et islamiques, mais également entre les institutions locales et étrangères. Ceci pourrait conduire à une augmentation de la prise de risque dans le but d'avoir une meilleure rentabilité ; mais sans qu'il y ait une bonne gestion de ces risques, ce qui sera d'une menace à la stabilité financière des institutions financières islamiques ;
- Les *attentats du 11 septembre 2001* sont encore un autre défi que la finance islamique doit relever du fait que depuis cet événement dramatique, les islamophobes accusent cette industrie d'être à la tête du financement du terrorisme et du blanchiment d'argent, conduisant ainsi à une certaine crise de confiance en cette finance ;

⁵⁹ Islamic financial services board ; « Guiding principles on corporate governance for institutions offering only islamic financial services (excluding islamic insurance (takaful) institutions and islamic mutual funds) » ; Malaysia; December 2006; p 3-4.

⁶⁰ احمد شلبي ماجدة، "مستقبل الصناعة المصرفية الإسلامية في ظل التحديات الدولية"، المؤتمر العلمي السنوي الرابع عشر "المؤسسات المالية الإسلامية"، جامعة الإمارات العربية المتحدة، ص 8-37.

- L'adoption des *normes de Bâle* reste encore un défi pour la finance islamique, jugeant que ces normes ne prennent pas en considération l'aspect et les fondements de cette finance, ce qui rend difficile leur application de par les acteurs de la finance islamique ;
- La *globalisation financière*, qui a pour but l'unification des marchés monétaires et financiers, conduit à davantage d'innovation dans l'architecture financière internationale et impose l'adoption de certaines pratiques ; ceci dit, la finance islamique se doit de suivre ce mouvement si elle souhaitait poursuivre dans sa démarche mondiale ;
- Les *fusions-acquisitions* pour la formation d'entités financières géantes sont devenues des opérations assez fréquentes dans cette ère de globalisation, ce qui intensifie la concurrence dans ce secteur. Cependant, la question qui se pose est de savoir si les institutions financières islamiques possèdent-elles la volonté et la capacité de réaliser des fusions-acquisitions ?
- Le « *e-banking* », un élément majeur dans le processus de la globalisation financière, est d'une présence très limitée dans les institutions bancaires et financières islamiques, et que celle devraient prendre plus en considération afin de faciliter ses transactions, notamment à l'échelle internationale ;
- La *gouvernance* de la finance islamique a besoin d'une amélioration notamment, dans le cadre d'une adoption de normes comptables plus transparentes sous le régime de l'AAOIFI, et une standardisation des contrats financiers islamiques.

1-2-2/ Les défis spécifiques

Outre les défis internationaux, la finance islamique doit également faire face à des défis qui lui sont spécifiques et que nous reprenons comme suit :

- La création d'un *cadre institutionnel* solide reste encore un grand défi pour la finance islamique. Pour cela, il faudrait mettre en place un cadre réglementaire et des politiques facilitant la création de marchés et d'institutions financières islamiques, ainsi que la pratique de leurs activités ;

- Les défis des *aspects opérationnels* et du *développement de l'architecture financière islamique* reste encore un relever, afin de faire face à la concurrence conventionnelle et de satisfaire les besoins de la clientèle ;
- Le *développement technologique, de la formation et de la R&D* sont d'une grande nécessité pour la finance islamique, qui se voit en manque de ces dernières, principalement dans la formation de juristes spécialistes de cette finance ; et qu'il y est un meilleur intérêt quant à la R&D dans ce secteur ;
- L'ouverture de fenêtres islamiques dans les banques conventionnelles, ou la création par ces dernières de filiales dans le marché islamique mettent les banques islamiques dans une *concurrence inégale*, quant elles se retrouvent face à des institutions de grandes renommée et/ou à meilleure adoption de la technologie ;
- Les pays musulmans devraient apporter un plus grand intérêt à leur *développement économique*, car la finance islamique est directement reliée à *l'économie réelle* et que toute récession ou même dépression conduirait à une crise dans cette finance ;
- Le défi de *gouvernance* se présente également au niveau interne, et ce du fait qu'un certain nombre de pays ne prennent pas l'aspect spécifique de la finance islamique dans la mise en œuvre de la réglementation bancaire et financière. Un autre aspect de ce défi se retrouve dans la divergence des avis religieux (fatwa) entre les juristes quant à la pratique de certaines activités financières ;
- Bien que l'excédent de liquidité représente 40% de la valeur des actifs des banques islamiques (alors qu'il est à 20%, dans les banques conventionnelles), la création de l'emploi au sein de ces institutions est encore mis à l'écart et elles se voient donc en manque de capital-humain et se trouvent dans une situation de mauvaise gestion de liquidité.

2/Le devenir de la finance islamique

Dans un contexte de globalisation financière qui est de nos jours instable, quel pourrait être le devenir de la finance islamique ? Quelle pourrait être sa place ? Continuera-t-elle à connaître une telle expansion ?

2-1/ La finance islamique et la réforme du système financier international

Outre l'accompagnement de la finance conventionnelle, la finance islamique est parfois considérée comme une solution aux dysfonctionnements du système financier et un élément

des réformes attendues du système financier international (notamment suite à la crise financière de 2007) et ce grâce à sa stabilité dans un environnement instable.

H. Simon avait constaté que la cause principale de la dépression des années trente du siècle dernier est la crise de confiance dans le système de crédit qui aurait pu être évitée si le financement des investissements était basé sur un système participatif. H. Minsky rejoint Simon dans la nécessité de mettre en place un système de financement participatif et non de crédit.⁶¹ Selon Keynes⁶², une meilleure utilisation de la monnaie et une stabilité financière se verront quand les prêts seront octroyés à un taux nul. Pour Maurice Allais, la stabilité financière aura sa place quand le taux d'intérêt sera égal à zéro et que l'impôt sur le capital soit de 2%, ce qui est relatif à la prohibition du riba et au taux de le Zakat, que la haute Autorité française avait publié⁶³.

Vincent Beaufile⁶⁴, le directeur de la rédaction de « Challenge », avait écrit : « *En réalité, et Benoît XVI nous pardonnera, au moment où nous traversons une crise financière qui balaye tous les indices de croissance sur son passage, c'est plutôt le Coran qu'il faut relire que les textes pontificaux. Car si nos banquiers, avides de rentabilité sur fonds propres, avaient respecté un tant soit peu la Chari'a, nous n'en serions pas là* » et dans un article publié le 4 mars 2013, sous l'intitulé « *Dalla finanza islamica proposte e idee per l'Occidente in crisi* » (Idées et propositions de la finance islamique pour l'Occident en crise), l'officiel quotidien du Vatican vante les avantages d'un système fondé sur les principes de la religion musulmane, dont le message est très clairement énoncé⁶⁵ : « *Nous pensons que la finance islamique peut contribuer à la refondation de nouvelles règles pour la finance occidentale, vu que nous sommes confrontés à une crise qui est essentiellement une crise de confiance dans le système* ».

⁶¹ عبد الحميد الغزالي، "الأرباح و الفوائد المصرفية بين التحليل الاقتصادي و الحكم الشرعي"، المعهد الإسلامي للبحوث و التدريب، البنك الإسلامي للتنمية، الطبعة الأولى، جدة، المملكة العربية السعودية، 1994، ص 22.

⁶² John Maynard Keynes ; « Théorie générale de l'emploi, de l'intérêt et de la monnaie » ; éd. Payot, 1998, 387 p.

⁶³ Grandmont J. M ; « Rapport sur les travaux scientifiques de Maurice Allais » ; Annales d'économie et de statistique ; N°14 ; 1989 ; p 26-30.

⁶⁴ http://www.xibar.net/Ecovision-La-finance-islamique-solution-de-sortie-de-crise_a16971.html (consulté le 18/07/2013 à 15:20)

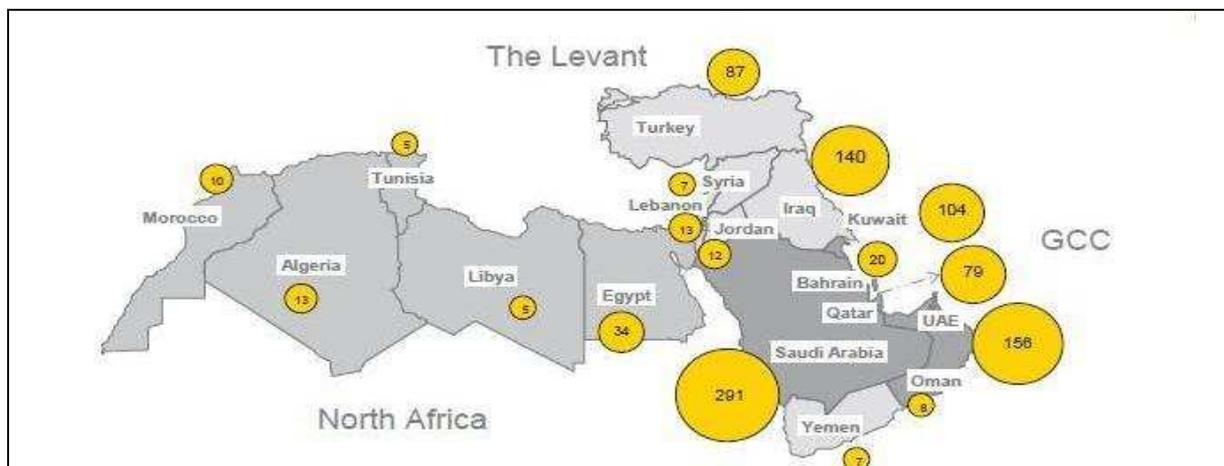
⁶⁵ Idem

2-2/L'expansion future de la finance islamique

La finance islamique ne cesse de connaître une ascension et plusieurs études montrent que ceci se verra également dans les années à venir ; d'ailleurs sa valeur a été estimée à 700 milliards de dollar en 2009 et il est attendu qu'elle atteigne 1.300 milliards de dollar d'ici 2019.⁶⁶ Selon « *The Banker* », les révolutions arabes en Afrique du Nord (début 2011) ont apporté un changement positif pour la finance islamique dans cette région du monde, des réformes de la réglementation bancaire et financière sont en phase de modification en Egypte, en Tunisie, en Lybie et au Maroc, pour renforcer la pratique de cette finance dans ces pays.⁶⁷

Selon Ernst&Young, les actifs financiers islamiques de la région du MENA atteindront environ 990 milliards de dollars en 2015 contre 416 milliards de dollar en 2010 et les banques islamiques afficheront un taux de croissance annuel de 20% d'ici 2015 ; notamment avec l'introduction d'un système islamique complet dans certains pays d'Afrique du Nord (voir la figure N°26).⁶⁸ La Banque Islamique de Développement (BID) estime que les institutions financières conventionnelles de la région GCC se convertiront en un système islamique d'ici 2025.⁶⁹

Figure N°26: Prévisions des actifs bancaires islamique dans la région du MENA en 2015(en milliards de \$)



Source: Ernets&Young; « World Islamic Banking »; Competitiveness Report 2011-2012; p8.

⁶⁶ Jouini. E et Pastré. O ; « La finance islamique : Une solution à la crise ? » ; Edition ECONOMICA ; Paris. 2009. P2.

⁶⁷ <http://eamaar.aiforms.com/?mod=article&ID=3674> (consulté le 28/06/2013 à 16 :08)

⁶⁸ M.Redouane ; « Selon une étude : les actifs financiers islamiques atteindront les 1100 milliards de dollar en 2012 » ; Revue Les circuits de l'Eco ; 26/11/2011.

⁶⁹ محبوب عبد الحفيظ عبد الرحيم، "الصيرفة الإسلامية جديدة بالمشاركة في وضع نظام مالي عالمي جديد"، الكتاب العربي الالكتروني، 2012، ص 17.

La « Banca del Monte dei Paschi di Siena », en Italie, projette un potentiel de dépôts bancaires de détail islamiques de 4,5 milliards d'euros (5,8 milliards de dollars) et des recettes de 170 millions d'euros (218,6 millions de dollars) en 2015 ; et 26 milliards d'euros (33,4 milliards de dollars) et 950 millions d'euros (1,22 milliards de dollars), respectivement en 2050.⁷⁰ La Deutsche Bank estime que l'ensemble de l'industrie financière islamique pourrait doubler ses actifs à 1 800 milliards de dollars en 2016. Ainsi, la liquidité du marché a éveillé l'intérêt de Goldman Sachs qui créa en 2012 un programme de sukuk de 2 milliards de dollars.⁷¹

L'intérêt de la finance islamique réside dans l'évolution de la démographie. Dans une vingtaine d'années, le nombre de musulmans devrait passer de 1,6 milliard à 2,2 milliards (soit environ un quart de la population mondiale). En Europe, ils représenteront 58 millions de personnes en 2030, soit environ 8% de la population. Une clientèle en forte croissance que la France (6,8 millions de musulmans en 2030) veut bien évidemment séduire en développant des produits et des solutions en matière de finance islamique. De plus, la population musulmane n'est pas la seule intéressée par ces activités. En effet, face à une conjoncture économique difficile, la finance islamique intéresse de plus en plus la communauté internationale en raison de sa dimension éthico-religieuse, de sa philosophie socialement responsable et de son ancrage à l'économie réelle. Elle s'adresse en outre à toutes les couches socio-économiques de la société. Elle permet également une distribution plus équitable de la richesse et empêche les effets de levier excessifs⁷².

⁷⁰ Islamic Finance News; « 2012guide »; Malaysia; February 2012; p49-50.

⁷¹<http://finance.sia-partners.com/20120417/la-finance-islamique-etat-des-lieux-et-perspectives/> (consulté le 16/07/2013 à 23 :15)

⁷² Idem

Conclusion

A travers ce chapitre, nous avons pu présenter la finance islamique dans le contexte de la globalisation financière qui est de plus en plus instable, dont la plus grande défaillance s'est vue lors de la crise financière de 2007. Néanmoins, la finance islamique s'est montrée capable de s'adapter à cet environnement et imposer sa place en ce globalisant et en créant ses premières places financières internationales. Encore, cette finance a pu faire face aux retombées de la crise pour en subir que quelques une des moins graves, contrairement à la finance conventionnelle, et qui a vite repris son élan, à laisser croire qu'elle n'a pas été touchée par la crise.

Encore, les perspectives de la finance islamique montrent qu'avec une utilisation dynamique de ses instruments, cette finance est capable de répondre à un certain nombre de besoins financiers, économiques et sociaux. En effet, à travers le recours à cette finance, des projets de créations d'entreprises, de joint-ventures, d'infrastructure, ... ; ainsi que le commerce extérieur peuvent être financés. La finance islamique intervient également dans le développement socio-économique, notamment dans la lutte contre le chômage et la pauvreté et ce à travers la zakat, le waqf, le qard elhasan et les démarches et stratégies de la Banque Islamique de Développement (BID).

Bien que la finance islamique ait montré ses capacités de solidité, de stabilité et de performance, celle-ci n'est pas sans risques, des risques qu'elle peut avoir en commun avec la finance conventionnelle ou qui lui sont spécifiques. Egalement, face aux changements dans l'environnement financier international, cette finance doit relever un certains nombres de défis à l'échelle internationale ou interne. En revanche, ces risques et ces défis ne font pas de la finance islamique une finance sans avenir, bien au contraire, celle-ci apporte de plus en plus un intérêt mondial, la considérant comme un élément majeur de la réforme du système financier international ; et son expansion dans le monde est en progression continue.

Conclusion générale

Conclusion générale

A travers ce travail de recherche, il nous a été possible de ressortir le lien existant entre le phénomène croissant de la globalisation financière et la fréquence des crises financières, avec un intérêt plus particulier à la crise financière de 2007, du fait de sa dimension mondiale, de ses retombées dévastatrices ressenties jusqu'à nos jours et de sa menace sur la stabilité du système financier international. Ce travail de recherche a également montré, qu'effectivement de nombreuses crises ont marquées le processus de globalisation financière, dont la fréquence commença à devenir plus importante à partir des années 1970, avec une augmentation des risques qui les accompagnent, dans le cadre de l'intégration des marchés financiers internationaux, ce qui depuis, a nécessité un travail plus rigoureux en termes de recherche de mécanismes de prévention, d'atténuation de leurs impacts et ampleurs et de solutions de sortie de celles-ci.

Il résulte aussi de ce travail de recherche que la crise financière de 2007 trouve ses origines dans l'augmentation des taux d'intérêt, l'expansion de la liquidité et de l'octroi de crédit, l'utilisation extensive des produits dérivés, de la titrisation, de l'effet de levier et de la vente à découvert ; ainsi que l'absence de transparence dans les marchés financiers aux Etats-Unis. A la suite de ces pratiques, les emprunteurs (notamment ceux à faible solvabilité) se sont retrouvés dans une situation d'incapacité à rembourser leur crédit, principalement avec la baisse de la valeur de l'immobilier, considéré comme une garantie des crédits ; puis la crise a atteint tous les marchés financiers américains et est arrivée à ceux de l'Europe, pour enfin toucher d'autres pays. La crise a été accompagnée d'une augmentation des prix du pétrole et de l'agroalimentaire dans le monde. La crise n'a pas eu des effets uniquement sur le secteur financier, mais sur le secteur de l'économie réelle également, avec une augmentation du taux de chômage et du seuil de la pauvreté à l'échelle mondiale.

Dans ce contexte, il est clair que des solutions finales aux retombées des crises ne soient pas encore établies par les pays, c'est alors qu'un certain nombre de mesures et de réformes sont appelées à être mises en œuvre afin d'éviter que d'autres crises se déclenchent ou du moins, éviter toutes conséquences menaçant la stabilité financière et économique. Dans cet appel, il est toutefois considéré qu'une finance éthique serait un des éléments importants dans la réforme du système financier international et pour une finance qui ne soit pas centrée exclusivement sur le profit. Ceci a été un objet d'un discours prononcé par le Président de la République française, Nicolas Sarkozy, le 25 septembre 2008 et dont nous pouvons reprendre

quelques phrases de sens : « *L'économie de marché, c'est un marché régulé, mis au service du développement, au service de la société, au service de tous.... Le capitalisme... ce n'est pas la primauté donnée au spéculateur. C'est la primauté donnée à l'entrepreneur ..., la récompense du travail, de l'effort, de l'initiative ..., c'est la responsabilité individuelle, l'engagement personnel... C'est une éthique, une morale, ce sont des institutions... La crise financière ... c'est la crise d'un système qui s'est éloigné des valeurs les plus fondamentales du capitalisme* »¹. La finance islamique peut, cependant, être considérée comme un compartiment de la finance éthique pour sa dimension morale et socialement responsable imposée par la Chari'a.

La finance islamique connaît une ascension remarquable depuis les années 1970 ; où durant cette période, les chocs pétroliers ont contribué à cet essor en raison de la nécessité pour les pays pétroliers, de placer les excédents qui en ont résulté. Cependant, la finance islamique contemporaine est véritablement née avec la création de la première banque islamique à Dubaï, en 1975. La finance islamique s'est considérablement développée au fil des ans pour devenir une partie notable du système financier international ; avec une valeur des actifs financiers islamiques dans le monde passant de 150 milliards de dollars au milieu des années 1990 à 1000 milliards de dollars en 2008², et qui, selon l'agence Moody's, pourrait atteindre 2 800 milliards d'ici 2015³. La finance islamique qui connaît une forte concentration dans la région du Golf persique et d'Asie du Sud-Est (notamment, la Malaisie), se voit depuis quelques années atteindre de nouveaux marchés dans les différents pays (exclusivement au Royaume-Uni). Egalement, l'industrie de la finance islamique a développé une large gamme de produits financiers conformes à la Charia et a adapté certains instruments financiers conventionnels afin qu'ils soient conformes aux principes de la Charia.

Les relations entre la finance conventionnelle et la finance islamique nécessitent une grande compréhension réciproque de leur fonctionnement, afin de permettre la création et le développement des contrats satisfaisants pour les deux parties. L'un des obstacles à cette possibilité est représenté par la diversification des écoles de pensée musulmane ; où nous retrouvons un manque d'unanimité entre les avis des juristes sur plusieurs pratiques financières, ce qui pourrait faire fuir de potentiels investisseurs, notamment non musulmans.

¹ Guéranger François ; op.cit ; p 1-2.

² Di Mauro Filippo and others ; « Islamic Finance in Europe » ; Occasional Paper Series; N°146; European Central Bank; June 2013; p 9.

³ Guéranger François; op.cit; p 2.

Afin qu'il y ait un meilleur développement de la finance islamique, notamment dans cette globalisation financière, quelques recommandations peuvent être suggérées et présentées comme suit :

- Un travail de collaboration entre les juristes musulmans doit être élaboré et une formation d'expertises, afin d'arriver à mettre à la disposition de la finance islamique des avis (fatwas) unifiés partout dans le monde, quant à la pratique de certaines opérations financières, facilitant ainsi l'accès à cette industrie et son développement;
- La finance islamique se doit de s'exercer dans un contexte de stabilité économique réelle, du fait de sa relation étroite avec ce secteur. De ce fait les pays musulmans sont appelés à apporter une plus grande importance au développement et à la croissance de leur économie, dans le but de créer un environnement plus propice à la finance islamique, notamment par la diversification dans leur domaine de production, principalement basé sur les hydrocarbures ;
- Dans un contexte de globalisation financière, dont l'aspect est conventionnelle, la finance islamique est appelée à diversifier davantage ses instruments et ses marchés, afin de faire face à la concurrence imposée par la finance classique, à satisfaire sa clientèle de plus en plus exigeante et à manifester sa possibilité d'être un moyen de réforme du système financier islamique, notamment en matière de gestion de liquidité et des risques ;
- Bien que la gouvernance de la finance islamique ait fait ses preuves durant la crise financière de 2007, néanmoins une optimisation de celle-ci à travers le développement continu et rigoureux de normes bancaires, financiers, juridiques et comptables permettront de présenter un système financier islamique solide, structuré et capable de faire face aux différents risques encourus; avec mise en avance de la transparence des comptes et des opérations, ainsi que de la relation existante entre cette industrie et les banques centrales.

Durant tout notre travail de recherche, nous avons tenté d'apporter des éléments de réponse à notre problématique posée et formulée comme telle : « **Dans un contexte de globalisation financière en perpétuelle mutation, quelle pourrait être la place de la finance islamique ?** » ; dont trois scénarios, à cet effet, ont été envisagés et représentés sous forme d'hypothèses. Ainsi, nous pouvons, à ce stade de notre recherche, constater que la finance islamique ne peut être vue comme étant un simple effet de mode; car celle-ci s'est montrée capable d'imposer son existence et sa manifestation dans le processus de la globalisation financière (en termes d'évolution historique, d'intervenants, de répartition géographique et de gouvernance); ce qui ne peut donc pas confirmer notre première hypothèse. Quant à l'envisageable alternative à la finance conventionnelle que pourrait être la finance islamique, il ne serait possible de confirmer cette hypothèse à l'heure où, malgré l'importance de ses actifs financiers islamiques qui connaissent une croissance allant jusqu'à 50% par an, sa présence mondiale ne représente qu'environ 1% de la finance mondiale⁴. La finance islamique, comme nous l'avons démontré dans ce travail de recherche, est une finance qui répond à un grand nombre de besoins financiers, capable d'accompagner la finance conventionnelle dans ce processus de globalisation financière, afin d'établir un développement du secteur financier et socio-économique, à travers le financement de projets et du commerce extérieur, le développement des marchés financiers, l'établissement de nouveaux produits financiers, une expansion géographique et une responsabilité sociétale. A cet effet, nous pouvons confirmer notre hypothèse présentant la finance islamique comme une partie prenante de la finance conventionnelle.

De part l'importance de cette thématique, nous avons choisis de conclure ce travail de recherche par un certain nombre de questions qui pourront être sujets de futurs travaux et de débats : la fréquence des crises financières, de plus en plus systémiques par effet de contagion et du fait de la libéralisation des marchés financières, ne laisseront-elles pas envisager le retour vers un système régulationniste? La finance islamique serait-elle en mesure de manifester une meilleure stabilité et une meilleure résistance face à une éventuelle future crise financière ? La finance islamique serait-elle une finance sans risques d'avènement de crises ?

⁴ <http://www.rfi.fr/emission/20131029-le-davos-islamique-londres> (consulté le 16/11/2013 à 03:40)

Références bibliographiques

Références bibliographiques

Ouvrages

- Aglietta Michel et autres ; « Globalisation financière : L'aventure obligée » ; Edition ECONOMICA ; Paris ; 1990.
- Aglietta Michel ; « L'économie mondiale 2000 » ; Editions La découverte, Collection Repères ; Paris ; 1999.
- Artus Patrick et autres ; « La crise des subprimes » ; Edition La Documentation française ; Paris ; 2008.
- Ayub Muhammed; « Understanding Islamic finance »; Wiley Edition; England; 2007.
- BENMANSOUR Hacène, « L'Islam et le riba, pour une nouvelle approche du taux d'intérêt » ; Dialogues Editions, « Collection Islam » ; Paris ; 1990.
- Bito Christian et Fontaine Patrice ; « Les marchés financiers internationaux » ; Presses Universitaires De France ; 1991.
- Bourguinat Henri ; « Finance internationale » ; Presse Universitaire Française ; 4^{ème} Edition ; Paris ; 1999.
- Boyer Robert et autres; « Les crises financières » ; Edition La Découverte française ; Paris ; 2004.
- Chapra M. Umer; « Why has Islam prohibited interest? Rationale behind the prohibition of interest”; in “Interest in Islamic Economics: Understanding riba”; Taylor & Francis Group Edition; United-Kingdom; 2006.
- Chidiac Mouna ; « Les origines de la crise économique de l'Argentine en 2001 » ; Paris ; 2004.
- Çizakça Murat ; « Islamic capitalim and finance : Origins, evolution and the future » ; Edward Elgar Publishing; UK; 2011
- Capocci Daniel ; « Introduction aux hedge funds » ; Edition ECONOMICA ; Paris ; 2004.
- Cartapanis André ; « Les marchés financiers internationaux » ; Edition La Découverte ; Paris ; 2004.
- De Boissieu Christian ; « Les systèmes financiers : Mutations, crises et régulations » ; Edition Economica ; 2^{ème} édition ; Paris ; 2006.
- Delcourt Jacques et De Woot Phelippe ; « Les défis de la globalisation : Babel ou pentecôte ? » ; Presse universitaire de Louvain ; Belgique ; 2004.
- Demarolle Alain ; « Rapport sur les fonds souverains », Edition La Découverte française ; Paris ; 2008.
- Denis Henri ; « Histoire de la pensée économique » ; Edition Presse Universitaire De France ; Paris ; 1996.
- Dhafer Saidane ; « La finance islamique à l'heure de la mondialisation » ; Revue Banque Edition ; France ; 2009 ;
- Drouin Michel ; « Le système financier international » ; Edition Armand Colin ; Paris ; 2001.
- Gafouri Abdul Hâdi ; « Islam et économie : Réflexion sur les principes fondamentaux de l'économie islamique » ; Edition Al Bouraq ; Bayrouth-Liban ; 2000.

- Gilles C.B et autres ; « Histoire de la globalisation financière » ; Edition Armand Colin ; Collection U ; Paris ; 2010.
- Gravereau. J et Trauman. J ; « Crises financières » ; Edition ECONOMICA; Paris ; 2001.
- Grinin L. E and others; « Kondratieff waves in the world system perspectives » ; Edition Uchitel; Volgograd; Russia; 2012.
- Guéranger François ; « Finance islamique » ; Edition Dunod ; Paris ; 2009.
- Hassan M. Kabir and Lewis Mervyn. K; « Handbook of Islamic finance »; Edward Elgar Publishing Limited; UK; 2007.
- Henry G. M ; « Les crises au XXe siècle (1873-2003) » ; Edition Berlin ; Paris ; 2003.
- Isard Peter; « Globalization and the international financial system: What's wrong and what can be done »; Cambridge University Press; UK; 2005.
- Jégourel Yves ; « Les produits financiers dérivés » ; Edition La Découverte ; Paris ; 2005.
- John Maynard Keynes ; « Théorie générale de l'emploi, de l'intérêt et de la monnaie » ; Edition Payot, 1998.
- Jouini. E et Pastré. O ; « La finance islamique : Une solution à la crise ? » ; Edition ECONOMICA ; Paris. 2009.
- Lacoste Olivier ; « Comprendre les crises financières » ; Edition Eyrolles ; Paris ; 2009.
- Mannan M.A; « Islamic economics: Theory and practice »; Cambridge: The Islamic Academy; Revise Edition; 1986.
- Mishkin Frédéric et autres ; « Monnaie, banque et marchés financiers » ; Editions Pearson Education ; 8^e édition ; Paris ; 2007.
- Mishkin Frédéric et autres ; « Monnaie, banque et marchés financiers » ; Editions Pearson Education ; 9^e édition ; Paris ; 2010.
- Moutoussé Marc et Chamblay Dominique ; « 100 fiches pour comprendre les sciences économiques » ; Edition Bréal Amazon ; 3^{ème} édition ; France ; 2005.
- Muhammad Ayub; « Understanding islamic finance »; Wiley Edition; England; 2007.
- Mulhim A. S and Sabbagh A. S; « The Islamic insurance: Theory and practice »; Jordan.
- Pintiaux Valérine ; « Tout savoir sur les opérations de LBO : le Leverage Buy-Out » ; Gualino Editeur ; Paris ; 2007.
- Plihon Dominique ; « Les désordres de la finance : Crises boursières, corruption, mondialisation » ; Office des Publications Universitaires ; Alger ; 2004.
- Rober Pierre ; « Croissance et crise : Analyse économique et historique » ; Edition Pearson Education ; Paris ; 2010.
- Rosier Bernard ; « Les théories des crises économiques » ; Edition La Découverte ; 5^{ème} édition ; Paris ; 2003.
- Ruimy Michel ; « La finance islamique » ; Editions SEFI ; Collection « Finance d'aujourd'hui » ; Québec-Canada ; 2008.
- Ruttiens Alain ; « Manuel des produits dérivés » ; Edition ESKA ; 2^{ème} édition ; Paris ; 2000.
- Siroën Jean-Marc ; « Finances internationales » ; Edition Armand Colin ; Paris ; 1993.

- Sundararajan. V; «Islamic finance »; SAGE Edition; New-Delhi; India; 2011.
- Thomas Abdulkader; « Interest in Islamic Economic Understanding riba »; Taylor & Francis e-Library Edition; London and New York; 2006.
- Usmani Muhammad Taqi; « An introduction to islamic finance »; Kluwer Law International; The Netherlands; 2002.
- Visser Hans; « Islamic finance: Principles and practice »; Edward Elgar Publishing Limite; United-Kingdom; 2009.
- Yahia Abdul-Rahman; « The art of Islamic banking: Tools and techniques for community based banking »; Hoboken Edition; New Jersay (USA); 2010.
- أبو قحف أبو السلام، "الإدارة الإستراتيجية و إدارة الأزمات"، الدار الجامعية الجديدة للنشر، الإسكندرية، مصر، 2003
- احمد إبراهيم بك، "المعاملات الشرعية المالية"، المطبعة الفنية، القاهرة-مصر، 1936
- إرشيد محمود عبد الكريم احمد، "الشامل في معاملات و عمليات المصارف الإسلامية"، دار النفائس للنشر و التوزيع، الطبعة الثانية، الأردن، 2007،
- البراوي محمد إسلام، "بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي"، دار الفكر، سوريا، 2001
- البرواري شعبان محمد إسلام، "بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي"، دار الفكر، دمشق-سوريا، 2002
- الحسيني عرفان تقي، "التمويل الدولي"، دار مجدلاوي للنشر، عمان، الأردن، 1999
- الخضير احمد، "البنوك الإسلامية"، الكتاب رقم 23، دار الحرية، القاهرة، مصر، 1990
- الخيضر احمد محسن، "البنوك الإسلامية"، اينيزاك للنشر و التوزيع، الطبعة الثالثة، مصر، 1999
- الزحيلي وهبة، "المعاملات المالية المعاصرة: بحوث و فتاوى و حلول"، دار الفكر، دمشق، سوريا، 2002
- الشحات احمد يوسف، "الأزمات المالية في الأسواق الناشئة، مع إشارة خاصة لازمة جنوب شرق آسيا"، دار النيل للطباعة، مصر، 2001.
- العجلوني محمد محمود، "البنوك الإسلامية (أحكامها، مبادئها و تطبيقاتها المصرفية)"، دار السيرة، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، 2008
- العطية عبد الحسن وداي، "الاقتصاديات النامية: أزمات و حلول"، دار الشروق للنشر، عمان، 200
- النجار إبراهيم عبد العزيز، "الأزمة المالية و إصلاح النظام المالي العالمي، « الدار الجامعية، الإسكندرية- مصر، 2009
- بلعباس عبد الرزاق سعيد، "ما معنى الأزمة؟"، كتاب الأزمة المالية العالمية : أسباب و حلول من منظور إسلامي، مركز أبحاث الاقتصاد الإسلامي، جامعة الملك عبد العزيز، السعودية، 2009.
- عتر نور الدين، "المعاملات المصرفية و الربوية و علاجها في الإسلام"، الرسالة، الطبعة الثالثة، بيروت، 1978
- مبارك بن سليمان بن محمد آل سليمان، "أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة"، كنوز اشبيليا للنشر و التوزيع، الرياض، 2004.
- محبوب عبد الحفيظ عبد الرحيم، "الصيرفة الإسلامية جديدة بالمشاركة في وضع نظام مالي عالمي جديد"، الكتاب العربي الإلكتروني، 2012
- مبارك بن سليمان بن محمد آل سليمان، "أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة"، كنوز اشبيليا للنشر و التوزيع، الرياض، 2004.
- ناصر سليمان، "تطوير صيغ التمويل قصير الأجل للبنوك الإسلامية"، جمعية التراث للنشر، غرداية-الجزائر، 2002

Articles

- Aarti Nagraj and Neil Churchill; « 10 Biggest GCC Sukuks in 2012 »; in Gulf Business; EAU; September 17, 2012.
- Abdel-Razek Sherine ; « L’Egypte flirte avec la finance islamique » ; Al Ahram ; Hebdom N°1122 ; mai 2012.
- Abdi Shaeesteh; « Islamic banks in the United States: Breaking through the barriers »; New Horizon Magazine; April-June 2009; p3-4.
- Ayub Mohammad ; « Use of W’ad and Tawarruq for Swaps in the framework of Islamic Finance » ; 8th International Conference on Islamic Economics and Finance ; Qatar Faculty of Islamic Studies; December 2011; p 6.
- Baudelocque Isabelle ; « La Russie ne relève pas de la raison » ; Revue Regard sur l’Est ; 1^{er} juin 1999.
- Berr Eric ; « La dette des pays en développement : Bilans et perspectives ; Université Montesquieu Bordeaux IV ; France ; sans date de publication ; p1.
- Berthélemy J. C et de Lavergne J.G.D ; « L’impact des chocs pétroliers. Une simulation rétrospective: 1973-1982 » ; Revue économique. Volume 38, n°4, 1987 ; pp. 885.
- Boudjellal Mohammed ; « Les assurances dans un système islamique » ; Revue des Sciences Économiques et de Gestion ; N°05 ; 2005 ; p 65-66.
- Chehmana Aurele et autres ; « Les produits dérivés » ; HEC Montréal-Canada ; février 2005 ; p4
- Cohen Élie ; « L’euro à l’épreuve de la crise des dettes souveraines » ; dossier « La crise de la dette » ; Revue politique étrangère ; 1:2012 ; p 29-34.
- Cont Rama ; « 3Credit default swaps et stabilité financière » ; Banque de France ; Revue de la stabilité financière ; N° 14 – Produits dérivés – Innovation financière et stabilité ; Juillet 2010 ; p43.
- Dhafer Saidane ; « La finance islamique à l’heure de la mondialisation » ; Revue Banque Edition ; France ; 2009 ; p18.
- Dusuki Asyraf Wajdi; « Shariah Parameters on Islamic Foreign Exchange Swap as Hedging: Mechanism in Islamic Finance »; International Conference on Islamic Perspectives on Management and Finance; University of Leicester; UK; 2nd – 3rd July 2009; p8.
- Eichengreen Barry ; « Système financier et crise économique dans l’entre-deux-guerres » ; Revue d’économie financière. N°14, 1990, p 106-107.
- Faubert Violaine; « Quels enseignements tirer de la première mondialisation (1870-1914) ? » ; Trésor-Éco ; N°93 ; Octobre 2011 ; p1-7.
- Federal Deposit Insurance Corporation; « History of the 80s »; History of the Eighties. Lessons for the Future; Volume 01 « An Examination of the Banking Crises of the 1980s and Early 1990s » ; 2000; p205.

- Frenkel Roberto ; « Mondialisation et crises financières en Amérique latine » ; Revista de la cepal ; Numéro spécial ; juin 2005 ; p 114.
- Gravereau. J et Trauman. J, « La crise de 1929 et ses enseignements » ; article pour le volume Crises financières ; Economica ; 2001 ; p2.
- Gait Alsadek. H and Worthingto Andrew; « A Primer on Islamic Finance: Definitions, Sources, Principles and Methods »; Griffith Business School; Australia; 2009; p 7-10.
- Global Islamic Finance; «First Islamic Interbank Benchmark Rate Launched »; Kuala Lumpur; 28 November 2011.
- Grant Thornont ; «Finance islamique : état des lieux et perspectives » ; Regards : lettre d'information ; N°2 ; France ; Novembre 2012 ; p3.
- Gravereau. J et Trauman. J, « La crise de 1929 et ses enseignements » ; article pour le volume Crises financières ; Economica ; 2001 ; p2.
- Hasan. Z & Abdullah. M. N; « The investment of waqf land as an instrulent of muslims economic development in Malaysia »; International Conference on Endowments Investment; Dubai-UAE; 4-6th February 2008; p 2.
- Hassoune Anouar ; « Quel(s) marché(s) pour la finance islamique ? » ; Esa-Beyrouth-Liban ; 29 février 2008 ; p44.
- Hussain M. M and Pasha A. T; «Conceptual and operational differences between general takaful and conventional insurance »; Australian Journal of Business and Management Research; Vol 01-N°08; November 2011; p 24.
- Iqbal Zamir ; « The banchmark issue in the islamic financial system » ; In The American Journal of Islamic Social Sciences; Vol. 16 N° 2; Summer 1999; p 46-47.
- Iran Daily; «Islamic Derivatives Standards Set »; March 2, 2010; p5.
- Islamic Finance News; « Brazil: The newt bastion of Islamic finance? »; April 2013, p8.
- Islamic Finance News ; « Islamic private equity and venture capital: Still misunderstood? »; IFN Supplements-Sukuk & capital market 2012; 07 November 2012
- Islamic Finance News; « 2012guide »; Malaysia; February 2012; p49-50.
- Jobst Andreas ; « Qu'est ce que la titrisation ? » ; Finances & Développement Septembre 2008 ; p 48-49.
- Khurshid Ahmed; « Nature and significance of Islamic economics »; in Ahmed and Awan; 1992; p19.
- Lawrence Jonathan; « The pros and cons of an islamic sovereign wealth fund »; Islamic Finance News; 26th October 2011; p30-31
- Markom Ruzian and others; « The current practices of Islamic Build Operate Transfer (BOT) financing contracts: a legal analysis” ; Pertanika J. Soc. Sc & Hum. Vol 20 (s); University Putra Malaysia Press; 2012; p 73-85.
- Martinez Guillermo Ortiz; « What Lessons Does the Mexican Crisis Hold for Recovery in Asia? »; Finance & Development Revue; International Monetary Fund; Volume 35 ; Volume N°02 ; June 1998, p7.
- Matsumoto & Mori Hamada; « Islamic finance in Japan: New legislative framework for suku issuances” ; 22nd annual meeting and conference “Islamic financial international trade-challenges and issues” ; Tokoyo-Japan; 02 March 2012; p 3&7.

- Muhammad Abdurrahman Sadique; « Profit and Loss Allocation among Islamic Bank and Client Partner in Equity Financing: Practice, Precepts and Alternatives »; J.KAU: Islamic Econ., Vol. 22 No. 1, Malaysia; 2009; p 145- 158.
- Nazneen Halim ; « Islamic private equity and venture capital: Still misunderstood? »; Islamic Finance News Supplements; November 2012; p11-12.
- Obaidulla Mohammed ; «Islamic FOREX Trading » ; in Majalla Fiqh Islami; Part 4; Islamic Fiqh Academy; India; 1991; p1.
- Rahmouni-Rousseau Imène ; «Les marchés émergents sont-ils désormais à l'abri des crises financières ? » ; L'enjeu mondiale ; Presses de Sciences Po « Annuels » ; Paris ; 2008, p 323-335.
- Redouane. M ; « Selon une étude : les actifs financiers islamiques atteindront les 1100 milliards de dollar en 2012 » ; Revue Les circuits de l'Eco ; 26/11/2011.
- Shehata Hussein Hussein ; « Le caractère distinctif de fonds d'investissement islamiques » ; Série d'études en économie islamique; Egypt ; p6.
- Sudki M.Jad ; « Build Operate and Transfer (BOT) project development system in Saudi-Arabia » ; King Fahd University of Petroleum and Minerals; January 2005 ; p6.
- Vasiliev. S. A; « Overview of Structural Reforms in Russia after 1998 Financial Crisis »; February 16, 2000; p 2;
- Wright Mike ; « Le capital-investissement » ; Revue française de gestion; 2002 ; p283.
- أبو البصل علي عبد الأحمد، "المضاربة و المقامرة في بيع و شراء الأسهم، دراسة فقهية مقارنة"، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية و القانونية، المجلد 25، العدد الثاني، 2009، ص 813.
- إدارة البحوث و الدراسات، " تطورات التمويل الإسلامي و الصيرفة الإسلامية عالمياً و عربياً"، مجلة اتحاد المصارف العربية، لبنان، 2011، ص 5
- احمد ابوبكر صفية، "الصكوك الإسلامية"، مؤتمر المصارف الإسلامية بين الواقع و المأمول، دائرة الشؤون الإسلامية و العمل الخيري بدبي، 31 مايو -03 يونيو 2009، ص 13.
- احمد حبيب و خان طارق الله، "إدارة المخاطر: تحليل قضايا في الصناعة المالية الإسلامية": ورقة مناسبات رقم 5، البنك الإسلامي للتنمية، المعهد الإسلامي للبحوث و التدريب، جدة، المملكة العربية السعودية، 2003، ص 66-64
- احمد س.ا، السبعوي م. م و يالجن ف. س، " الاستقرار المالي في ظل النظام المالي و المصرفي الإسلامي"، جامعة كركوك، العراق، بدون تاريخ النشر، ص 11-19
- احمد شلبي ماجدة، "مستقبل الصناعة المصرفية الإسلامية في ظل التحديات الدولية"، المؤتمر العلمي السنوي الرابع عشر "المؤسسات المالية الإسلامية"، جامعة الإمارات العربية المتحدة، ص 8-37
- السحبياني بن إبراهيم محمد، "آلية تحديد معدلات لبيور"، مجلة جامعة الإمام محمد بن سعود الإسلامية، المملكة العربية السعودية، 2008، ص 19.
- العرابي مصطفى و عبوس عبد العزيز، "انعكاسات الأزمة المالية على المصارف الإسلامية"، جامعة بشار، الجزائر، ص 4-12.
- القرشي مدحت كاظم، "المصارف الإسلامية في مواجهة تحديات الأزمة المالية العالمية"، 2012/12/22.
- أوهاب نذير بن محمد الطيب، "دراسة تاصيلية للعقود النفطية"، مركز الملك فيصل للبحوث و الدراسات الإسلامية، الرياض- المملكة العربية السعودية، 15-17
- حدة رايس و لعمارة جمال، "تحديات سوق المالي الإسلامي"، مؤتمر دولي "سياسات التمويل و أثرها على الاقتصاديات و المؤسسات-دراسة حالة الجزائر و الدول النامية-"، جامعة محمد خيضر بسكرة، الجزائر، 21-22 نوفمبر 2006، ص 17-18.

- حريري عبد الغني، "دور التحرير المالي في الأزمات و التعثر المالي"، ملتقى دولي بعنوان "الأزمة المالية و الاقتصادية الدولية و الحوكمة المالية"، جامعة فرحات عباس-سطيف، الجزائر، 20-21 أكتوبر 2009، ص 3
- دار المراجعة الشرعية، "الحوكمة في المؤسسات المالية و المصرفية العاملة وفق الشريعة الإسلامية"، مؤتمر الشركات المالية و المصرفية، الرياض، السعودية، 17-18 فرييل 2007، ص 5 حوكمة
- عباد محمود جمعة، الأزمة المالية الاقتصادية العالمية و آثارها الحالية و المتوقعة على الجهاز المصرفي الأردني"، مؤتمر "الأزمة المالية العالمية و كيفية علاجها من منظور النظام الاقتصادي الغربي و الإسلامي"، جامعة الجنان، لبنان، 2009، ص 15-16
- فتح الرحمان يوسف، "دراسة مالية تكشف عن بديل شرعي لتمويل المتاجرة في الأسهم بالهامش"، جريدة الشرق الأوسط، العدد 11858، 17/05/2011.
- قندوز عبد الكريم احمد، الهندسة المالية الإسلامية: دورها في إنشاء و تطوير السوق المالية الإسلامية و إمدادها بالأدوات المالية الشرعية"، مؤتمر "أسواق الأوراق المالية و البورصات، آفاق و تحديات"، جامعة الإمارات العربية المتحدة، 6-8 مارس 2006، ص 20.
- محمود ادريس عبد الفتاح، "تكييف التورق المصرفي و حكم الشرعي"، مؤتمر بعنوان "التورق المصرفي و الحيل الربوية بين النظرية و التطبيق"، جامعة عجلون، الأردن، 24-25/04/2012، ص 6
- مصطفى بدر الدين قرشي، "التحوط و إدارة المخاطر في المؤسسات المالية الإسلامية"، ملتقى الخرطوم للمنتجات المالية الإسلامية، النسخة الرابعة، السودان، 5-6 ابريل 2012، ص 18-20
- مشعل عبد الباري، "التورق كما تجرته المصارف الإسلامية"، مؤتمر بعنوان "التورق المصرفي و الحيل الربوية بين النظرية و التطبيق"، جامعة عجلون، الأردن، 24-25/04/2012، ص 4.

Documents et rapports

- Accounting and Auditing Organization of Islamic Financial Institutions (AAOIFI); « Financial Accounting Standard » NO° 14; Investment funds; Appendix B
- Arestis Philip and Basu Santou; « Financial globalization and regulation »; Working paper N°397; The Levy Economics Institutue of Bard College –USA; December 2003.
- Aznana Hasan; 'Islamic Real Estate Investment Trust »; Malaysia.
- Banque Islamique de Développement ; « Document d'orientation sur la réduction de la pauvreté » ; Djeddah, Royaume d'Arabie Saoudite ; Avril 2007.
- Battalio. R, Mehran. H and Schultz. P; «Market Declines: Is Banning Short Selling the Solution? »; Federal Reserve Bank of New York; Staff Report no. 518; September 2011.
- Capul J.Y et Garnier. O ; « Dictionnaire d'économie et de sciences sociales »; Edition Hatier ; Paris ; 2005.
- Conseil d'orientation pour l'emploi ; « Eléments sur la crise économique et la situation de l'emploi en France » ; Document de travail ; France.
- Datehouse Bank; « Financial Markets series: Islamic Finance”»; United Kingdom; March 2012.
- Di Mauro Filippo and others ; « Islamic Finance in Europe » ; Occasional Paper Series; N°146; European Central Bank; June 2013.
- Dow Jones Indexes; 'Guide to the Dow Jones Islamic Market Index3; June 2003.

- Dr Engku Rabiah Adawiah Engku Ali; «Riba and its prohibition in Islam »; International Islamic University Malaysia.
- El-Najdiyi Abd Arahman; «Shari'a standards for Islamic financial institutions »; AAOIFI; Bahrain; 2007.
- Ernst & Young; «The world Takaful report 2012 »; Dubai.
- Ernets & Young ; « World Islamic Banking »; Competitiveness Report 2011-2012.
- Grandmont J. M ; « Rapport sur les travaux scientifiques de Maurice Allais » ; Annales d'économie et de statistique ; N°14 ; 1989. Institut islamique de recherche et développement ; « Introduction aux techniques islamiques de financement » ; Actes de séminaire N°37 ; Banque Islamique de Développement ; Djeddah ; Arabie-Saoudite ; 1992.
- International Financial Services London; « Islamic finance 2009 »; London – UK; February 2009.
- International Monetary Fund; « Regional Economic Outlook: Middle East and Central Asia »; Washington; October 2009.
- Islamic Development Bank Group; « IDB Group in Brief »; Saudi Arabia; April 2012.
- Islamic Finance Information Service ; « IFIS Global Sukuk Market »; H2-2010 Report.
- Islamic Finance Information Service; « IFIS Global Sukuk Market »; Rapport 2012.
- Islamic financial services board; « Guiding principles on corporate governance for institutions offering only islamic financial services (excluding islamic insurance (takaful) institutions and islamic mutual funds) »; Malaysia; December 2006.
- Islamic Research and Training Institute; « Tabung Haji as an Islamic financial institution »; Lecture series N°4; Jeddah – Saudi Arabia; 1995.
- Journal officiel de la république française ; décret n°96-602 du 3 juillet 1996.
- Laldin Mohamed Akram; « Risk management in islamic finance »; International Shari'a Research for Islamic Finance.
- L'attractivité des places financières » ; Bulletin de la Banque de France ; N° 123 ; mars 2004.
- Lee Alfred ; « Combiner placement actif et placement passif selon une stratégie cœur-satellites » ; BMO Groupe financier ; Sans date de publication ; France.
- « Malaysia, asia's islamic finance hub »; Price Waterhouse Cooper; Malaysia; 2008.
- Islamic finance marketplace; « Global Islamic Funds »; Malaysia; 23 December 2013.
- Member of IIFM; Agreement establishing the international Islamic financial market; Bahrain; November 2001; as amended (2008).
- Mourey David ; « De la crise financière à la crise économique : les relations étroites entre finance et économie » ; Rapport moral sur l'argent dans le monde ; France ; 2009.
- Obaidullah Mohammed; « Islamic financial services » ; King Abdulaziz University; Jeddah-Saudi Arabia; 2005.
- Pavoine Jacques ; « Les trois crises du XX^e siècle » ; Ed Ellipses ; Paris ; 1994.
- Perspectives économiques de l'OCDE ; « Conséquences économiques du terrorisme » ; 2002
- Rapport du Conseil français de la finance islamique (COFFIS); « Les zones d'excellence de la finance islamique » ; France ; 2012.

- Revol René; « Dictionnaire des sciences économiques et sociales » ; Ed° Hachette Education ; Paris ; 2002.
- Salad Addawe; «What are the impacts of the global financial crisis on Islamic banking system and how Islamic bank spared from the crisis? »; Department of Accounting-Aalto University; Australlia; 2012.
- Siroën Jean-Marc ; « L'internationalisation n'est pas globale » ; Université de Paris-Dauphine ; France.
- Schultz Collins Lawson Chambers, INC. Investment Counsel; "Portfolio management: theory and practice"; San Francisco-USA; June 2006.
- Shahril Azuar Jimin and others ; «Evolutions of the malusyian Takaful indastry » ; Dataran Kewangan Darul Takaful ; 15th april 2011.
- The Global Financial Centers Index-13; Qatar; March 2013.
- «The 2013 Preqin Global Hedge Fund Report » - Sample Page; London; 2013.
- Trichet Jean-Claude ; « L'avènement de l'euro, notre monnaie » ; Banque centrale européenne.
- Zaki Hamdan Abu Elbasher; « The Sudanese experience in Takaful: The model, practice and development »; Khartoum-Sudan.
- المعهد الإسلامي للبحوث و التدريب، "مشروع المنتجات و الأدوات المالية في الفقه الإسلامي: المرحلة الأولى"، البنك الإسلامي للتنمية، الطبعة الأولى، 2008، ص 16-18
- عبد الحميد الغزالي، "الأرباح و الفوائد المصرفية بين التحليل الاقتصادي و الحكم الشرعي"، المعهد الإسلامي للبحوث و التدريب، البنك الإسلامي للتنمية، الطبعة الأولى، جدة، المملكة العربية السعودية، 1994
- مبارك بن سليمان آل فواز، الأسواق المالية من منظور إسلامي"، مركز النشر العلمي، جامعة الملك عبد العزيز، جدة-المملكة العربية السعودية، 2010.
- ناجي التوني، " الأزمات المالية"، سلسلة دورية تعني بقضايا التنمية في الأقطار العربية، العدد 29، المعهد العربي للتخطيط بالكويت، مايو 2004

Thèses et mémoires

- Amiri Ramdane ; «Les fonds souverains dans le contexte de la crise financière (2007-2009) : État des lieux et perspectives » ; Université Mouloud Mammeri De Tizi-Ouzou ; Algérie ; 2013.
- Asyraf Wajdi Dusuki; «Principle and Application of Risk Management and Hedging Instruments in Islamic Finance »; International Shari'ah Research Academy for Islamic Finance (ISRA), Kuala Lumpur, Malaysia.
- Benlahmar Imad ; « La finance Islamique est-elle un rempart à la finance conventionnelle fa à la crise financière ? » ; Bisuness School. INSEEC; Paris-Bordeaux; 2010.
- Bennamara Sofia ; « Finance islamique et capital-risque » ; Université Laval ; Québec-Canada
- Bentayeb Feryel ; « Essai d'analyse sur la contribution de la finance comportementale à la compréhension des dysfonctionnements des marchés financiers ; Analyse de la

- crise financière de 2007 » ; Université Mouloud Mammeri de Tizi-Ouzou ; Algérie ; Février 2013.
- Blin Patrick ; « Islam, éthique et capitalisme à l'heure de la globalisation financière : l'hypothèse d'une troisième voie islamique en débat » ; Institut d'Étude Politiques de Lyon ; France ; Septembre 2012.
 - Boumala.N et Bournane.N ; « Finance islamique : Essai d'analyse des instruments de la finance islamique » ; Institut HIMI (Tizi-Ouzou)-Algérie ; 2011.
 - El Aatmi Rachid ; «La banque islamique » ; Université Mohhamed 5-Maroc ; 2007.
 - El-Husseini Ibrahim Ali; « Islamic finance principles and their applications in project financing »; Massachusetts Institute of technology; USA; May 1988.
 - El Khamlichi Abdlbari ; « Ethique et performance : le cas des indices boursiers et des fonds d'investissement en finance islamiques » ; Université d'Auvergne-France ; 2012.
 - Hammi Sofiane ; «Le rôle des hudge funds dans la genèse et l'exacerbation du risque systémique : cas de la crise des subprimes » ; Université Mouloud Mammeri de Tizi-Ouzou ; Algérie ; 2012.
 - Irrmann. G ; «Le capital-investissement : source de développement économique ou colonialisme ? Cas du Maghreb » ; HEC Paris ; septembre 2008
 - Koudache Lynda ; « Les politiques de changes et leurs effets sur l'économie : cas de l'Algérie » ; Université Mouloud Mammeri de Tizi-Ouzou ; Algérie ; 2012.
 - Lianos Angelos ; «La place des investisseurs institutionnels internationaux dans le droit des marchés financiers français » ; Université Robert Schuman de Strasbourg ; France ; septembre 2003.
 - Mistrali Jean-Paul ; « Efficience de financement des entreprises par les marchés financiers » ; EUROMED-école de management- Marseille.
 - MOATÉ Michaël ; « La création d'un droit bancaire islamique » ; Université La Rochelle ; France ; Décembre 2011.
 - Ottoni Teatini Salles; « Contemporary financial globalization in historical perspective: Dimensios, preconditions and consequences of recent unprecedented surge in global financial activity »; University of Hertfordshire-UK; October 2007.
 - Pham Virgine ; «LBO : mode efficace de financement d'acquisition d'entreprises » ; CNAM Paris 5(Conservatoire National des Arts et Métiers); 2003.
 - ابن عزوز عبد القادر، "فقه استثمار الوقف و تمويله في الإسلام: دراسة تطبيقية عن الوقف الجزائري"، جامعة الجزائر، 2004
 - لأعرج طارق محمد خليل، "العولمة المالية"، الأكاديمية العربية المفتوحة، الدنمرك، 2012.
 - الخضير ياسر بن إبراهيم بن محمد، "المتاجرة بالهامش في الأسواق المالية: دراسة فقهية"، جامعة الإمام محمد بن سعود الإسلامية، المملكة العربية السعودية، 2008
 - العقون نادية، "العولمة الاقتصادية و الأزمات المالية: الوقاية و العلاج (دراسة لازمة الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية)"، جامعة الحاج لخضر بباتنة، الجزائر، 2013
 - لعماري عبد الرزاق، "دور البنوك الإسلامية في تمويل التجارة الخارجية"، جامعة أبو بكر بلقايد، الجزائر، 2012
 - بلخير احمد، " عقد الاستصناع و تطبيقاته المعاصرة"، جامعة الحاج لخضر بباتنة، الجزائر، 2008.

- حجاج محمد الهاشمي، "اثر الأزمة المالية العالمية على أداء الأسواق المالية العربية"، جامعة قاصدي مرباح بورقلة، الجزائر، ماي 2012.
- طاليبي صلاح الدين، "تحليل الأزمات الاقتصادية العالمية (الأزمة الحالية و تداعياتها-حالة الجزائر)، جامعة أبو بكر بلقايد-تلمسان، الجزائر، 2010
- موسى مبارك خالد، "صيغ التمويل الإسلامي كبديل للتمويل التقليدي في ظل الأزمة المالية العالمية"، جامعة 20 أوت 1955 بسكيكدة، الجزائر، فيفري 2013

Dictionnaires et encyclopédies

- Capul J.Y et Garnier. O ; « Dictionnaire d'économie et de sciences sociales » ; Edition Hatier ; Paris ; 2005.
- Random.h; «Random House Dictionary of English Language »; Random House; New York; USA; 1969.
- Revol René et autres ; « Dictionnaire des sciences économiques et sociales » ; Edition Hachette Education ; Paris ; 2002.

Sites Internet

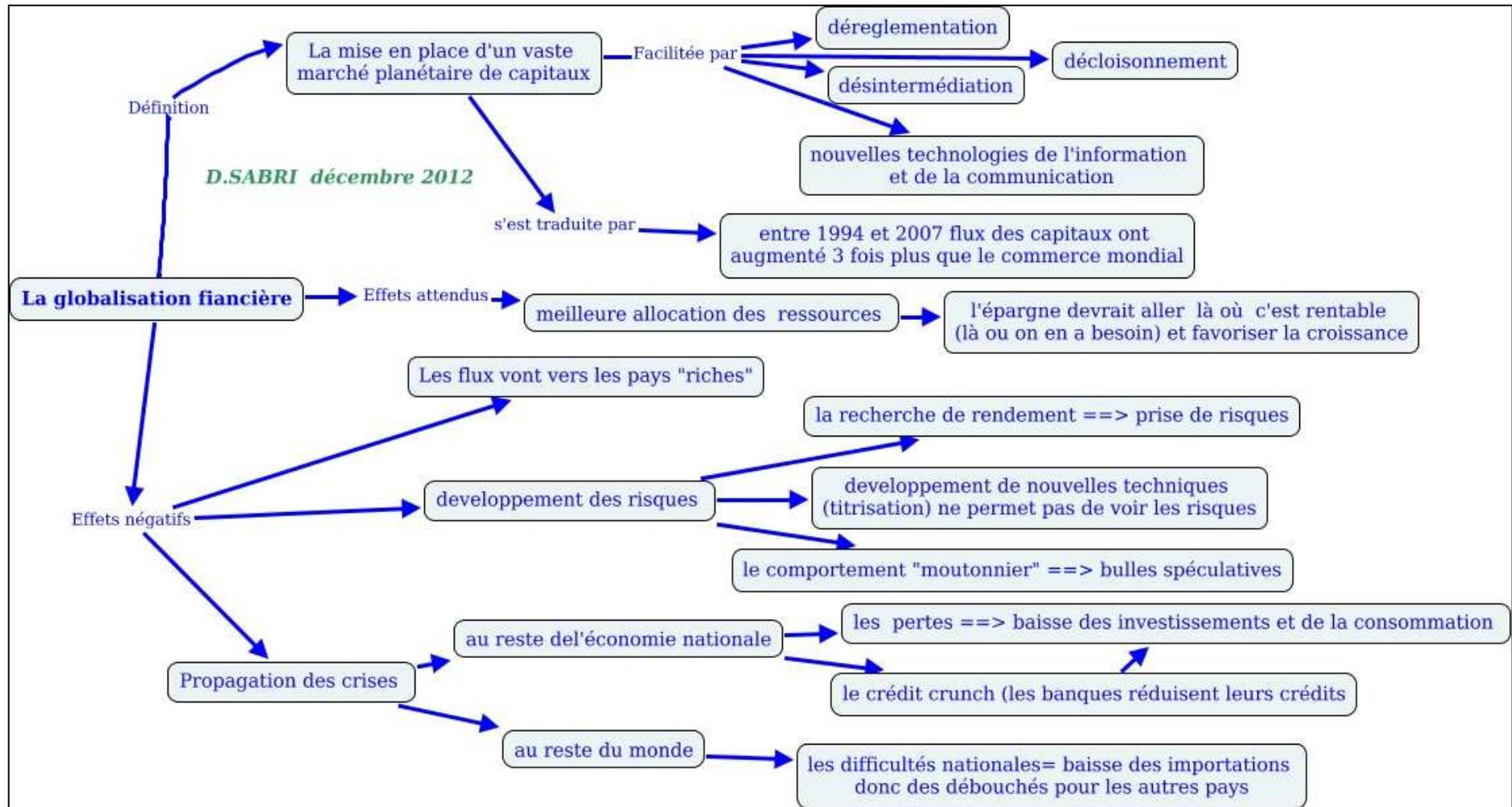
- <http://www.aaoifi.com>
- <http://www.aawsat.com>
- <http://www.alarabiya.net>
- <http://www.alrajhibank.com>
- <http://www.bibliotheque.auf.org>
- <http://www.boursereflex.com>
- <http://www.businessdictionary.com>
- <http://www.cbb.gov>
- <http://cegep.net/>
- <http://www.challenges.fr>
- <http://chovanec.wordpress.com>
- <http://www.cimb-principalisLAMIC.com>
- <http://cmapspublic3.ihmc.us>
- <http://www.contrepoints.org>
- <http://www.dallah.com>
- <http://www.darelmashora.com>
- <http://dissertationsenligne.com>
- <http://www.dummies.com>
- <http://eamaar.aiforms.com>
- <http://www.egx.com.eg>
- <http://www.emirates247.com>
- <http://www.europarl.europa.eu>
- <http://www.finance-muslim.com>
- <http://finance.sia-partners.com>

- <http://fr.financialislam.com>
- <http://www.fleurislam.net>
- <http://www.forex.fr>
- <http://fr.wikipedia.org>
- <http://www.gfmag.com>
- <http://www.giem.info>
- <http://gulfbusiness.com>
- <http://www.hls-dhs-dss.ch>
- <http://www.iefpedia.com>
- <http://www.ifsb.org>
- <http://iimm.bnm.gov.my>
- <http://www.iirating.com>
- <http://www.imf.org>
- <http://iraqieconomists.net>
- <http://www.irenees.net>
- <http://irshad.gov.sd>
- <http://irshad.gov.sd>
- <http://www.isegs.com>
- <http://www.islamicbanker.com>
- <http://www.islamic-banking.com>
- <http://www.islamicfinancenews.com>
- <http://islamfin.go-forum.net>
- <http://www.itfc-idb.org>
- <http://www.kantakji.com>
- <http://www.ladocumentationfrancaise.fr>
- <http://www.lafinancepourtous.com>
- <http://www.larousse.fr>
- <http://leblogalupus.com>
- <http://lecercle.lesechos.fr>
- <http://www.les-crises.fr>
- <http://www.leveragedloan.com>
- <http://www.lexinter.net>
- <http://www.linternaute.com>
- <http://www.marw.dz>
- <http://www.matierespremieres.info>
- <http://www.mondaq.com>
- <http://www.murielle-cahen.com>
- <http://muslimvillage.com>
- <http://news.bbc.co.uk>
- <http://www.oxfordbusinessgroup.com>
- <http://www.parisschoolofeconomics.com>
- <http://perspective.usherbrooke.ca>
- <http://pourquoietcomment.voila.net>
- <http://www.regard-est.com>

- <http://www.renaissance.com>
- <http://www.robert-schuman.eu>
- <http://www.scribd.com>
- <http://www.sabbar.fr>
- <http://www.stoxx.com>
- <http://www.strategicsinternational.com>
- <http://www.swfinstitute.org>
- <http://www.thebubblebubble.com>
- <http://www.thefinancialexpress-bd.com>
- <http://www.theborneopost.com>
- <http://www.toupie.org>
- <http://www.trackbusters.fr>
- <http://www.trader-finance.fr>
- <https://www.tresor.economie.gouv.fr>
- <http://www.triodos.com>
- <http://us.practicallaw.com>
- <http://www.vernimmen.net>
- <http://www.xibar.net>

Annexes

Annexe N°01 : Aperçu générale de la globalisation financière



Source : http://cmapspublic3.ihmc.us/rid=1K2DMX6DX-T4TMLD-11R/globalisation_financiere.cmap (consulté le 18/09/2013 à 15:15)

Annexe N°02 : Liste des principales crises financières

Année	Crise	Marché financier en cause
1637	Tulipomanie	Marché à terme
1720	Krach de 1720	Actions
1792	Panique de 1792	Base monétaire
1797	Crise monétaire de 1792	Banque
1810	Crise de 1810	Banques
1819	Crise de 1819	Banques
1825	Crise boursière de 1825	Actions
1836	Krach de 1836, panique de 1836	Actions, banques
1847	Krach de 1847	Actions
1857	Crise de 1857	Actions, banques
1866	Crise de 1866	Actions, banques
1873	Krach de 1873	Actions, immobilier, banques
1882	Krach de l'Union générale	Actions, banques
1890	Crise Baring	Banques, risque systémique
1907	Panique bancaire américaine de 1907	Banques, actions
1923	Hyperinflation de la république de Weimar	Taux d'intérêt
1929	Krach de 1929	Actions
1966	Crise américaine du crédit	Banques
1971	Inconvertibilité du dollar US	Forex
1974	Banque Herstatt	Banque, Forex, risque systémique
1979	Hausse des Fed funds	Marché monétaire américain
1980	Corner, de l'argent métal	Métaux, énergie, produits agricoles
1982	Dette bancaire des PVD	Banques, taux d'intérêt, risque systémique
1985	Bank of New York	Banques, risque systémique
1987	krach d'octobre 1987 du marché obligataire puis des marchés d'actions	Taux d'intérêt, actions, risque systémique
1989	Junk Bonds	Banques, taux d'intérêt
1989	Bull spéculative japonaise	Actions, immobilier, banques
1990	Invasion du Kuwait	Pétrole, taux d'intérêt
1992	Crise du Système monétaire européen (SME)	Forex, taux d'intérêt
1993	Système monétaire européen	Forex, taux d'intérêt
1994	Correction brutale du marché obligataire	Taux d'intérêt
1994	Crise économique mexicaine	Forex, taux d'intérêt, risque systémique
1997	Crise économique asiatique	Forex, banques
1997-1998	Crise brésilienne	Forex
1998	Crise russe	Taux d'intérêt, risque systémique
2000	Krach boursier	Actions
2000	Crise turque	Banques, taux d'intérêt, Forex
2000-2009	Hyperinflation au Zimbabwe	hyperinflation
2001	Attentats du 11 septembre	Risque systémique

2001	Junk bonds	Taux d'intérêt
2001	Crise économique argentine	Forex
2002	Crie brésilienne	Marché obligataire, Forex
2007	Crise financière de 2007	Marché immobilier, Banques, Actions, Risque systémique
2009	Crise de la zone euro	Dettes souveraines, immobilier

Source : http://fr.wikipedia.org/wiki/Liste_des_crisis_mon%C3%A9taires_et_financi%C3%A8res (consulté le 06/10/2013 à 17 :00)

Annexe N°03 : Chronologie de la crise financière pour la période allant du 08 février 2007 au 31 décembre 2008¹

<i>Année 2007</i>	
8 février 2007	HSBC lance le premier "profit warning" de son histoire et indique que les impayés de crédits immobiliers à haut risque amputeraient de 10,5Mds\$ ses bénéfices annuels. L'information se répand que les emprunteurs "subprime" sont défaillants. Le Federal Reserve estime les pertes à 50Mds\$. Un an plus tard elle les estimera à 400Mds€.
8 mars 2007	New Century Financial Corporation, deuxièmes établissement de crédit américain spécialisé dans les subprimes, indique qu'elle n'accepte plus de demande de crédit, ne pouvant se refinancer.
23 mars 2007	Kensington, leader du crédit immobilier à risques en Grande Bretagne, émet un sévère avertissement sur ses résultats.
2 avril 2007	New Century Financial Corporation, numéro du "subprime" se place sous la protection d'une procédure <i>Chapter 11</i> .
22 mai 2007	Lancement de l'indice LCDX.
1 ^{er} juin 2007	Les indices CAC, DAX et S&P au plus haut.
29 juin 2007	Bear Stearns est obligé d'offrir 3,2 milliards \$ pour sauver un hedge fund en perte compte tenu des taux de défaillance sur les prêts hypothécaires. Les trois agences de notation maintiennent les notations de 200 milliards \$ qui ne respectent pas cependant les critères de notation fixés lors de l'émission des titres.
10 juillet 2007	L'Agence de notation Moody's abaisse la note de 399 titres liés aux prêts subprime octroyés par des grandes banques américaines (Citigroup, Morgan Stanley, Merrill Lynch, Bear Stearns).
17 juillet 2007	L'indice Dow Jones de la Bourse de New York franchit les 14.000 points, au plus haut de son histoire. La banque d'investissement américaine Bear Stearns annonce que la valeur de ses fonds a fondu de moitié à cause des <i>subprimes</i> . Cette annonce provoque un premier recul des bourses européennes.
18 juillet 2007	Bear Stearns, une des plus vieilles banques de Wall Street, annonce la faillite de deux de ses hedge funds.
19 juillet 2007	L'agence de notation Standard&Poor's abaisse la note de près de 500 émissions obligataires fondées sur des crédits subprime.
26 juillet 2007	Les places financières dévissent sous l'effet de la crise des subprimes aux USA; Le CAC 40 perd 2,78%, le FTSE 100 perd 3,5% et le Dow Jones 2,26%
31 juillet 2007	Soutien de la banque allemande KfW à IKB Deutsche Industriebank (79 Milliards \$ d'actifs) qui a lancé un avertissement sur résultat
1 ^{er} aout 2007	L'Etat allemand annonce qu'il injecte 3,5 milliards d'euros dans le sauvetage d'IKB.
2 aout 2007	La banque d'affaires Oddo ferme trois fonds "monétaires dynamiques". La Banque centrale européenne (BCE) maintient son taux inchangé à 4 %.

¹ Adapté de : <http://www.ladocumentationfrancaise.fr> & <http://www.latribune.fr> & <http://www.lexinter.net>

6 aout 2007	Démission du n° 2 de Bear Stearns et Faillite d' <i>American Home Mortgage</i> , puis de <i>Home Bank</i> et <i>First Magnus Financial</i>
9 aout 2007	BNP-Paribas annonce le gel de trois fonds contenant des crédits subprime. La BCE, la Federal Reserve (Fed) et la Banque centrale du Japon injectent plus de 330 milliards de dollars dans le circuit monétaire mondial. Le CAC 40 perd 2,17% et le Dow Jones 2,83%.
10 aout 2007	Tous les indices boursiers sont en chute. La BCE et la Fed injectent encore de fortes sommes. HomeBanc, société américaine de crédit immobilier qui compte plusieurs banques européennes (dont BNP Paribas) parmi ses créanciers, se place sous la protection de la loi sur les faillites.
13 aout 2007	Goldman Sachs injecte 3 Mds\$ dans un de ses fonds.
14 aout 2007	Les bourses de Paris, Londres et New York sont en chute.
15 aout 2007	Le Dow Jones passe sous la barre des 13 000 points.
16 aout 2007	Le CAC 40 clôture à son point bas annuel, à 5 265,47 points. Le coût de la crise des <i>subprimes</i> est estimé à 150 milliards de dollars, selon une étude de Calyon.
17 aout 2007	La Réserve fédérale abaisse son taux de 6,25% à 5,75%, pour la première fois depuis juin 2006. Le fonds américain Sentinel Management Group se met en faillite pour échapper aux demandes de remboursement de ses créanciers. Le CAC 40 perd 3,13% et termine à son plus bas niveau de l'année en clôturant à 5.217 points.
22 aout 2007	Le CAC 40 perd 3,13% et termine à son plus bas niveau de l'année en clôturant à 5.217 points. Lehman Brothers ferme sa filiale BNC Mortgage.
23 aout 2007	Bank of America investit 2 Mds\$ dans Countrywide Financial.
6 septembre 2007	La Fed et la BCE injectent de nouvelles liquidités sur le marché monétaire.
12 septembre 2007	La crainte de l'impact de la crise des subprimes sur l'économie américaine contribue à l'appréciation de l'euro, franchit pour la première fois de son histoire le cap de 1,39 dollar.
14 septembre 2007	Des milliers d'anglais font la queue devant les agences de la banque Northern Rock et retirent en 24 heures 1Md£. La Banque d'Angleterre, qui n'avait pas été appelée à intervenir en tant que prêteur de dernier ressort depuis 1970; consent un prêt garanti par l'Etat de 25Mds£. UBS doit passer 2,4 milliards d'euros sur des crédits hypothécaires américains.
18 septembre 2007	La Fed abaisse son principal taux directeur d'un demi-point à 4,75%.
19 septembre 2007	La Banque Centrale américaine abaisse son taux d'escompte à 4,75%.
29 septembre 2007	Merril Lynch, troisième plus importante banque de Wall Street, annonce une perte de 2,24 milliards de dollars, son premier depuis six ans. Le PDG de Merrill Lynch, Stanley O'Neal doit démissionner.
1 ^{er} octobre 2007	Citigroup annonce une chute de 60% de son bénéfice au troisième trimestre. UBS annonce pour 4Mds de FS de dépréciations d'actifs.
4 octobre 2007	Malgré les critiques dénonçant l'euro fort, le principal taux directeur reste laissé en l'état, à 4 %.

29 octobre 2007	Démission de Stanley O'Neal, PDG de Merrill Lynch, qui a perdu 2,24 Mds \$.
31 octobre 2007	L'euro est au dessus de 1,45\$. Baisse de 0,25 point des taux de la Fed.
4 novembre 2007	Démission de Charles Prince, PDG de Citigroup.
7 novembre 2007	Record historique pour l'euro qui franchit le seuil de 1,47\$. Record historique pour le baril de pétrole à NY qui franchit les 98\$.
14 novembre 2007	Le fonds de pension de l'Etat de Floride annonce que sur les 50 milliards de dollars de placement à court terme gérés, 2,2 Mds€ sont désormais considérés comme des investissements spéculatifs. La plupart de ces titres sont des "asset backed commercial paper" d'une durée d'un an.
27 novembre 2007	Le fonds souverain d'Abu Dhabi prend 5% de Citigroup et apporte 7,5Mds\$.
6 décembre 2007	Le président George W. Bush présente les grandes lignes d'un plan d'urgence destiné à venir en aide à certains ménages pris au piège de l'endettement.
11 décembre 2007	Début décembre, AIG affirme que la crise du « subprime » était désormais sous contrôle. AIG a annoncé que les secousses boursières consécutives à l'explosion de la bulle immobilière lui avaient coûté 352 millions de dollars à fin novembre. AIG devra réviser considérablement l'estimation de cette perte en février 2008.
12 décembre 2007	Cinq banques centrales (BCE, FED, BoE, Banque du Canada et Banque nationale suisse) lancent une action concertée pour lutter contre la crise de liquidités. Ils fournissent 90 Mds\$ de financement à court terme pour les banques.

Année 2008

8 janvier 2008	Démission de James Cayne, PDG de Bear Stearns.
17 janvier 2008	Merrill Lynch annonce une perte de 9,8 Mds \$ au 4ème trimestre, autant que Citigroup.
18 janvier 2008	George Bush annonce un premier plan de relance de 150 milliards d'euros.
21 janvier 2008	Forte baisse des places boursières mondiales.
22 janvier 2008	Baisse des taux de la Fed de 0,75 points. Le taux principal est à 3,50%
24 janvier 2008	La Société Générale annonce une perte de 6,9Mds€, 2Mds€ en raison de la crise des subprimes et 4,9Mds\$ en raison des opérations de Jérôme Kerviel.
30 janvier 2008	Baisse du taux de la Fed de 0,50 points. Le taux principal est à 3%.
18 décembre 2007	La BCE injecte 500 Mds\$ dans le système financier. La Banque d'Angleterre met aux enchères 20 Mds\$ de prêts à trois mois.
11 février 2008	AIG annonce des problèmes de valorisation de son portefeuille de dérivés. . AIG révisé les pertes annoncées en décembre 2007 à la hausse à hauteur de 5,23 milliards de dollars. La perte sur l'ensemble de l'exercice 2007 annoncée fin février pourrait même être encore plus élevée dans la mesure où la dernière estimation ne prend pas encore en compte le mois de décembre. Le groupe doit reconnaître que ses auditeurs avaient souhaité émettre des réserves sur la fiabilité de ses méthodes comptables. AIG estime avoir pris des mesures suffisantes pour valoriser correctement ses investissements dans des produits de type CDO et divers produits de couverture, mais les investisseurs sont visiblement inquiets et le titre chute. Les agences de notation ont prévenu qu'elles risquaient d'abaisser la note de l'assureur.

	<p>Le coût de l'achat de protection contre le risque de défaillance d'une entreprise "investment grade" monte à 135 points de base.</p> <p>L'indice LCDX qui suit la valeur des prêts américains à haut risque tombe à un bas historique de 90,8.</p> <p>La Federal Reserve estime les pertes sur les subprime à 400Mds\$, huit fois l'estimation de 50 Mds€ faite un an auparavant. Les banques n'ont fait état que de 120Mds€ de pertes.</p>
15 février 2008	UBS a perdu 12,4 Mds de francs suisses au 4ème trimestre.
17 février 2008	La banque britannique Northern Rock est nationalisée pour éviter son dépôt de bilan.
7 mars 2008	La Federal Reserve offre 200 Mds de prêts à 28 jours aux banques et établissements financiers
11 mars 2008	La Federal Reserve offre aux banques d'investissement 200 Mds en bons de Trésor.
12 mars 2008	les pertes liées aux subprimes sont évaluées à 2000 milliards de dollars.
13 mars 2008	Carlyle Capital Corporation (CCC) annonce sa probable faillite, compte tenu de 17 Mds\$ de dettes insuffisamment garanties.
14 mars 2008	La Fed accorde un prêt d'urgence de 28 jours à Bear Stearns et organise son achat par JP Morgan avec sa garantie.
16 mars 2008	<p>JP Morgan achète Bear Stearns (399 Mds\$ d'actifs). Les actions de Bear Stearns ont chuté de 83,41%. Le prix annoncé pour le rachat de Bear Stearns est de 2\$ par actions, 1% de sa valeur quinze jours plus tôt.</p> <p>La Fed injecte de nouvelles liquidités et octroie un prêt de 30 milliards de dollars à la banque d'affaires JP Morgan.</p> <p>Les actions de Merrill Lynch ont perdu 40%.</p>
18 mars 2008	Baisse du taux de la Fed de 0,75% à 2,25%.
21 mars 2008	La BCE offre 24Mds\$ de prêts pour aider les banques; la Banque d'Angleterre offre 10 Mds\$ de prêts.
1 ^{er} avril 2008	<p>Deutsche Bank qui avait passé 759 Millions \$ de dépréciation sur l'exercice 2007 concernant les 36Mds€ de dette LBO prévient que les dépréciations pourrait atteindre pour le premier trimestre de 2008 2,5 Mds€.</p> <p>Démission de Marcel Ospel, PDG d'UBS.</p>
2 avril 2008	<p>Augmentation de capital d'UBS de 15 Mds de francs suisses.</p> <p>Augmentation de capital de Lehman Brothers de 4Mds\$.</p> <p>Lehman Brothers lance une augmentation de capital de 4 milliards de dollars.</p>
8 avril 2008	Le FMI chiffre le coût de la crise financière à quelque 1 000 milliards de dollars.

15 avril 2008	<p>L'OCDE chiffre les pertes liées à la crise des <i>subprimes</i> à 422 milliards de dollars.</p> <p>Wachovia, quatrième banque américaine, annonce une recapitalisation de plus de 7 milliards\$ pour faire face à sa diversification dans l'immobilier. Cette augmentation de capital est nécessaire alors que la banque avait deux mois auparavant procédé à une augmentation de capital de 3,5 Mds\$.</p> <p>Deutsche Bank cherche à céder entre 15 et 20 Mds\$ de dollars de crédits accordés pour financer des opérations à effet de levier. Les cessions se feraient à des fonds de capital investissement.</p> <p>Selon une analyse de BNP Paribas, les banques ont encore à leur bilan 200Mds\$ non écoulés, dont 55 Mds chez DB et 43 Mds\$ chez Citigroup.</p> <p>La crise des <i>subprime</i> coute 5,6Mds\$ à la banque japonaise Mizuho.</p> <p>FGIC a enregistré au quatrième trimestre 2007 une perte de 1,89 Mds de \$, soit vingt fois son chiffre d'affaires.</p>
17 avril 2008	Merrill Lynch a annoncé une perte nette de 1,9mds\$.
18 avril 2008	Merrill Lynch passe 9Mds\$ de dépréciations d'actifs au premier trimestre 2008.
13 mai 2008	Augmentation de capital du Crédit Agricole SA de 5,9Mds€.
6 juin 2008	AIG annonce sa décision de coopérer avec l'enquête de la SEC sur ses pratiques d'évaluation des titres liés au marché hypothécaire
9 juin 2008	Lehman Brothers annonce 2,8 milliards de dollars de pertes au 2e trimestre. Richard Fuld, le directeur général (CEO), demande au président Joe Gregory de démissionner.
25 juin 2008	Augmentation de capital de Barclays de 5,7Mds€.
1 ^{er} juillet 2008	Bank of America rachète Countrywide Financial pour 2,5 milliards de dollars au lieu des 4 milliards prévus en janvier.
11 juillet 2008	La banque californienne Indymac est en faillite.
13 juillet 2008	En une semaine, les actions de Fannie Mae et Freddie Mac, ont perdu respectivement 47% et 45% en Bourse. L'Etat fédéral annonce un plan de soutien.
29 juillet 2008	Merrill Lynch lève 8,5 milliards de dollars de capitaux et vend pour 30 milliards d'actifs toxiques.
30 juillet 2008	le président Bush promulgue un plan de sauvetage de l'immobilier de 300 milliards de dollars.
10 août 2008	UBS, Citigroup et Merrily Lynch s'engagent à racheter à leurs clients pour 40 Mds\$ d'obligations à enchères (Auction Rate Securities ARS).
26 août 2008	le FDIC (Federal Deposit Insurance Corporation), qui garantit les dépôts de 8600 banques américaines, publie une "liste noire" de 117 établissements en grandes difficultés.
31 août 2008	En Allemagne, l'assureur Allianz vend Dresdner Bank à Commerzbank.
4 septembre 2008	Lancement de l'augmentation de capital de Natixis. Avec une forte décote (2,55 euros l'action contre 19,55 lors de son introduction en Bourse fin novembre 2006), 3,7 milliards d'euros sont levés.
7 septembre 2008	a Réserve Fédérale doit garantir la dette de Fannie Mae et Freddie Mac à hauteur de 100 milliards de dollars chacune. C'est pratiquement une nationalisation.

9 septembre 2008	JP Morgan réclame davantage de garanties à Lehman Brothers pour lui prêter au jour le jour.
14 septembre 2008	La Fed refuse de donner sa garantie à Barclays ou à Bank of America, qui étaient candidats à la reprise, comme JP Morgan dans le cas de Bear Stearns. La Fed et le Trésor refusent. En conséquence, ce dimanche soir, Lehman Brothers est contraint de se déclarer en faillite.
15 septembre 2008	Bank of America rachète Merrill Lynch pour 50 Milliards\$.
16 septembre 2008	La Fed accorde un prêt de 85 milliards de dollars à l'assureur américain AIG, au bord de la faillite.
17 septembre 2008	Reserve Primary Fund annonce que sa valeur d'actif net est inférieure à 1\$ par part. Le Dow Jones plonge de 4,06%. Morgan Stanley et Goldman Sachs perdent respectivement 26,2% et 13,9%.
18 septembre 2008	La Federal Reserve, la BCE, la Banque d'Angleterre et les banques centrales du Canada et de Suisse offrent 180Mds \$ en swaps de change. 100 milliards de dollars supplémentaires seront levés par le Trésor américain. La "vente à découvert" est interdite provisoirement à la Bourse de Londres et à Wall Street pour enrayer la baisse des cours.
19 septembre 2008	Henry Paulson annonce un plan de 700 milliards de dollars pour racheter aux banques leurs créances toxiques.
20 septembre 2008	Le gouvernement américain annonce la création d'une structure de défaisance disposant de 700 Mds\$ pour racheter les actifs pourris des banques.
21 septembre 2008	la Fed accorde le statut de banque de dépôts à Goldman Sachs et Morgan Stanley pour leur donner accès aux aides publiques.
22 septembre 2008	Mitsubishi UFJ Financial Group investit 8,5 Mds\$ dans Morgan Stanley et prend une participation qui pourra monter à 20% du capital de la banque.
23 septembre 2008	La BCE injecte 40 Mds\$ dans la zone euro dans le cadre de mesures conjointes avec la Federal Reserve pour apaiser les marchés.
24 septembre 2008	Goldman Sachs obtient 5 milliards de dollars du mythique investisseur Warren Buffett Le FBI confirme qu'il a lancé une enquête sur le milieu financier américain. La SEC progresse dans son enquête et cite plus d'une vingtaine de "hedge funds" à comparaitre, ce qui lui permet d'en lever 5 autres.
25 septembre 2008	Washington Mutual, la plus grosse des caisses d'épargne américaines, fait faillite. Ses actifs sont repris par JP Morgan Chase, qui devient la première banque de dépôts des Etats-Unis.
26 septembre 2008	Citigroup reprend Wachovia et devient la première banque de dépôt. Le bancassureur belge Fortis dévise en bourse.
27 septembre 2008	Le Daily Telegraph et le Daily Mail rapportent que la banque britannique Bradford & Bingley (B&B), touchée par la crise immobilière, pourrait être nationalisée.
28 septembre 2008	Belgique, Pays-Bas et Luxembourg se divisent les actifs de Fortis, au bord de la faillite, et apportent 11,2 milliards d'euros. Le New York Times indique que la faillite d'AIG aurait coûté 20 Mds\$ à Goldman Sachs.
29 septembre 2008	La banque Bradford & Bingley est sauvée de la faillite par la banque espagnole Santander et par le gouvernement britannique.

	<p>Citigroup absorbe 42 Mds\$ de dette de Wachovia.</p> <p>Hypo Real Estate obtient de la part d'un consortium de banques allemandes des facilités de crédit suffisantes pour lui permettre de continuer son activité.</p> <p>La majorité de la Chambre des représentants américaine (228 contre 205) rejette le plan Paulson.</p> <p>L'indice Dow Jones chute de 7%</p>
30 septembre 2008	<p>Les gouvernements belge, français et luxembourgeois décident d'injecter 6,4 Mds€ dans Dexia. Les deux dirigeants du groupe donnent leur démission.</p>
1 ^{er} octobre 2008	<p>Le Sénat américain adopte par 74 voix contre 25 une version révisée du Plan Paulson, la "Loi sur la stabilisation économique d'urgence de 2008.</p>
3 octobre 2008	<p>Promulgation du plan de sauvetage financier des banques américaines (Plan Paulson) prévoyant la création d'un fonds public d'au moins 700 milliards de dollars donnant à l'État les moyens et l'autorité de racheter les créances douteuses pour stabiliser les marchés financiers.</p> <p>Décision de nationalisation de Fortis.</p>
4 octobre 2008	<p>AIG déclare se recentrer sur les activités d'assurance dommages.</p> <p>La Haye nationalise l'ensemble des activités néerlandaises de Fortis pour 12 Mds.</p> <p>Au sommet de Paris sur la crise financière, Nicolas Sarkozy, Angela Merkel, Gordon Brown et Silvio Berlusconi s'engagent à soutenir les banques européennes et appellent à un sommet international en vue d'une réforme du système financier mondial.</p>
5 octobre 2008	<p>La banque allemande Hypo Real Estate est sauvée in extremis par l'état.</p>
6 octobre 2008	<p>Nouveau lundi noir en Bourse: Paris perd 9,04% lors de la séance, ce qui constitue un record absolu de baisse.</p> <p>BNP Paribas prend le contrôle pour 15 Mds€ des activités de Fortis en Belgique et au Luxembourg.</p> <p>La presse annonce un projet d'union entre les Caisses d'Épargne et les Banques Populaires.</p>
7 octobre 2008	<p>François Fullon déclare que l'État ne laissera pas une banque française tomber en faillite.</p>
8 octobre 2008	<p>Sept banques centrales mondiales (États-Unis, Europe, Royaume-Uni, Canada, Suède, Suisse et Chine) s'accordent pour baisser leurs taux directeurs d'un demi-point.</p> <p>L'Islande achève de nationaliser ses trois banques et obtient 4 milliards de dollars d'aide financière de la Russie.</p> <p>Baisse des bourses, Paris perd 6,31%, malgré l'annonce d'une intervention coordonnée des banques centrales, dont la BCE, qui diminuent par surprise leur taux de 0,5%.</p>
9 octobre 2008	<p>L'Euribor trois mois est à 5,393%, son niveau le plus élevé depuis la fin 1994.</p> <p>L'Euribor à une semaine est en baisse à 4,790% après avoir franchi les 5% pour la première fois depuis plus de sept ans à 5,019%. L'Euribor six mois est à son plus haut niveau de 14 ans à 5,448%.</p> <p>La BCE a offert aux banques de leur prêter à six jours au taux de 3,75%. Elle a</p>

	<p>fourni 100 Mds\$ en "overnight dollar funds à 5% (contre 9,5% la veille).</p> <p>Le Libor à trois mois est à 4,75%. Le taux overnight est à 5,09% alors que le taux de la Fed est à 1,5%</p> <p>Au Japon, l'assureur Yamato Life Insurance fait faillite.</p>
10 octobre 2008	Nouvelle chute historique des indices boursiers.
11 octobre 2008	Les pays membres du G7, puis ceux de la zone euro décident d'un vaste plan de sauvetage du système financier mondial.
12 octobre 2008	Sept banques centrales mondiales (États-Unis, Europe, Royaume-Uni, Canada, Suède, Suisse et Chine) s'accordent pour baisser leurs taux directeurs d'un demi-point.
13 octobre 2008	<p>Le Royaume-Uni recapitalise Royal Bank of Scotland, HBOS et Lloyds Banking Group pour 37 milliards de livres soit 46 milliards d'euros. L'Allemagne adopte un plan de 500 milliards d'euros (dont 400 en garanties). L'Italie autorise la conversion de 40 milliards de dettes en obligations d'Etat.</p> <p>En France, le gouvernement adopte un plan national prévoyant l'injection de 10,5 milliards d'euros dans les six plus grandes banques privées françaises, ces dernières devant en contrepartie consentir des prêts aux PME et aux ménages afin d'atténuer les effets de la crise sur l'économie.</p> <p>Les Bourses mondiales, rassurées, rebondissent de 10% et plus.</p>
15 octobre 2008	<p>Sommet des dirigeants des pays industrialisés et des économies émergentes (G20) à Washington.</p> <p>Rechute des indices boursiers.</p>
16 octobre 2008	La BCE assouplit ses règles de refinancement pour les banques. La Suisse autorise UBS à créer une structure de défaisance pour y loger ses actifs toxiques.
19 octobre 2008	les Caisses d'Épargne découvrent une perte de 690 millions d'euros sur des opérations de marché. Le président, Charles Milhaud et le directeur général Nicolas Mérindol démissionnent.
20 octobre 2008	le gouvernement français injecte 10,5 milliards de capital dans 6 grandes banques en contrepartie d'une progression de 3 à 4% de leur offre de crédits.
22 octobre 2008	es monarchies du Golfe, Emirats et Arabie Saoudite, soutiennent leur système bancaire (10 milliards de dollars en tout).
23 octobre 2008	en France, René Ricol est nommé médiateur du crédit. Nicolas Sarkozy annonce la création d'un Fonds stratégique d'investissement pour recapitaliser les entreprises.
24 octobre 2008	Le FMI accorde des prêts d'urgence à l'Islande. Suivront l'Ukraine, le Pakistan, l'Argentine, la Hongrie. Les treize pays d'Extrême-Orient décident de créer un fonds commun d'échanges de devises pour faire face à la crise.
28 octobre 2008	la Belgique apporte 3,5 milliards d'euros au bancassureur KBC.
30 octobre 2008	le Japon annonce un plan de relance équivalant à 207 milliards d'euros.
3 novembre 2008	la Corée du Sud adopte un plan de soutien à l'économie de 8,8 milliards d'euros. Barclays refuse de faire appel à l'Etat britannique, préférant des concours privés.
9 novembre 2008	la Chine adopte un énorme plan de relance de 461 milliards d'euros. Les "Bric" (Brésil, Russie, Inde, Chine) adoptent une position commune en vue du G20 du 15 novembre à Washington.

10 novembre 2008	l'aide publique à AIG passe de 85 à 152 milliards de dollars.
16 novembre 2008	l'Italie annonce un plan de relance de 80 milliards d'euros.
23 novembre 2008	l'Italie annonce un plan de relance de 80 milliards d'euros.
24 novembre 2008	Londres annonce un plan de relance de 17,8 milliards d'euros comportant une baisse de la TVA de 2,5 points et une hausse du taux d'imposition pour les gros revenus.
26 novembre 2008	José Manuel Barroso présente un plan de relance européen de 200 milliards d'euros.
28 novembre 2008	José Manuel Barroso présente un plan de relance européen de 200 milliards d'euros..
4 décembre 2008	Nicolas Sarkozy présente un plan de relance de 26 milliards d'euros sur 2 ans. Patrick Devedjian est nommé ministre de la relance.
9 décembre 2008	ccord de principe entre la Maison Blanche et le Congrès pour aider le secteur automobile, avec des fonds du Plan Paulson.
11 décembre 2008	Bernard Madoff, ancien président du Nasdaq, est arrêté à New York. Il a escroqué 50 milliards de dollars (65 milliards avec les intérêts) à des milliers d'investisseurs en Amérique et dans le monde. C'est la plus grosse fraude pyramidale de l'histoire. Selon l'économiste Thierry Philippon, la crise détruira entre 1 et 1,4 million d'emplois dans le secteur de la finance.
16 décembre 2008	La Fed ramène son taux directeur dans une fourchette entre 0 et 0,25%. Un plus bas historique.
17 décembre 2008	L'exposition des banques françaises à l'escroquerie Madoff est estimée à 1,07 milliard d'euros, dont 450 millions pour Natixis, 350 millions pour BNP-Paribas, 163 millions pour Dexia.
19 décembre 2008	General Motors et Chrysler reçoivent un prêt public d'urgence de 17,5 milliards de dollars. L'affaire Fortis entraîne la démission du gouvernement belge. Yves Leterme est soupçonné d'avoir voulu influencer la justice pour favoriser la vente à BNP-Paribas.
21 décembre 2008	l'Irlande injecte 5,5 milliards d'euros dans ses trois principales banques.
25 décembre 2008	la Fed accorde à GMAC, la filiale de financement de General Motors, le statut de banque pour qu'elle puisse bénéficier du plan Paulson.
31 décembre 2008	le Dow Jones a plongé de 33,8% et le CAC de 42,6%.

Annexe N°04 : Principales interventions d'injection de liquidité lors de la crise de 2007

1/Premières interventions d'injection de liquidité

Depuis le déclenchement de la crise financière, plusieurs interventions d'injection de liquidité ont été mises en œuvre². En effet, dès le 9 août 2007, la BCE a injecté 95 milliards d'euros sur le marché monétaire au jour le jour. Le même jour, la Fed n'injecta que 24 milliards de dollars, suivis de 38 milliards le lendemain ; les marchés reprochaient alors à Ben Bernanke d'agir trop timidement. Les principales banques centrales interviennent ensuite à plusieurs reprises aux mois d'août, puis au cours du 3^{ème} trimestre. La Fed injecte 38 milliards le 27 septembre et 41 milliards le 1er novembre.

Le 12 décembre 2007, la Banque d'Angleterre, les banques centrales canadienne, européenne et suisse, ainsi que la Fed annoncent pour la première fois depuis le début de la crise une action concertée. Ces opérations sont réalisées sous l'égide de la Fed dans le cadre d'un système exceptionnel d'adjudication en dollars : les TAF (*Term Auction Facility*)³. Par ailleurs, le 18 décembre, la BCE injecte 348 milliards sous forme de prêts à deux semaines. Ces différentes interventions avaient pour objectif d'apaiser les marchés financiers qui craignaient de mauvaises surprises avec la clôture des comptes en fin d'année.

Ces deux premières séries d'opérations ont permis d'atténuer les tensions sur le marché monétaire. Mais, à chaque fois, l'accalmie n'a été que de courte durée. En mars 2008, la Fed innova une nouvelle fois en proposant deux nouveaux instruments :

- les TSLF (*Term Securities Lending Facility*) qui permettaient aux banques d'échanger des bons du Trésor contre des titres adossés à des créances hypothécaires (MBS) réputées de bonne qualité (autrement dit des titres émis par les agences fédérales *Fanny Mae* et *Freddie Mac* ou notés AAA);
- les PDCF (*Primary Dealer Credit Facility*) qui permettaient à d'autres acteurs du marché que les banques de dépôts de se refinançait à la fenêtre de l'escompte pour 24 heures.

² Artus Patrick et autres ; « La crise des subprimes » ; Edition La Documentation française ; Papris ; 2008 ; p 106-109.

³ Le montant de l'adjudication a d'abord été fixé à 20 milliards de dollars, puis progressivement augmenté jusqu'à atteindre 100 milliards de dollars en mars 2008.

2/Le plan Paulson

Dans la semaine du 15 septembre 2008⁴, des consultations entre Henry Paulson, le président de Fed Ben Bernanke, le président de la SEC Christopher Cox, les leaders du congrès et George W. Bush ont donné leur accord afin de faire progresser le dossier de la crise dans le but de rédiger un projet de loi qui résorberait la non-liquidité du marché. Le 20 septembre, Paulson et Bush annoncèrent une proposition où le gouvernement fédéral américain rachèterait jusqu'à 700 milliards USD de *mortgage-backed securities*(MBS)⁵ non liquides dans le but d'augmenter la liquidité du marché secondaire des hypothèques et de réduire les pertes potentielles que pourraient subir les institutions financières possédant ces titres. Ce plan fut nommé « *Troubled Asset Relief Program* (TARP) », mais est aussi connu comme la « *proposition Paulson* » et le « *Plan Paulson* ».

La proposition fut bien reçue par les investisseurs boursiers, mais a fait diminuer la valeur du dollar américain face à l'or, l'euro et le pétrole. Elle n'a pas été immédiatement approuvée par le congrès : suite à des débats, des amendements qui furent apportées afin de la rendre légalement et politiquement plus attrayante. Dans la semaine du 21 septembre, il y avait en effet différentes frictions entre les membres du congrès à propos de la durée et de la portée de la proposition, lesquelles étaient amplifiées par la faillite de plusieurs institutions bancaires et les élections présidentielles du 4 novembre 2008. A la même date, Henry Paulson annonça que la proposition originale, qui excluait les banques d'origine étrangère, a été révisée pour inclure les institutions financières étrangères faisant affaire aux États-Unis. Le gouvernement fédéral américain a fait pression auprès de différents pays pour mettre en place un plan semblable.

Le 23 septembre, le plan est présenté par Henry Paulson et Ben Bernanke au *Senate Banking Committee*, qui le rejeta en le qualifiant d'inacceptable. Le 24 septembre, le président Bush s'est adressé à la nation américaine par le truchement de la télévision, affirmant que la crise financière pourrait devenir sérieuse si aucun geste n'était fait rapidement par le Congrès des États-Unis. Pendant l'exécution du plan, les sommes seront octroyées en trois étapes : 250 milliards de dollars seront immédiatement accordés au Trésor suivis de 100 milliards octroyés, si nécessaire, à la demande du président des États-Unis, puis 350 milliards sujets à un nouveau vote du Congrès des États-Unis. Plusieurs instances officielles surveilleront l'exécution du plan.

⁴ http://fr.wikipedia.org/wiki/Plan_Paulson (consulté le 07/09/2013 à 10:30)

⁵ Un *mortgage-backed security* (MBS) ou un **titre hypothécaire** est une valeur mobilière adossée à des actifs. Il s'agit d'une forme d'*asset-backed security*(ABS). Sa valeur de revente est garantie à la fois par un ensemble de portions d'hypothèques et par les intérêts payés sur ces hypothèques

**Annexe N°05 : Principales opérations de fusions-acquisition bancaires
(De janvier 2008 à mai 2009)**

<i>Date d'annonce</i>	<i>Acquéreurs (Pays)</i>	<i>Cibles (Pays)</i>	<i>Montant de l'opération (en Mds de \$)</i>
11 janvier 2008	Bank of America (États-Unis)	Countrywide Financial (États-Unis)	4,0
29 février 2008	Banque Populaire (France)	Actifs de HSBC en France	3,3
24 mars 2008 (2e offre)	JP Morgan Chase (États-Unis)	Bear Stearns (États-Unis)	1,3
13 mai 2008	Westpac Banking Corp. (Australie)	St Georges Bank (Australie)	12,0
11 juillet 2008	Crédit Mutuel (France)	Citibank Deutschland (Allemagne)	6,6
14 juillet 2008	Santander (Espagne)	Alliance & Leicester (R-U)	2,3
31 août 2008	Commerzbank (Allemagne)	Dresdner Bank (Allemagne)	8,6
12 septembre 2008	Deutsche Bank (Allemagne)	Deutsche Postbank (Allemagne)	3,6
15 septembre 2008	Bank of America (États-Unis)	Merrill Lynch (États-Unis)	50,0
17 septembre 2008	Barclays (Royaume-Uni)	Actifs de Lehman Brothers en Amérique du Nord	1,75
22 et 23 septembre 2008	Nomura Hldgs (Japon)	Actifs de Lehman Brothers en Asie, Europe et Moyen-Orient	n.c
25 septembre 2008	JP Morgan Chase (États-Unis)	Washington Mutual (E-U)	1,9
29 septembre 2008	Santander (Espagne)	Actifs de Bradford & Bingley (R-U)	0,73
3 octobre 2008	Wells Fargo (États-Unis)	Wachovia (États-Unis)	15,1
13 octobre 2008 (2e offre)	Lloyds TSB (Royaume-Uni)	HBOS (Royaume-Uni)	21,7
13 octobre 2008	Santander (Espagne)	Sovereign Bancorp (États-Unis)	1,9
24 octobre 2009	PNC Financial Services (EU)	National City (États-Unis)	5,6
3 novembre 2008	Banco Itau (Brésil)	Unibanco (Brésil)	17,1
13 janvier 2009	Morgan Stanley (États-Unis)	Smith Barney (États-Unis)	2,7
26 février 2009	Caisse d'Épargne (France)	Banque Populaire (France)	n.c
7 mars 2009 (2e offre)	BNP Paribas (France)	Actifs de Fortis en Belgique et Luxembourg	13,2
1er mai 2009	Sumitomo Mitsui Banking Corp (Japon)	Nikko Cordial ; Actifs de Nikko Citigroup (Japon)	5,5

Source : Plane Mathieu et Pujals Georges ; « Les banques dans la crise » ; Presses de Sciences Po | Revue de l'OFCE ; n° 110 ; 2009/3 ; p199.

Annexe N°06 : L'État islamique

L'État islamique a-t-il gardé la même signification depuis l'avènement de l'Islam à nos jours? C'est à cette question que nous essayerons d'apporter quelques éléments de réponse dans ce qui suit.

En 622, le prophète Mohammed (SAWS) accompagné de quelque soixante-dix mekkois ont rejoint Médine, où il y avait quelques dizaine d'ansars et formèrent une alliance ; ainsi Médine est devenue en 630 une « *Oasis-État* » qui regroupait plusieurs milliers d'habitants répartis en huit clans principaux et trois tribus juives ; dont le prophète (SAWS) était Le chef religieux, judiciaire, économique, politique et de guerre. Les hommes ne formaient qu'une seule communauté, appelée « *Ummah* », qui considérait le Coran comme principale constitution et vivait sous les principes de l'Islam.⁶

La conceptualisation moderne de l'État islamique est attribuée à *Abdul Ala Maududi* (théologien musulman pakistanais) qui, en 1941, considéra qu'un État islamique idéal serait une combinaison des principes démocratiques de la politique électorale avec les principes socialistes de préoccupation pour les pauvres.⁷

Aujourd'hui, un État islamique est un type de gouvernement, dont la base principale de sa gouvernance provient des enseignements de l'Islam. « *République islamique* » est le nom officiel donné à plusieurs États contemporains dans le monde musulman : Républiques islamiques du Pakistan, de l'Iran et d'Afghanistan. L'Arabie-Saoudite peut être considérée comme un État islamique, mais elle est une monarchie absolue dirigée par un roi et par conséquent pas connue comme une République islamique.⁸

De ce qui précède, nous constatons que l'État islamique a connu un développement depuis le temps du prophète Mohammed (SAWS) à nos jours, allant d'une petite communauté médinoise à un État moderne quasiment semblable aux autres États du monde avec une différence qui se manifeste dans les principes de la doctrine adoptée, qui se doivent d'être selon les principes de l'Islam (un point commun entre l'État islamique moderne et l'État islamique sous la direction du prophète-SAWS). Parler de la *Ummah* aujourd'hui, désigne l'ensemble des musulmans à travers le monde (sans pour autant qu'ils soient résidents dans un même territoire).

⁶ Caratini Roger ; « L'Islam cet inconnu » ; Edition Michel Lafon ; France ; 2001 ; p166-167.

⁷ Khir B.M; « The islamic quest of social political justice »; MA: Blackwell Publishing; Malden-USA- ; 2004; p503-518.

⁸ Hatem Elliesie ; « Rule of Law in Islamic Modeles States » ; Working paper N°13 ; In Matthias Koetter/Gunnar Folke Schuppert (Eds) ; Berlin ; 2010.

Annexe N°07: Le « Bait Al-Mal El-Mouslimine »

➤ Définition du Bait Al-Mal El-Mouslimine

Le Bait El-Mal, qui signifie littéralement « maison du trésor », est « l'institution concernée par les recettes et les dépenses de l'Etat. Les recettes et les avoirs englobent aussi bien les propriétés agraires (terrains, constructions) que les pièces de monnaies ou les minerais de toutes sortes, ainsi que les biens qui reviennent de droit aux musulmans si personne ne se déclare être le propriétaire. Il est stipulé que toute somme devant être dépensée pour les nécessaires, les ayants droit, la garantie du bien-être des musulmans, dans l'objectif de protéger la parole divine, doit être fournie par le Bait Al-Mal. »⁹

➤ Etablissement du Bait Al-Mal El-Mouslimine

A l'époque D'abou Bakr Assidiq, le Bait Al-Mal n'existait pas encore, celui-ci ayant dirigé la communauté musulmane un peu plus de deux ans, avait exercé les mêmes pratiques financières que celles du Prophète (SAWS).

Avec l'expansion des conquêtes à l'époque d'Omar Ibn Khatab, l'argent provenait en grande quantité et des salaires aux combattants de l'armée ont été attribués. Abou Hurayra, qui était gouverneur de Bahreïn, a envoyé une somme d'un montant de 500.000 Dirhams ; à cet effet, Omar avait convoqué ses compagnons pour une assemblée consultative sur la disposition de l'argent et c'est alors qu'Othman Ibn Affan indiqua que le montant devrait être gardé pour les besoins futurs, et ainsi donc Walid Ibn Hicham suggéra, que comme les Byzantins, qu'une distinction entre le département du Trésor et le département de la comptabilité devrait être mise en place.

Après avoir consulté ses compagnons, Omar décida de créer le centre du trésor à Médine. Abdullah Ibn Arqam a été nommé à titre d'agent du Trésor et il était assisté par Abdul Rahman Ibn Awf et Muiqib. Un ministre distinct des comptes a également été mis en place et il a été nécessaire de tenir un registre de tout ce qui a été dépensé. Plus tard des trésoreries provençales ont été mises en place et l'excédent de celles-ci était déposé à la trésorerie centrale de Médine. Un bâtiment à part a été construit pour le Trésor royal sous le nom de « Bait Al-Mal », gardé par environ 400 gardiens.¹⁰

⁹ Gafouri Abdul Hâdi ; op.cit ; p46.

¹⁰ http://en.wikipedia.org/wiki/Bayt_al-mal#Establishment_of_Bait-ul-Maal (consulté le 18/01/2013 à 19h15)

**Annexe N°08 : Récapitulatif de l'avis des juristes musulmans
quant à l'utilisation de certains instruments
conventionnels en finance islamique**

Instruments		prohibé	Non-prohibé	Divergence
Les options		×		
Les swaps*	de taux d'intérêt	×		
	de devises	×		
	d'actions	×		
	Sur marchandises			×
Les forwards				×
Les futures	de marchandises	×		
	des actifs financiers	×		
	des devises	×		
La spéculation			×	
La titrisation	individuel		×	
	bancaire	×		
Le trading sur marge				×
La vente à découvert	avant emprunt d'actions	×		
	après emprunt d'actions			×

Source : Adapté de la section 03 du chapitre 04

*Des alternatives islamiques aux swaps conventionnels ont été créées (voir page N°178)

Annexe N°09: Les actions selon la Chari'a

Aspects	Types	Prohibition	Non prohibition	Non prohibition avec conditions
Selon la nature juridique	<i>Action nominative</i>		×	
	<i>Action au porteur</i>			×
	<i>An order share</i>		×	
Selon les droits accordés aux actionnaires	<i>Action ordinaire</i>		×	
	<i>Action différée</i>			×
	<i>Action de préférence (privilégiée)</i>			×
Selon le mode de paiement	<i>Action numéraire</i>		×	
	<i>Action en nature</i>		×	
	<i>Mixture share</i>		×	
Selon le droit de vote	<i>Action avec droit de vote</i>		×	
	<i>Action sans droit de vote</i>	×		
Selon les subventions	<i>Action gratuites</i>		×	
	<i>Action non gratuite</i>		×	
Selon l'amortissement de l'action	<i>Action de capital</i>		×	
	<i>Action de jouissance</i>			×

Source, Adapté de: البراوي شعبان محمد إسلام، "بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي، دراسة تحليلية نقدية"، دار الفكر، دمشق- سوريا، 2001، ص 90-99.

D'après ce tableau, nous remarquons que seule *l'action sans droit de vote* qui soit prohibée par la Chari'a, pour le fait que les conditions d'actionariat en finance islamique ne soient pas complètes. En revanche nous remarquons également, qu'il existe certains types d'actions qui sont à l'origine interdits par la Chari'a, mais qui peuvent être non prohibés sous certaines conditions ; telles que *l'action au porteur* (son interdiction est du fait de l'inexistence du nom de l'actionnaire, ce qui peut conduire à des différends et conflits, perte des droits, etc. Pour que ce type d'action soit accepté par la Chari'a, l'actionnaire doit être majeur et valide); ou encore, *l'action de préférence (privilégiée)* (son interdiction est du fait de l'inégalité des droits entre les actionnaires en termes de vote et de bénéfices. Ce type d'action peut être tolérée par la Chari'a si la priorité est offerte aux anciens actionnaires lors de l'augmentation du capital de la société, et aucune nouvelle action peut être admise avant leur accord).¹¹

De ce tableau nous déduisons donc que la finance islamique s'adapte à l'ensemble des types d'actions qui existent en finance conventionnelle, à travers la tolérance absolue de certains types d'actions par la Chari'a, ou la tolérance sous conditions d'autres types, à l'exception de l'action sans droit de vote, où la prohibition est unanime suivant la loi islamique.

¹¹ البراوي شعبان محمد إسلام، "بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي، دراسة تحليلية نقدية"، دار الفكر، دمشق-سوريا، 2001، ص 90-99.

Annexe N°10 : Comparaison entre les obligations et les Sukuk

Aspect de comparaison	Obligations	Sukuk
<i>La propriété des actifs</i>	Ne donnent pas à l'investisseur une part de propriété. Ils sont un titre de créance de l'émetteur au porteur de l'obligation.	Donne une part partielle à l'investisseur.
<i>Critère d'investissement</i>	En règle générale, l'investissement doit être conforme à la législation locale.	L'investissement doit être conforme à la Chari'a.
<i>Unité d'émission</i>	Chaque obligation représente une part de la dette.	Chaque sak représente une part de l'actif sous-jacent.
<i>Prix d'émission</i>	La valeur nominale de l'obligation est fondée sur la solvabilité de l'émetteur (y compris sa valeur boursière).	La valeur nominale du sak est basée sur la valeur marchande de l'actif sous-jacent.
<i>Profits (gains/bénéfices) et risque de l'investissement</i>	Les détenteurs d'obligations reçoivent régulièrement (et souvent à taux fixe) des paiements d'intérêts pour la durée de l'emprunt, et leur capital est garanti à être remboursé à la date d'échéance de l'obligation.	Les porteurs de sukuk reçoivent une part des bénéfices tirés de l'actif sous-jacent (et accepter une part des pertes encourues).
<i>Effets des coûts</i>	Les porteurs d'obligations, en général, ne sont pas concernés par les coûts liés au sous-jacent.	Les porteurs des Sukuks sont concernés par les coûts liés au sous-jacent.

Source : Adapté de <http://www.dummies.com/how-to/content/how-sukuk-islamic-bonds-differ-from-conventional-b.html> (consulté le 01/06/2013 à 15:00)

Selon le conseil de l'Académie du Fiqh Islamique tenue à la sixième session de conférence à Djeddah, en Arabie-Saoudite, du 14 au 20 mars 1990 ; et après examen et analyse des travaux de recherche, des recommandations et des résultats présentés lors d'une assemblée sur les marchés financiers tenue à Rabat, du 20 au 24 octobre 1989, en collaboration avec l'Institut Islamique de la Recherche et de la Formation de la Banque Islamique de Développement et accueillie par le ministère des Awqaf et des affaires islamiques dans le Royaume du Maroc ; et après définition de l'obligation comme étant «un certificat par lequel le souscripteur devra payer la valeur nominal à l'échéance, montée d'un intérêt convenu, ou d'une prestation conditionnelle, quelle soit sous forme de récompenses distribuées par tirage au sort, ou d'une somme forfaitaire ou d'un rabais ; il a été décidé ce qui suit¹² :

- Les obligations représentent un engagement de rembourser leurs valeurs et les intérêts qui leurs sont attribués, ou d'un profit conditionnel prohibé, en termes d'émission, d'achat ou de vente, car il s'agit de prêts usuraires, que l'émetteur soit privé ou public associé à l'État ; et ce malgré leurs appellations de certificats, titres d'investissement

¹² مبارك بن سليمان آل فواز، ذكر سابقاً، ص 24.

ou de placement ; ou l'appellation des intérêts usuraires de profit, de loyer, de commission ou de rendements ;

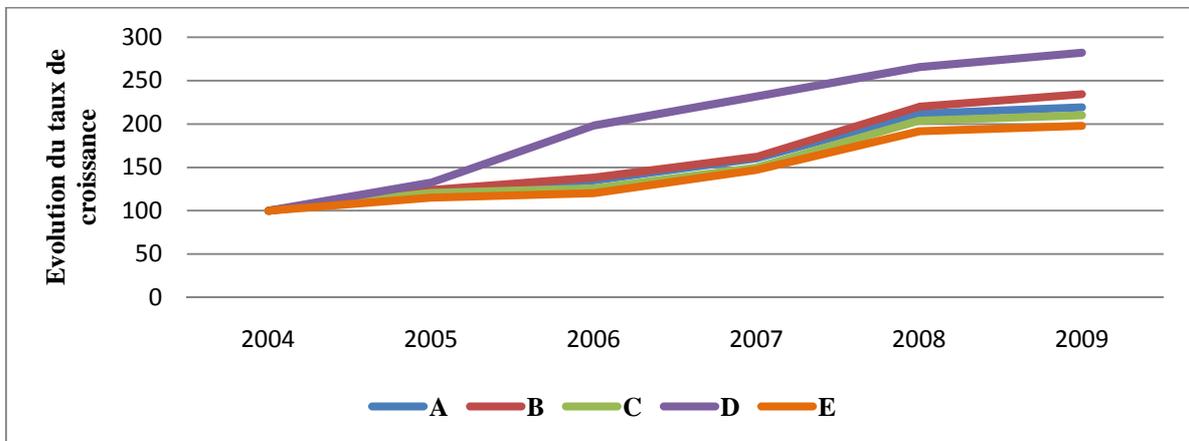
- Les obligations à coupon zéro sont également prohibées, car elles sont considérées comme des prêts vendus à un prix inférieur à la valeur nominale et leurs propriétaires bénéficient des différences comme étant un rabais sur ces obligations ;
- Les obligations avec récompenses sont aussi prohibées, car elles représentent des prêts qui stipulent un profit ou une augmentation à l'ensemble des prêteurs, ou certains d'entre eux, non par nomination, ainsi que des soupçons de jeu de hasard (gambling) ;
- Comme alternatif aux obligations prohibées émises, achetées ou vendues, les obligations ou les instruments basés sur la Moudharaba d'un projet ou d'une activité d'investissement spécifique, de sorte qu'il n'y ait pas d'intérêt ou de profit interdits, mais plutôt des parts des bénéfices du projet au prorata de ces obligations ou instruments et seulement s'il y a gain ; et il est possible d'utiliser la formule qui a été adoptée par la résolution n°30 (4/5) de l'Académie : *les obligations Muqaradha (ou Sukuk Muqaradha*¹³*)*.

¹³ Les Sukuk Muqaradha sont des instruments alternatifs aux obligations usuraires, proposés par le Dr Sami Hamoud à la Banque Islamique jordanienne, en 1987, dont sa définition de ces Sukuk est comme suit : «sont des documents libellés avec des valeurs standardisées, sur la base d'une participation aux résultats du bénéfice net. »

Annexe N° 11: Evolution des taux de croissance (2004-2009) des IFIs échantillons de l'étude

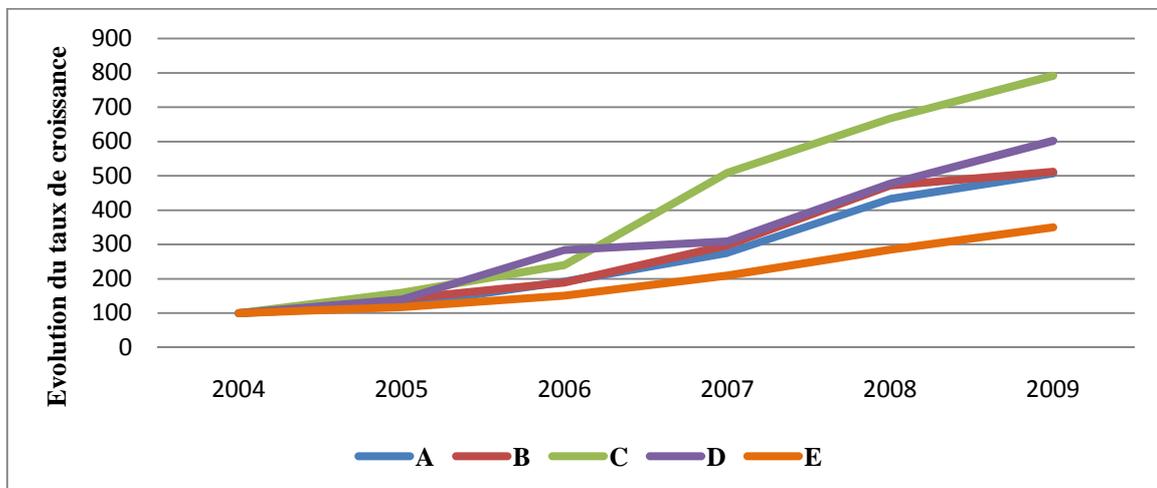
Les résultats du tableau N°11 du chapitre 05 peuvent être représentés comme dans les figures ci-dessous, afin d'avoir une meilleure lecture de l'évolution des taux de croissance des quatre IFIs échantillons de l'étude ; à savoir : d'Al Rajhi Bank of Saudi- Arabia, Qatar Islamic Bank, Faisal Islamic Bank of Sudan et d'Islamic International Arab Bank of Jordan.

Figure N°01: Evolution des taux de croissance (2004-2009) d'Al Rajhi Bank of Saudi- Arabia (en millions de riyal)



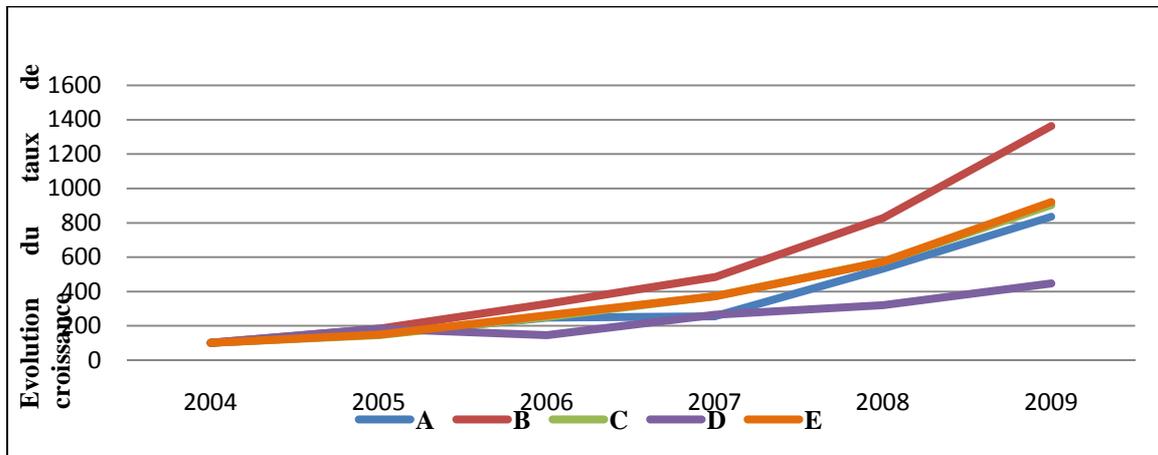
Source: احمد س. ا، السبعوي م. م و يالجين ف. س، «الاستقرار المالي في ظل النظام المالي و المصرفي الإسلامي»، جامعة كركوك، العراق، بدون تاريخ النشر، ص14.

Figure N°02: Evolution des taux de croissance (2004-2009) de Qatar Islamic Bank (en millions de riyal)



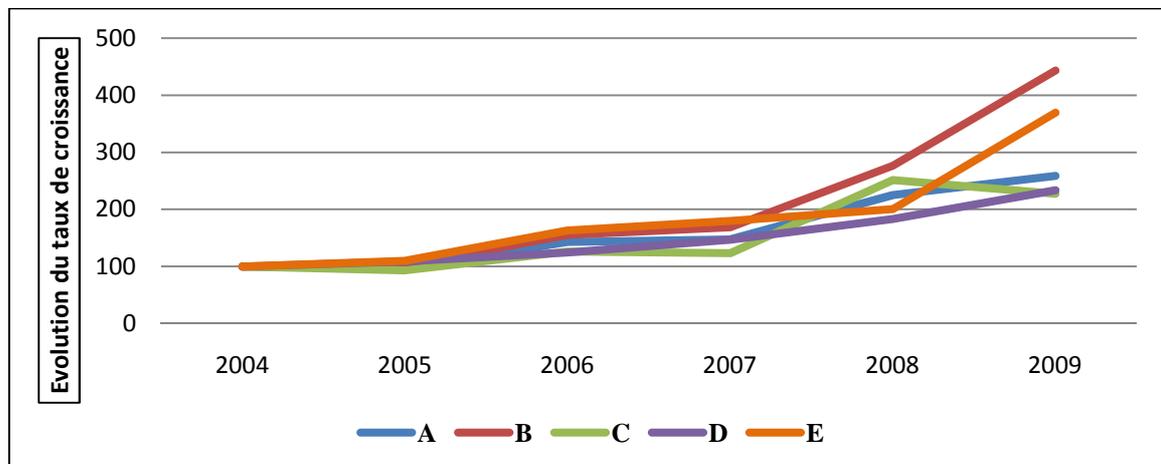
Source: احمد س. ا، السبعوي م. م و يالجين ف. س، «الاستقرار المالي في ظل النظام المالي و المصرفي الإسلامي»، جامعة كركوك، العراق، بدون تاريخ النشر، ص17.

Figure N°03: Evolution des taux de croissance (2004-2009) de Faisal Islamic Bank of Sudan (en millions de livres)



Source: احمد س.ا، السبعاوي م. م و يالجين ف. س، «الاستقرار المالي في ظل النظام المالي و المصرفي الإسلامي»، جامعة كركوك، العراق، بدون تاريخ النشر، ص19.

Figure N°04: Evolution des taux de croissance (2004-2009) d'Islamic International Arab Bank of Jordan (en million de dinars)



Source: احمد س.ا، السبعاوي م. م و يالجين ف. س، «الاستقرار المالي في ظل النظام المالي و المصرفي الإسلامي»، جامعة كركوك، العراق، بدون تاريخ النشر، ص21.

*Listes des figures, des
tableaux et des annexes*

Liste des figures

Figure N°01 : Répartition géographique des fonds d'investissement en avril 2013.....	33
Figure N°02 : Répartition géographique des hedge funds au premier trimestre 2013....	34
Figure N°03 : Répartition géographique des fonds souverain en décembre 2012.....	36
Figure N°04 : Évolution mondiale des produits dérivés (1998-2012).....	37
Figure N°05 : Le volume des prêts LBO (2004- 1 ^{er} trimestre 2013).....	43
Figure N°06 : Le cycle de Kondratieff.....	55
Figure N°07 : Le cycle de Juglar.....	56
Figure N°08 : Le cycle de Kindleberger.....	57
Figure N°09 : Chute du Dow Jones Industrial en octobre 1929.....	66
Figure N°10 : Evolution en pourcentage des taux de la Fed (1979-1994).....	69
Figure N°11 : Evolution de la valeur de NASDAQ (1994-2004).....	76
Figure N°12 : L'évolution du prix de l'immobilier dans certains Etats américains (2000-2008).....	83
Figure N°13 : Faillites bancaires aux USA (2008-2011).....	85
Figure N°14 : Économie, finance et banque islamiques.....	99
Figure N°15 : Les piliers de la finance islamique.....	104
Figure N°16 : Historique de la finance islamique contemporaine.....	108
Figure N°17 : Volume mondial des actifs de la finance islamique (2006-2011).....	122
Figure N°18 : Nombre de banques islamiques dans les pays du CCG en 2009 et 2012..	123
Figure N°19 : L'évolution des sukuk au Royaume-Uni (2009-2012).....	133
Figure N°20 : Le développement de la finance islamique dans le monde.....	139
Figure N°21 : Performance du DJIM World vs DJ World (mars 2008- mars 2013).....	148
Figure N°22 : Évolution du nombre de banques islamiques dans le monde (2000-2009).....	151
Figure N°23 : Marché mondial de Takaful.....	152
Figure N°24 : Les principaux secteurs d'intervention des fonds d'investissement islamiques en décembre 2013.....	153
Figure N°25 : Le cercle économique de la zakat	207
Figure N°26 : Prévisions des actifs bancaires islamique dans la région du MENA en 2015.....	225

Liste des tableaux

Tableau N°01 : Internationalisation vs globalisation.....	12
Tableau N°02 : Classement des dix premières places financières mondiales.....	17
Tableau N°03 : Classement de quelques pays émergents et en voie de développement..	18
Tableau N°04 : Avantages et inconvénients respectifs du placement actif et du placement passif.....	32
Tableau N°05 : Spéculation vs gambling.....	42
Tableau N°06 : Le taux de déclin de la valeur des titres et des secteurs les plus importants dans les pays les plus touchés au cours de l'année 2008.....	85
Tableau N°07 : Principales propositions de détermination de taux islamique alternatives au taux d'intérêt.....	119
Tableau N°08 : Top 10 d'émission de sukuk dans la région du GCC en 2012.....	124
Tableau N°09 : Nombre de banques islamiques au MENA (hors GCC) en 2012.....	128
Tableau N°10 : Classification de certains pays selon le cadre juridique conforme à la finance islamique.....	145
Tableau N°11 : Les formes de mouzarâ.....	160
Tableau N°12 : Evolution des taux de croissance (2004-2009) des IFIs échantillons de l'étude.....	197
Tableau N°13 : Le BOT islamique en Malaisie (1990-2008).....	201
Tableau N°14 : Répartition des terres waqf dans les Etats de la Malaisie, en 2000.....	209
Tableau N°15 : Les risques de la finance islamique.....	219

Liste des annexes

Annexe N°01 : Aperçu générale de la globalisation financière.....	248
Annexe N°02 : Liste des principales crises financières.....	249
Annexe N°03 : Chronologie de la crise financière pour la période allant du 08 février 2007 au 31 décembre 2008.....	251
Annexe N°04 : Principales interventions d'injection de liquidité lors de la crise de 2007.....	260
Annexe N°05 : Principales opérations de fusions-acquisition bancaires (De janvier 2008 à mai 2009).....	262
Annexe N°06 : L'État islamique.....	263
Annexe N°07 : Le « Bait Al-Mal El-Mouslimine ».....	264
Annexe N°08 : Récapitulatif de l'avis des jurisconsultes musulmans quant à l'utilisation de certains instruments conventionnels en finance islamique.....	265
Annexe N°09 : Les actions selon la Chari'a.....	266
Annexe N°10 : Comparaison entre les obligations et les Sukuk.....	267
Annexe N°11 : Evolution des taux de croissance (2004-2009) des IFIs échantillons de l'étude.....	269

Tables des matières

Table des matières

Remerciements	II
Liste des abréviations et acronymes	III
Glossaire des mots arabes	VI
Sommaire	IX
Introduction générale	01
Chapitre 1 : La dynamique de la globalisation financière	08
Introduction.....	09
Section 01 : Vue d'ensemble de la globalisation financière	10
1/présentation de la globalisation financière.....	10
1-1/Définition et caractéristiques de la globalisation financière.....	10
1-1-1/Principales définitions.....	10
1-1-1-1/Globalisation, mondialisation et internationalisation.....	10
1-1-1-2/Définition de la globalisation financière.....	12
1-1-2/Les caractéristiques de la globalisation financière.....	13
1-2/Impacts de la globalisation financière.....	14
1-2-1/Impacts positifs.....	14
1-2-2/Impacts négatifs.....	15
2/Places et marchés financiers internationaux.....	15
2-1/Les places financières internationales.....	16
2-1-1/Présentation des places financières internationales	16
2-1-2/Les principales places financières internationales.....	17
2-2/Les marchés financiers internationaux.....	18
2-2-1/Présentation des marchés financiers internationaux.....	18
2-2-2/Typologie des marchés financiers internationaux.....	19
Section 02 : Aperçu historique de la globalisation financière	23
1/La période allant de 1870 à 1944.....	23
1-1/De l'avènement de la globalisation financière au crash boursier (1870-1929).....	23
1-2/La nécessité d'un nouveau système financier international (1930-1944).....	25
2/La période allant de 1945 à 2013.....	26
2-1/Vers un nouveau système de change (1945-1976).....	26

2-2/Le développement de la globalisation financière (1977-2013).....	28
Section 03 : Intervenants dans la globalisation financière.....	30
1/Les investisseurs institutionnels.....	30
1-1/Présentation des investisseurs institutionnels.....	30
1-1-1/Définition des investisseurs institutionnels.....	31
1-1-2/Principales stratégies des investisseurs institutionnels	31
1-2/Les principaux investisseurs institutionnels	32
1-2-1/Les fonds d'investissement.....	32
1-2-2/Les hedges funds (fonds d'arbitrage)	33
1-2-3/Les fonds souverains.....	35
2/Produits et opérations majeurs.....	36
2-1/Les produits dérivés	37
2-1-1/Les produits dérivés de base	37
2-1-2/Autres produits dérivés.....	38
2-1-2-1/La titrisation	39
2-1-2-2/Le Credit Default Swaps (CDS)	39
2-2/Opérations dominantes	40
2-2-1/La spéculation financière et l'effet de levier.....	40
2-2-1-1/La spéculation financière	40
2-2-1-2/L'effet de levier.....	42
2-2-2/Les opérations spots.....	43
2-2-2-1/Achat sur marge (margin)	44
2-2-2-2/Vente à découvert	45
Conclusion.....	46
Chapitre 2 : Les défaillances de la globalisation financière.....	47
Introduction.....	48
Section 01 : La compréhension des crises financières.....	49
1/Vue d'ensemble des crises financières.....	49
1-1/Principales définitions.....	49
1-1-1/Le concept de « crise ».....	49
1-1-2/Le concept de « crise financière ».....	50
1-1-3/Typologie des crises financières.....	51

1-2/La notion de « cycle » des crises financières et économiques.....	52
1-2-1/La notion de « crise économique ».....	52
1-2-2/La relation entre crise financière et crise économique.....	53
1-2-3/Cycle des crises financières et économiques.....	54
1-2-3-1/Le Cycle de Kondratieff.....	54
1-2-3-2/Le cycle de Juglar.....	55
1-2-3-3/Le cycle de Kindleberger.....	56
2/Au cœur des crises financières.....	57
2-1/Causes et théories économiques des crises financières.....	57
2-1-1/Les causes des crises financières.....	57
2-1-2/Les théories économiques des crises financières.....	59
2-1-2-1/La théorie classique.....	59
2-1-2-2/La théorie marxiste.....	60
2-1-2-3/La théorie keynésienne.....	60
2-1-2-4/La théorie monétariste.....	61
2-2/Détection et sortie des crises financières.....	61
2-2-1/La détection des crises financières.....	61
2-2-2/Solutions de préventions et de sortie des crises financières.....	62
Section 02 : Rappel historique des principales crises financières à l'ère de la globalisation financière.....	64
1/les crises du XX ^{ème} siècle.....	64
1-1/De 1929 à 1989.....	64
1-1-1/De la crise de 1929 aux chocs pétroliers	65
1-1-1-1/La crise de 1929 et le début de la Grande Dépression.....	65
1-1-1-2/Les chocs pétroliers (1973 et 1979)	67
1-1-2/La crise d'endettement dans pays en voie de développement	68
1-2/De 1990 à 1999.....	69
1-2-1/Les crises du SME et la crise mexicaine.....	69
1-2-1-1/Les crises du système monétaire européen (1992 et 1993)	70
1-2-1-2/La crise mexicaine (1994).....	70
1-2-2/La crise brésilienne, asiatique et russe.....	71
1-2-2-1/La crise brésilienne (1998-1999)	71
1-2-2-2/La crise asiatique (1997-1998).....	72

1-2-2-3/La crise russe (1998).....	73
2/Les crises du nouveau millénaire.....	74
2-1/Durant l'année 2000	75
2-1-1/La bull Internet (2000).....	75
2-1-2/La crise turque (2000).....	76
2-2/De 2001 à 2010.....	77
2-2-1/La crise argentine (2001).....	77
2-2-2/La crise dans la zone euro (2010).....	78
Section 03 : La crise financière de 2007.....	79
1/Principales causes et conséquences de la crise.....	79
1-1/Origines et causes de la crise.....	80
1-1-1/L'expansion démesurée du crédit hypothécaire aux Etats-Unis.....	80
1-1-2/Le déclenchement de la crise.....	82
1-2/Les retombées de la crise.....	84
1-2-1/De nombreuses faillites.....	84
1-2-2/Impact sur la croissance économique.....	86
1-2-3/L'effondrement des marchés boursiers.....	86
2/Tentatives de sortie de la crise et de réformes des marchés financiers.....	88
2-1/Tentatives de sortie de la crise.....	88
2-1-1/Défendre la solvabilité des emprunteurs.....	88
2-1-2/La politique monétaire	89
2-1-3/Le prêteur en dernier ressort.....	89
2-2/ Leçons de la crise et réformes d'après-crise.....	90
2-2-1/Les enseignements de la crise.....	90
2-2-2/les réformes des marchés financiers.....	92
Conclusion.....	94
Chapitre 3 : La finance islamique et son développement.....	95
Introduction.....	96
Section 01 : Présentation de la finance islamique.....	97
1/Principaux concepts et sources de la finance islamique.....	97
1-1/Principaux concepts.....	97
1-1-1/Définition de l'économie islamique.....	97

1-1-2/Définition de la finance islamique.....	98
1-1-3/Définition de la banque islamique.....	99
1-2/Les sources de la finance islamiques.....	100
1-2-1/Les sources principales	100
1-2-2/Les sources secondaires.....	100
2/Les piliers de la finance islamique et le Chari'a board.....	101
2-1/Les piliers de la finance islamique.....	101
2-2-1/Les interdits.....	101
2-2-2/Les principes.....	102
2-2-3/Les applications.....	103
2-2/ Le comité de conseil (le Chari'a board).....	104
2-2-1/Présentation du Chari'a board.....	104
2-2-2/Les fonctions du Chari'a board	105
3/Historique de la finance islamique.....	106
1/Genèse de la finance islamique.....	106
1-1/La finance au temps du prophète.....	106
1-2/La finance islamique au temps des Khoulafa.....	107
2/La finance islamique contemporaine.....	108
2-1/Les premières traces d'institutions financières islamiques.....	108
2-2/Essor des institutions financières islamiques.....	109
Section 02 : Intérêt particulier au riba.....	111
1/L'ancienneté de la condamnation du riba	111
1-1/La notion du riba.....	111
1-2/La prohibition du riba avant l'islam.....	112
2/La perception islamique du riba.....	114
2-1/La prohibition du riba.....	114
2-1-1/Le riba Dans le Coran	114
2-1-2/Le riba dans la Sunnah	115
2-1-3/Le riba dans le Fiqh	116
2-2/Des alternatives au riba.....	118
2-2-1/Le ratio de partage des pertes et des profits.....	120
2-2-2/Le LIBOR.....	121

Section 03 : La finance islamique dans le monde.....	122
1/ Forte concentration de la finance islamique dans les pays du Golfe et la Malaisie	122
1-1/ La finance islamique dans les pays du Golfe	123
1-2/ La finance islamique en Malaisie	125
2/ Le développement de la finance islamique dans le reste du MENA et du SEA	126
2-1/ Le développement de la finance islamique dans la région du MENA (hors le CCG)	127
2-2/ Le développement de la finance islamique la région SEA (hors la Malaisie).....	129
3/un développement de la finance islamique dans les autres pays du monde.....	131
3-1/Le Royaume-Uni : leader occidental.....	131
3-2/La finance islamique dans le reste du monde.....	134
Conclusion	140
Chapitre 4 : Les acteurs de la finance islamique.....	141
Introduction.....	142
Section 01 : Marchés et institutions de la finance islamique.....	143
1/Les marchés de la finance islamique.....	143
1-1/Le marché monétaire interbancaire islamique	143
1-1-1/Présentation du marché monétaire interbancaire.....	143
1-1-2/Le taux interbancaire.....	144
1-1-3/Intervention de la banque centrale.....	144
1-2/Le marché financier islamique.....	146
1-2-1/Présentation du marché financier islamique	146
1-2-2/Principaux instruments du marché financier islamique	147
1-2-2-1/Les indices boursiers islamiques.....	147
1-2-2-2/Les trackers islamiques	149
1-2-2-3/Le marché de change (Forex).....	149
2/Les institutions de la finance islamique.....	150
2-1/Les institutions institutionnelles islamiques.....	150
2-1-1/Les institutions bancaires et d'assurance islamiques	150
2-1-1-1/Les banques islamiques.....	150
2-1-1-2/Les compagnies d'assurance islamiques.....	151
2-1-2/Les fonds d'investissement islamiques islamique.....	152
2-2/Les institutions de gouvernance.....	154

2-2-1/L' AAOIFI et la IDB.....	154
2-2-2/L' IFSB et l' IIRA.....	155
Section 02 : Les instruments de la finance islamique.....	156
1/Les instruments de base.....	156
1-1/Les instruments participatifs.....	156
1-1-1/La moucharaka et la moudaraba.....	157
1-1-1-1/La moucharaka.....	157
1-1-1-2/La moudaraba.....	158
1-1-2/La wakala et la mouzarâ.....	159
1-1-2-1/La wakala.....	159
1-1-2-2/La mouzarâ.....	160
1-2/Les instruments d'échanges.....	160
1-2-1/La mourabaha et l' ijara.....	161
1-2-1-1/La mourabaha.....	161
1-2-1-2/L' ijara.....	162
1-2-2/Le salam et l' istisnâ.....	163
1-2-2-1/Le salam.....	163
1-2-2-2/L' istisnâ.....	164
2/Les sukuk et les produits takaful.....	164
2-1/Les sukuk	164
2-1-1/Présentation des sukuk.....	165
2-1-2/Types de sukuk.....	166
2-2/Les instruments d'assurance.....	166
2-2-1/Le takaful.....	167
2-2-2/Le re-takaful.....	168
Section 03 : Instruments faisant débat.....	169
1/Les produits dérivés.....	169
1-1/Les options et swaps.....	169
1-1-1/Les options.....	169
1-1-2/Les swaps.....	170
1-2/Les produits à terme.....	173
1-2-1/Les forwards.....	173
1-2-2/Les futures.....	174

2/Autres opérations financières.....	175
2-1/La spéculation et le tawarrouq	175
2-1-1/La spéculation.....	175
2-1-2/Le tawarrouq	177
2-2/Le opérations spot.....	178
2-2-1/L'achat sur marge.....	179
2-2-2/La vente à découvert.....	180
Conclusion	183
Chapitre 5 : La finance islamique dans le contexte de la globalisation	
financière.....	184
Introduction.....	185
Section 01 : La globalisation de la finance islamique.....	186
1/Finance islamique vs globalisation financière et système capitaliste.....	186
1-1/La finance islamique et la notion de « globalisation financière » et de « capitalisme ».....	186
1-1-1/La finance islamique et la globalisation financière.....	186
1-1-2/La finance islamique et le capitalisme.....	187
1-2/Les places internationales de la finance islamique.....	189
1-2-1/Les principales places financières	189
1-2-1-1/La place financière de Bahreïn.....	189
1-2-1-2/La place financière de Londres.....	190
1-2-2/Les futures places financières	191
1-2-2-1/La financière de la Malaisie.....	191
1-2-2-2/La place financière de Dubaï.....	192
2/La finance islamique dans le contexte de la crise financière de 2007.....	193
2-1/Causes et conséquences de la crise en finance islamique.....	193
2-1-1/Vision financière islamique de la crise financière de 2007.....	194
2-1-2/Impact de la crise financière de 2007 sur la finance islamique.....	195
2-2/La solidité et la stabilité de la finance islamique.....	196
2-2-1/L'évolution du taux de croissance de la finance islamique.....	196
2-2-2/Les éléments de solidité et de stabilité de la finance islamique.....	198

Section 02 : Les perspectives de la finance islamique.....	199
1/La finance islamique comme moyen de financement.....	199
1-1/Le financement de projets.....	200
1-1-1/Le BOT islamique.....	200
1-1-2/Le capital-investissement islamique	201
1-1-3/Le contrat de concession islamique.....	203
1-2/Le finance du commerce extérieur.....	204
1-2-1/ L'apport des instruments financiers islamiques.....	204
1-2-1-1/ L'utilisation des instruments participatifs.....	204
1-2-1-2/L'utilisation d'instruments d'échanges.....	204
1-2-2/L'apport de l' « International Islamic Trade Finance Corporation (ITFC) ».....	205
2/La finance islamique et le développement socio-économique.....	206
2-1/Le rôle de la zakat et du waqf.....	206
2-1-1/Le rôle de la zakat.....	206
2-1-2/Le rôle du waqf.....	208
2-2/Le rôle des institutions financières islamiques (IFIs).....	210
2-2-1/Le rôle de la Banque Islamique de Développement	210
2-2-2/Le rôle du qard elhasan.....	212
3/Perspectives des marchés financiers islamiques.....	213
3-1/Le rôle des marchés financiers islamiques.....	213
3-1-1/L'importance des marchés financiers islamiques.....	213
3-1-2/Le rôle d'un marché financier islamique unifié.....	214
3-2/Le développement des marchés financiers islamiques.....	216
3-2-1/L'apport des instruments existants.....	216
3-2-2/La nécessité d'utilisation de nouveaux instruments.....	217
Section 03 : Risques, défis et devenir de la finance islamique.....	218
1/Les risques et les défis de la finance islamique	218
1-1/Les risques de la finance islamique.....	218
1-1-1/Typologie des risques.....	218
1-1-2/La gestion des risques.....	220
1-2/Les défis de la finance islamique.....	221
1-2-1/Les défis globaux et internationaux.....	221
1-2-2/Les défis spécifiques.....	222

2/Le devenir de la finance islamique	223
2-1/La finance islamique et la réforme du système financier international.....	223
2-2/L'expansion future de la finance islamique.....	225
Conclusion	227
Conclusion générale.....	228
Références bibliographiques.....	233
Annexes.....	247
Liste des figures, des tableaux et des annexes.....	271
Table des matières.....	275
Résumé	286
Abstract	287

Résumé

L'objet de ce travail de recherche est d'apporter des éléments de compréhension de la globalisation financière et de la finance islamique et de montrer la place de plus en plus légitime de la finance islamique à l'ère de la globalisation financière et ce en étudiant et analysant la problématique suivante : « **Dans un contexte de globalisation financière en perpétuelle mutation, quelle pourrait être la place de la finance islamique ?** » Notre motivation première trouve son origine dans un constat : le processus de globalisation financière a montré ses défaillances et ses limites, à travers principalement le déclenchement des crises, de plus en plus fréquentes et récurrentes, ayant touchées les marchés financiers internationaux ; ceci a remis en cause la globalisation financière et a clairement démontré la nécessité d'une réforme du système financier international, par une adoption d'une finance éthique, qui pourrait trouver ses sources dans la finance islamique.

Afin de mener à bien notre recherche, nous avons eu recours à une démarche descriptive, analytique et déductive ; basée sur une revue littéraire et empirique portant sur ce sujet. Quant à la structure du mémoire, celle-ci s'articule autour de cinq chapitres. Le premier chapitre porte sur la présentation de la dynamique de la globalisation financière. Le deuxième chapitre présente les défaillances de la globalisation financière. Le troisième chapitre est relatif à la finance islamique et son développement. Le quatrième chapitre porte sur les intervenants dans la finance islamique. Le cinquième et dernier chapitre permet de situer la finance islamique dans le contexte de la globalisation financière.

De ce travail de recherche, nous avons pu constater que face aux défis et aux défaillances de la globalisation financière, la finance islamique, qui est aujourd'hui une finance globalisée, se montre plus stable, plus performante et plus résistante que la finance conventionnelle et elle est considérée comme une partie prenante de la finance internationale, voir même un élément de réforme du système financier international.

Mots clés : *globalisation financière, crise financière, finance islamique.*

Abstract

The purpose of this research is to provide further understanding of financial globalization as well as Islamic finance. One of the main purpose is to highlight the increasing legitimate place of Islamic finance in the era of financial globalization. The focus of our research is to study the following problematic: **“In a constant changing financial globalization context, what might be the place for Islamic finance?”** Our main interest emerged from the observation of the financial globalization process; its failures and limits, mainly through triggering, increasingly frequent and recurring crisis which have affected the international financial markets. Thus, it has put the financial globalization under scrutiny and into question. It has clearly demonstrated the need for the international financial system reform, by trying to adopt an ethical finance, which can find its sources in Islamic finance.

In order to be able to carry out our study, we used a descriptive, analytical and deductive approach, based on a theoretical and empirical literature review on this topic. We structured the research study in five chapters. The first chapter focuses on the presentation of the financial globalization dynamics. The second chapter presents the failures of financial globalization. The third chapter focuses on the Islamic finance and its development. The fourth chapter focuses on Islamic finance stakeholders. The fifth and final chapter allows us to put into context and situate Islamic finance in the context of financial globalization.

Through this research study, we found that financial globalization faces numerous challenges, flaws, limits and failures. Islamic finance, which is today a globalized finance, is more stable, more resilient and performing better than conventional finance. It is considered as an integral part of international finance, or even as an element of international financial system reform.

Keywords: *financial globalization, financial crisis, Islamic finance.*