



LOUVAIN
School of Management

UNIVERSITE CATHOLIQUE DE LOUVAIN
LOUVAIN SCHOOL OF MANAGEMENT

La finance islamique : principes de fonctionnement et comparaison entre
Murabaha immobilier et prêt hypothécaire conventionnel.

Promoteur :
Pr. Pierre Devolder

Mémoire-recherche présenté par
Guillaume POLET

en vue de l'obtention du titre de
Master 120 crédits en ingénieur de gestion

ANNEE ACADEMIQUE 2015-2016

Tout d'abord, je tiens à remercier le Pr. Pierre Devolder pour ses précieux conseils durant la réalisation de ce travail. Ses remarques, critiques et autres m'ont été bénéfiques pour améliorer mon travail.

Je remercie ma maître de stage, Annelies Antoons, pour ses conseils quant à l'organisation de mon travail.

Je remercie Martine pour le temps passé à la relecture de ce mémoire et ses précieuses remarques.

Je remercie également ma (grande) famille pour son soutien quotidien et plus particulièrement mes parents et mes soeurs.

Je remercie aussi mes amis pour leur aide et leurs commentaires.

Ett särskilt tack till Sandra dig, för ert stöd i tider av stress och ångest . Trots avstånd , tack för allt du ge mig.

Table des matières

INTRODUCTION.....	1
PARTIE I : La finance islamique : fonctionnement et principes.....	3
1. Chapitre 1 : définition de la finance islamique.....	3
1.1. Définition.....	3
1.2. La Charia est ses sources	5
1.3. Evolution de la finance islamique.....	8
1.4. Situation actuelle de la FI	11
1.4.1. Actifs bancaires islamiques.....	13
1.4.2. Le marché des Sukuk	15
1.4.3. Fonds islamiques.....	16
1.4.4. Assurance islamique (Takaful)	16
1.5. Principes fondamentaux de la FI.....	16
1.5.1. L'interdiction du riba	17
1.5.2. Partage des pertes et des profits	19
1.5.3. L'interdiction du gharar et du maysir	21
1.5.3.1. Le gharar	21
1.5.3.2. Le maysir	22
1.5.4. Filtrage en matière d'investissement	23
1.5.4.1. Filtrage non-financier (qualitatif) : Interdiction d'investir dans des activités Haram.....	23
1.5.4.2. Filtrage financier (quantitatif).....	24
1.5.5. Adossement à des actifs tangibles.....	24
1.5.6. Principe de propriété	25
1.5.7. Le Zakat	25
2. Chapitre 2 : les instruments de financement au sein des banques islamiques (BI). 27	27
2.1. Introduction.....	27
2.2. Produits respectant le principe de partage des pertes et des profits	27
2.2.1. Mudaraba	28
2.2.1.1. Définition et fonctionnement	28
2.2.1.2. Gestion	30
2.2.1.3. Fin du contrat et durée	30
2.2.1.4. Le Mudaraba comme mode de financement dans les BI	31
2.2.2. Musharaka.....	31

2.2.2.1.	Définition et fonctionnement	32
2.2.2.2.	Variantes de la Musharaka.....	32
2.2.2.3.	La Musharaka comme mode de financement dans les BI.....	33
2.3.	Produits Non-PLS	36
2.3.1.	Murabaha	36
2.3.1.1.	Définition et description	36
2.3.1.2.	Le Murabaha comme mode de financement.....	37
2.3.1.3.	Similarité de la marge avec l'intérêt	39
2.3.2.	Murabaha Commodités ou « Tawarruq ».....	39
2.3.2.1.	Définition	39
2.3.2.2.	Fonctionnement du Tawarruq.....	40
2.3.3.	Ijara	40
2.3.3.1.	Définition	40
2.3.3.2.	Les 2 types d'Ijara utilisés dans les BI.....	41
2.3.4.	Les Contrats à Terme Islamique : Salam et Istisna.....	42
2.3.4.1.	Le contrat Salam	43
2.3.4.1.1.	Salam simple.....	43
2.3.4.1.2.	Salam parallèle et Salam contre engagement.....	44
2.3.4.2.	Le contrat Istisna.....	45
2.3.4.2.1.	Istisna simple	45
2.3.4.2.2.	Istisna parallèle	46
3.	Chapitre 3 : Le modèle théorique de l'intermédiation bancaire islamique	47
	PARTIE II : Analyse comparative du Murabaha immobilier et d'un prêt hypothécaire	50
4.	Chapitre 4 : Analyse comparative du Murabaha immobilier et d'un prêt hypothécaire.....	50
4.1.	Introduction et constat sur l'intermédiation bancaire islamique.....	50
4.2.	L'environnement compétitif des banques islamiques.....	53
4.3.	Analyse comparative.....	55
4.3.1.	Fonctionnement des 2 instruments de financement	56
4.3.2.	Comparaison des échéanciers	61
4.3.3.	Comparaison à partir d'éléments majeurs d'un prêt	62
4.3.4.	Les risques principaux	71
4.3.5.	Le Murabaha et le mécanisme d'Ibra (rabais)	72

4.3.5.1.	Utilisation de l'Ibra en vue de créer un Murabaha à taux variable	72
4.3.5.2.	Cas pratique	73
4.3.5.3.	Autres applications possibles de l'Ibra	75
4.3.5.4.	Conclusion	77
CONCLUSION GENERALE		79
BIBLIOGRAPHIE		81
ANNEXES		92
Annexe 1 : Organismes internationaux de réglementation		92
Annexe 2 : Le compte de PSIA		94
Annexe 3 : Le Wakalah et le Qard Hassan		95
Annexe 4 : Perceptions des risques pour les différents modes de financement		96
Annexe 5 : Le Sukuk		96
Annexe 6 : Contrat de Murabaha immobilier de la Banque Al-Maghrib		98

INTRODUCTION

La récente crise financière a eu des conséquences colossales tant dans la sphère financière que dans l'économie réelle. Outre les places boursières qui ont connu de nombreuses pertes, des banques considérées comme « too big too fail » (Lehman Brothers, ...) ont fait faillite brutalement du jour au lendemain. Cette crise, au départ financière, s'est ensuite propagée au-delà des marchés de capitaux et a contaminé les Etats qui ont alors mis en place des politiques d'austérité qui sont à l'heure actuelle remises en cause tant celles-ci ne portent pas leurs fruits.

Cette crise a néanmoins permis de mettre en lumière les nombreuses failles du système financier conventionnel : entre autres, des prises de risques trop importantes, une utilisation excessive de la dette et d'instruments spéculatifs, un manque de transparence, une déconnexion entre la sphère financière et l'économie réelle mais également un manque d'éthique flagrant.

De nombreux économistes et institutions se sont alors penchés sur ces failles afin de pouvoir résoudre les problèmes chroniques auxquels fait face le système conventionnel. Ainsi, bon nombre d'ouvrages récents mettent en avant des paradigmes financiers alternatifs promouvant un système plus éthique. Dans ce cadre-là, la finance islamique (FI), de par sa croissance importante durant les 30 dernières années, a bénéficié d'une exposition importante. La FI est en effet considérée comme une branche importante de la finance éthique de par le fait que ses principes reposent sur un système de valeurs morales qu'est la loi islamique (Charia).

Elle a de plus, selon certaines études empiriques, mieux résisté à la crise que la finance conventionnelle et elle connaît une croissance annuelle de 15-20% ces dernières années (IFSB, 2016, p.11 ; Di Mauro *et al.*, 2013, p.19). Encore très peu développée en Europe, la FI s'est surtout développée au Moyen-Orient et en Asie du Sud Est comme nous le verrons.

Dans un premier temps, nous établirons le cadre théorique sur lequel le système de la FI se base. Nous définirons plus précisément ce qu'est la FI, l'origine de sa croissance, la situation actuelle en chiffres, ses principes de fonctionnement et ses principaux modes de financement. Nous distinguerons 2 catégories de modes de financement. D'une part, ceux respectant le principe de partage des pertes et des profits et d'autre part, ceux basés sur la création de dettes. Nous verrons également qu'elle prône un modèle théorique d'intermédiation financière singulier basé sur les instruments respectant le principe de partage des pertes et des profits tant dans la mobilisation que dans l'utilisation des ressources.

En pratique néanmoins, on constate que les modes de financement basés sur le principe de partage des pertes et des profits sont très peu utilisés alors que les produits basés sur la création de dettes sont quant à eux utilisés de manière très importante, en particulier, le Murabaha. Certains économistes considèrent dès lors que les banques islamiques tendent à opérer comme

les banques conventionnelles tant ces modes de financement et tout particulièrement le Murabaha se rapprochent de ceux utilisés en finance conventionnelle (le simple crédit par exemple). Ces critiques mettent évidemment quelque peu à mal le caractère alternatif de la FI.

Ainsi dans la partie pratique, à partir de ce constat le but sera de déterminer si le Murabaha qui est le mode de financement le plus utilisé par les banques islamiques est différent d'un prêt conventionnel. Pour ce faire et pour rendre l'analyse plus concrète cette comparaison se fera dans le cadre de l'achat d'un bien immobilier (une maison par exemple). Nous analyserons donc le mécanisme de fonctionnement d'un Murabaha immobilier et d'un prêt hypothécaire. Nous comparerons ensuite les échéanciers à partir d'un exemple chiffré, nous comparerons également les 2 instruments sur plusieurs éléments majeurs et sur l'exposition à certains risques. Nous finirons enfin par l'analyse du mécanisme d'*Ibra* (rabais) dans le cadre d'un financement Murabaha à partir du recoupage de certaines informations.

PARTIE I : La finance islamique : fonctionnement et principes

1. Chapitre 1 : définition de la finance islamique

1.1. Définition

Ces dernières années, la FI a connu une croissance importante et a suscité l'intérêt de nombreux spécialistes. Ainsi, de nombreuses définitions peuvent être trouvées au sein de la littérature. La FI est très souvent résumée à une finance sans intérêt mais cette vision est bien trop simpliste et reflète mal l'essence de la FI. Certaines définitions plus complexes quant à elles, ne se concentrent toutefois que sur certains aspects de la FI, omettant le caractère global de ce système.

Comme Visser le précise, la FI est une manière de mettre en pratique les principes de l'Islam dans la sphère financière qui constitue une partie de la sphère économique (Visser, 2013). Ayub (2007) définit, lui, l'économie islamique comme :

« Une science sociale qui étudie les problèmes économiques des populations à la lumière des valeurs de l'Islam. Une façon de regarder l'économie islamique serait l'utilisation des ressources pour le bien-être des personnes dans le cadre de Charia. Ainsi, une fois le cadre de la Charia adopté, elle permettra de déterminer les divers aspects de la gestion économique, comme le contenu de la production, le commerce, la finance, la distribution et bien d'autres choses ». (traduit de Ayub, 2007 p.31)

Ainsi, au sein de ce cadre plus global qu'est l'économie islamique, la FI peut se comprendre comme un ensemble de services financiers principalement implémentés pour être en conformité avec la loi islamique (Charia) (Gait & Worthington, 2007). La définition de Warde est également intéressante et va dans ce sens, puisqu'il définit les institutions financières islamiques (IFI) comme *« Des institutions qui basent leurs objectifs et opérations sur les principes de la Charia »* (Warde, 2000, p.5).

La base de ce système est donc la loi islamique. Ce système moral amène des principes de guidance et un ensemble de règles dans les nombreux aspects de la vie des Musulmans incluant la vie économique (Iqbal & Mirakhor, 2007). Ces règles morales ne se limitent donc pas au cadre religieux mais couvrent de nombreux aspects de la vie d'un Musulman (dans sa vie privée et publique). Pour autant, cela reste un cadre conceptuel et non une liste exhaustive de règles régissant l'activité humaine dans les moindres détails ; il y a une certaine place laissée à la liberté de l'individu, à l'interprétation qu'il fait des textes et à son intellect. (Usmani, 2004). Un des objectifs principaux de l'Islam est d'arriver à travers l'humain à un ordre social qui soit juste, moral et éthique (Usmani, 2004).

Une chose importante qu'il faut avoir à l'esprit, quand on analyse un aspect du système islamique, c'est sa perspective holistique. En effet, dans le système islamique, il n'y a pas de distinction entre le sacré et le profane, tous les éléments doivent constituer un tout cohérent, une unité. Ainsi, on ne peut étudier un aspect particulier de ce système en l'isolant du cadre duquel l'objet étudié tire sa raison d'exister (Iqbal & Mirakhor, 2007). Donc, en analysant la FI, on ne peut en étudier les principes en faisant fi du cadre sacré.

Bien que la raison d'être de la FI est comme la finance conventionnelle (FC) de mobiliser des ressources financières et d'allouer celles-ci de la manière la plus optimale possible afin d'atteindre un équilibre économique, les 2 systèmes sont tout de même distincts (Pastré & Gecheva, 2008). En effet, le système islamique ne se concentre pas uniquement (ni principalement) sur la rentabilité économique comme critère de décision. Avant de mettre l'accent sur l'efficacité économique et la compétitivité, dans la FI c'est la conformité avec la loi islamique des transactions et des opérations financières qui importe. Cette conformité doit d'ailleurs se voir approuvée par des « comités Charia¹ », composés d'experts musulmans au sein des différentes institutions souhaitant pratiquer la FI (El-Gamal, 2010). Pour autant, la FI ne renie pas l'économie de marché et accepte les opérations motivées par le profit (Usmani, 2004). Mais la différence avec la FC est que les critères d'une décision au sein de la sphère économique, bien qu'ils doivent intégrer des objectifs de profit et d'efficacité, doivent avant tout respecter les principes religieux et moraux de la Charia. La liberté économique dans la FI est donc limitée par la dimension religieuse et morale que représente la loi islamique (Ayub, 2007) (Usmani, 2004). Toute la complexité de la FI réside ainsi dans le fait de s'assurer de la rentabilité et de l'efficacité économique et sociale des transactions financières tout en respectant les principes de l'Islam. C'est donc une approche intégrée de l'économie et du religieux (Ayub, 2007).

Ainsi, en théorie, en associant les critères religieux de l'Islam, éthiques et économiques, le but est de promouvoir au sein de la sphère économique des valeurs de justice, d'équité socio-économique et d'éthique et d'ainsi permettre une répartition équitable des richesses dans les économies islamiques (Ayub, 2007). En mettant le profit comptable en balance avec d'autres dimensions morales la FI est ainsi souvent présentée comme un pendant important de la finance éthique (Guéranger, 2009).

¹ Le comité Charia est un élément essentiel pour chaque banque islamique. Il est composé d'experts musulmans ayant des compétences avancées en finance et dans le domaine bancaire. Ils sont chargés de l'évaluation et l'approbation des différentes opérations et/ou produits et services offerts par la banque en termes de conformité avec la Charia (Banque Zitouna, 2013, Présentation du comité Charia, En ligne: http://www.banquezitouna.com/Fr/presentation-du-comite-Charia_11_130 Consulté le 13/07/2016)

Malgré ces différences fondamentales, à l'heure actuelle la frontière entre finance conventionnelle et FI s'amincit. En effet, les IFI offrent aujourd'hui de larges gammes de produits comparables aux produits conventionnels (tout en étant compatibles avec la Charia) des banques conventionnelles développent des branches d'activités dans la FI et des IFI s'implantent au-delà du monde musulman (Warde, 2000).

Une remarque importante à la lumière des définitions données ci-dessus est que la FI ne concerne pas uniquement l'intermédiation bancaire. En effet, le terme finance islamique englobe aussi les fonds mutuels, les fonds d'investissement, les compagnies d'assurances et autres organismes non bancaires (Warde, 2000).

Voyons dès à présent ce à quoi la Charia (loi islamique) se rapporte.

1.2. La Charia est ses sources

Comme précisé ci-dessus, la Charia constitue le point de départ de la FI. Le terme Charia ou loi islamique fait l'objet de diverses définitions parfois erronées, il est donc nécessaire d'en préciser la signification.

La signification étymologique du terme Charia n'est pas unanime au sein du monde musulman. En effet, selon Al Quortoby (juriste musulman du X^{ème} siècle), ce terme signifie « *chemin vers une source* » ; selon Ibn Abbas ce terme signifie « *dans une guidance* » et il existe encore de nombreuses autres interprétations étymologiques de ce terme (Mahdi, 2013). Néanmoins la Charia peut se définir comme « *Le cadre juridique de l'Islam et son interprétation coranique, ainsi que les enseignements de la Sunna. Ce cadre fournit des lignes directrices pour les gens en vue de suivre les principes du Saint Coran et de la Sunna dans leur prise de décision et ce dans tous les aspects de la vie.* » (Gait & Worthington, 2007, p.10)

La Charia est donc un système légal (de source divine) qui constitue un ensemble de valeurs et de règles qui servent de fil conducteur cadrant la vie de l'individu musulman tant dans sa vie privée et publique que dans ses interactions sociales. La liberté de l'individu dans sa prise de décisions est donc limitée par ce cadre religieux. Ainsi la vie politique, sociale, économique et religieuse est régie par ce système légal prophétique avec une intensité plus ou moins différente selon les interprétations qui en sont faites (Usmani, 2004 ; Wikipedia, 2016).

Outre les 2 sources primaires de la Charia que sont le Coran et la Sunna, il existe d'autres sources. En effet, on peut voir la Charia comme un processus graduel (Hossein Nassr, 2001 cité dans Wikipedia, 2016) qui part du Coran et de la Sunna sur lesquelles viennent se greffer d'autres sources pour compléter les éventuels manquements ou flous de ces 2 sources. Ainsi si

une source ne permet pas de poser un cadre juridique sur une situation, la source suivante en terme d'importance est utilisée à cette fin si elle répond au cas posant question.

- **Le Coran** : C'est le livre Saint de l'Islam. Il reprend la parole de Dieu telle qu'elle a été révélée au prophète Mahomet. C'est la source principale de la Charia, toute autre source doit donc être conforme au Coran. Les différents chapitres du Coran sont nommés Sourates (Gait & Worthington, 2007 ; Benlahmar, 2010).
- **La Sunna** : C'est l'ensemble des actes, déclarations, approbations et désapprobations du prophète Mahomet qui sont relatés dans les Hadiths (Visser, 2013)

A côté de ces 2 sources primaires qui constituent l'essentiel de la Charia, des possibilités de développement et d'interprétation existent afin de compléter les manquements qu'il peut y avoir dans les 2 sources primaires. Ainsi il y a

- **L'Ijmaa** : Le terme Ijmaa signifie "consensus", c'est en fait le consensus de spécialistes juridiques musulmans sur un point de droit qui n'est pas clairement explicités dans les 2 sources principales (Benlahmar, 2010). Il doit évidemment être entièrement conforme aux 2 sources primaires.
- **Le Qiyass** : C'est le raisonnement par analogie. C'est donc via un raisonnement rigoureux et logique qu'un cadre juridique est appliqué à une situation présentant des points communs avec une situation explicitée dans le Coran, la Sunna ou même L'Ijmaa mais cette situation même n'est couverte ni dans le Coran, ni dans la Sunna. (Gait & Worthington, 2007)
- **L'Ijtihad** : C'est le raisonnement indépendant. C'est un raisonnement mené par un ou des juristes qualifiés qui amène à une nouvelle règle légale. Le juriste peut par exemple utiliser le Qiyass comme méthode de raisonnement (El-Gamal, 2010)

Il existe d'autres sources toutefois moins unanimement acceptées et plus secondaires nous ne les développerons donc pas ici.

Bien que les sources soient les mêmes, l'interprétation, l'intensité de l'utilisation de la Charia et de ses différentes sources peut varier en fonction des différentes zones géographiques et des différents courants religieux présents au sein de l'Islam. Il y a en effet 3 courants principaux au sein de l'Islam : le Sunnisme, le Chiisme et l'Ibadisme. Les 2 plus importants en terme de

fidèles sont le Sunnisme (majorité des pays arabes, Asie) qui rassemble environ 85%² de la population musulmane et le Chiisme (surtout en Iran, Irak, Yémen et Bahrein) qui rassemble environ 10%³ de la population musulmane. Le Sunnisme, courant de la Sunna, se différencie du Chiisme par le fait qu'il reconnaît le Qiyass et l'Ijmaa comme sources de droit. (lorientexpressif.com ; franceculture.fr (Renard, 2014), Wikipedia, 2016)

Il y a au sein du courant sunnite 4 écoles juridiques, les *Madhab*, qui se reconnaissent mutuellement comme valides mais présentent certaines différences surtout au niveau de l'utilisation du Qiyass. Ainsi il y a :

- L'école **Hanafite** : C'est l'école sunnite la plus ancienne mais également la plus libérale de par la place laissée au raisonnement analogique et au raisonnement indépendant (Ijtihad et Qiyass). La marge d'interprétation est donc plus importante qu'au sein des autres écoles. Cette école est surtout présente au Moyen-Orient et en Asie centrale (lorientexpressif.com ; franceculture.fr (Renard, 2014)).
- L'école **Hanbalite** : C'est l'école la plus traditionnaliste et conservatrice (Saint-Prot, 2008). Le Qiyass est utilisé en dernier recours laissant peu de marge interprétative. Cette école est surtout présente en Arabie Saoudite et au Qatar (lorientexpressif.com ; franceculture.fr (Renard, 2014)).
- L'école **Chaféite** : Cette école privilégie ici le consensus qui prévaut donc sur le raisonnement analogique (Qiyass). Cette école est surtout présente au Proche-Orient, Afrique Orientale et Asie du Sud-Est (lorientexpressif.com ; franceculture.fr (Renard, 2014)).
- L'école **Malékite** : En plus des sources sur lesquelles les 3 écoles se basent aussi, l'école Malékite donne une place importante aux coutumes des habitants de Médine, datant de la période où Mahomet y vivait, comme source de la jurisprudence. Cette école est donc assez différente des 3 autres car elle accepte des coutumes comme source juridique alors que celles-ci sont rejetées par les 3 autres. Cette école est surtout présente au Maghreb et en Afrique Subsaharienne (lorientexpressif.com ; franceculture.fr (Renard, 2014)).

Il existe encore d'autres courants eux-mêmes divisés en branches qui ne seront pas développés ici.

² Etude Statistique de Pew Reasearch Center cité dans Renard (2014)

³ Etude Statistique de Pew Reasearch Center cité dans Renard (2014)

On peut d'ores et déjà se rendre compte que la pratique de l'Islam est fortement hétérogène. La FI est évidemment impactée par cette hétérogénéité. En effet, selon la sensibilité ou l'interprétation suivie par le pays dans laquelle l'IFI est implantée ou par le comité Charia opérant dans l'IFI, la pratique de la FI sera différente. Cependant, vu le manque d'experts qualifiés pour siéger au sein de ces comités, il peut arriver que certains experts siègent dans plusieurs comités simultanément et diminuent donc quelque peu cette hétérogénéité (DTZ Asset Management & Norton Rose, 2010 ; Allard & Benchabane, 2010). Mais de manière générale, même si les principes théoriques fondamentaux de la FI (cfr supra) restent les mêmes, dans la réalité, la pratique de la FI est plus complexe et des disparités existent (Warde, 2000). Ce caractère hétérogène de l'interprétation de la loi islamique, propre à la FI, ne facilite évidemment pas la mise en place de normes internationales et d'un système harmonieux (Pastré & Gecheva, 2008).

1.3. Evolution de la finance islamique

Malgré des fondements très anciens, la finance islamique est une construction relativement jeune. En effet, du XIX^{ème} siècle jusqu'à la première moitié du XX^{ème} siècle les régions à population musulmane étaient pour la plupart sous colonies occidentales (France, Angleterre, ...); les économies musulmanes étaient donc dominées par les systèmes économiques occidentaux (Moore, 1997⁴ cité dans Gait & Worthington 2007). Bien que les individus musulmans pratiquaient certaines transactions dans le respect de la loi islamique, il n'existait pas de réelle alternative ou d'établissement bancaire islamique. C'est à partir de la seconde moitié du XX^{ème} siècle et l'indépendance des pays et des savants musulmans qui étaient sous l'emprise coloniale que les économistes musulmans ont théorisé les possibilités de développer un système financier propre à l'Islam (Gait & Worthington, 2007).

Ainsi 2 premières tentatives proposant une vraie alternative à la FC voient le jour dans les années 1950-1960. Ces 2 premières structures avaient un même objectif mais des formes différentes (Pastré & Gecheva, 2008). En 1956, le Pilgrims Administration and Fund (Tabung Haji) est mis en place par les autorités malaisiennes et en 1963, l'expérience MitGammar (Egypte) voit le jour. Ces 2 premières structures poursuivaient un objectif commun, à savoir réduire l'exclusion bancaire des populations musulmanes (souvent défavorisées) et permettre le développement de ces dernières en leur donnant accès à des possibilités de financement tout cela dans le respect de la Charia (Pastré & Gecheva, 2008). Néanmoins dans la pratique, ils ont poursuivi leurs objectifs de différentes manières Le Tabung Haji visait à collecter des fonds auprès d'un grand nombre de petits épargnants pour ensuite allouer ces ressources à des projets d'envergure dans les secteurs industriels et agricoles, alors que le MitGammar servait

⁴ Pas d'accès au document original

d'intermédiaire entre épargnants et petits investisseurs dans le Nord de l'Égypte (Pastré & Gecheva, 2008). Ces 2 structures étaient uniquement basées sur le principe de partage des pertes et des profits (cfr. supra). Ensuite d'autres structures du même type se sont développées toujours à des échelles locales, mais la plupart n'ont pas pérennisé (Pastré & Gecheva, 2008).

La FI moderne a pris un véritable tournant dans les années 70. En 1971, la Nasser Social Bank est mise en place par l'État Égyptien et est considérée comme la première réelle tentative de banque islamique (BI) (Iqbal & Molyneux, 2005). Ensuite, le choc pétrolier de 1973 et la hausse du prix du pétrole ont amené un excédent très important de liquidités dans les pays pétroliers du Golfe) dont la majorité sont des pays musulmans. Ces pays souhaitaient placer ces liquidités importantes dans des institutions financières respectant les principes islamiques. Ainsi en 1973 est créée la Banque Islamique de Développement (BID) qui vise à développer et à créer une base pour une FI moderne et en 1975, la Banque Islamique de Dubaï qui correspond à la première banque privée islamique. A partir de cela, selon El Qorchi (2005), la croissance de la FI depuis la seconde moitié du XX^{ème} siècle peut être attribuée à plusieurs facteurs différents :

- Le regain de la pratique de la religion musulmane suite à l'indépendance des pays arabes et africains durant le XX^{ème} siècle.
- Une demande importante de la part des Musulmans pour des produits financiers compatibles avec la loi islamique.
- La richesse croissante des pays pétroliers du Golfe, accompagnée d'une demande pour investir les excédents de liquidités dans des produits compatibles avec la Charia. La croissance de la FI est d'ailleurs liée à la hausse des prix du pétrole. Ce lien entre le marché pétrolier et le développement de la FI a d'ailleurs été démontré par une étude puisque dans les années 80, lorsque le prix du pétrole a connu une diminution, la FI a connu un certain ralentissement de son expansion (Wilson 1991 Chapitre 10 & Mohieldin 1997⁵ cité dans Martens, 2001).
- La compétitivité des produits financiers islamiques qui attirent tant les investisseurs musulmans que non musulmans. En effet, la libéralisation des marchés financiers a permis des progrès en matière d'ingénierie financière, les banques islamiques ont ainsi profité de ces innovations et augmenté leur offre de produits conformes à la Charia de manière considérable. Fin des années 80-90, les IFI se sont complexifiées. Les marchés de l'assurance Takaful et des Sukuk ont connu dès lors une certaine croissance et des

⁵ Pas d'accès au document original

fonds d'investissements ont été créés amenant ainsi une légère désintermédiation. Outre cette diversification en termes de produits, la FI s'est également diversifiée géographiquement en se développant de manière considérable en Asie du Sud Est et en Afrique (dans une moindre mesure) (Pastré & Gecheva, 2008). De plus, de nombreuses banques conventionnelles ont développé des « fenêtres islamiques » en leur sein (BNP Paribas, HSBC, Citi Bank, Standard Chartered, ...). Au fil du temps et tout en respectant ses principes, la FI s'est ainsi rapprochée de la FC, ce qui a permis son expansion.

- Le 11 septembre 2001 a également marqué un tournant pour la FI. En effet les Musulmans qui avaient placé leurs fonds dans des banques conventionnelles ont rapatrié leurs fonds vers le système islamique suite au 11 septembre par manque de confiance dans le système conventionnel (El Qorchi, 2005 ; Pastré & Gecheva, 2008).
- Un facteur de croissance important a été la création d'organismes internationaux. Au départ de l'Organisation de la Coopération Islamique (OCI, en 1969) ayant pour but de promouvoir la coopération au niveau économique, social et culturel au sein des régions musulmanes, d'autres organisations internationales se sont créées. Entre autres, la BID (en 1973), dont l'objectif est de permettre le développement social et économique des pays membres (pays musulmans) dans le respect de la loi islamique. Ou encore l'AAOIFI en 1991 dont l'objectif est d'harmoniser et de standardiser les pratiques en FI pour permettre aux institutions financières de disposer d'un cadre régulateur commun. (AAOIFI ,2016 ; AIDIMM, 2013 ; Islamic Development Bank ,2016 ; Wikipedia, 2016) Ensuite, dans les années 2000, d'autres organismes internationaux ont vu le jour notamment la LMC, l'IIFA, l'IFSB et l'IIRA (cfr. Annexe 1 pour plus de détails).

Comme nous l'avons vu ci-dessus, les IFI font face à un problème d'hétérogénéité en matière d'interprétation de la loi islamique. En effet, les pays dans lesquels se développent les IFI n'appliquent pas la loi islamique de la même manière et donc ces différences se répercutent sur le fonctionnement et les produits que les IFI offrent (Pastré & Gecheva, 2008) De plus, comme Allard & Benchabane (2010) le précisent chaque IFI "*dispose de ses propres procédures de détermination de la conformité de ses produits à la Charia*" (via un comité Charia indépendant) (Allard & Benchabane, 2010, p.22). Ce problème est propre à la FI et vient s'ajouter à ceux que peut rencontrer une institution conventionnelle (Allard & Benchabane, 2010). Ainsi, la mise en place de tels organismes a pour but d'harmoniser et de créer un environnement propice à la croissance à travers des pratiques, des normes standardisées, mais aussi des mécanismes de supervision et de gouvernance (AIDIMM (2013)). Toutefois malgré la

création de tels organismes régulateurs, le manque d'homogénéité reste un défi majeur. Le cadre réglementaire est encore trop fragmenté et localisé et les procédures peu standardisées (Hassoune, 2010). Mirakhor (2008) estime, lui, qu'un cadre plus unifié et solide pour assurer la stabilité du système est nécessaire à la FI surtout dans un cadre où la globalisation et les innovations technologiques ont rendu les frontières entre les différents marchés moins distinctes (donc non-fragmentées). Ahmed (2009)⁶ (cité dans Diaw, 2011) confirme cette nécessité d'un cadre unifié mais considère qu'il est également nécessaire d'implémenter au niveau national de chaque pays un organisme de régulation en charge de la réglementation des normes chariatiques au sein du système financier afin d'insuffler de la discipline et d'assurer la conformité des produits financiers (Diaw, 2011).

Un des freins à cette croissance, selon Jawadi (2012), reste néanmoins le communautarisme musulman qui parfois freine la coopération entre les différentes cultures. Selon lui la croissance de la FI dépend aussi de la perception par les pays occidentaux de l'Islam et est donc soumise à un certain risque de « réputation ». A la lumière de l'actualité récente qui ébranle le monde musulman ce dernier point est particulièrement important et prend tout son sens.

Notons enfin que la FI même si elle a connu un léger ralentissement de sa croissance durant la crise a, comme certaines études empiriques le montrent, grâce à ses principes spécifiques et ses propres réglementations de manière générale pu échapper à la crise que la FC a connue. (Wilson (2009), Tayebbi (2009), Fadhlouli (2009), Hideur (2009)⁷ cités dans Jawadi, 2012). Cela est selon l'OCDE en partie dû au fait que la FI interdit certains facteurs liés à la crise (spéculation, excès dans la prise de risque, subprimes,...) (Jawadi, 2012)

Malgré cette croissance, la FI reste, à l'échelle internationale, un phénomène marginal comme nous allons le voir dans la section suivante.

1.4. Situation actuelle de la FI

Voyons maintenant quelle est la situation de la FI ces dernières années. Avant d'analyser les chiffres en profondeur, il est important de préciser que les données disponibles sont souvent peu nombreuses ou incomplètes et de plus, le manque de standardisation entre les différentes banques et pays rend les chiffres parfois difficilement comparables. De plus, toutes les IFI ne rendent pas leurs résultats publics.

⁶ Pas d'accès au document original

⁷ Pas d'accès aux documents originaux

A l'heure actuelle, le total des actifs dans la FI atteint 1.881,6 milliards (US\$) (IFSB, 2016⁸) contre 150 milliards (US\$) dans les années 90 et 1.600 milliards (US\$) en 2012⁹ (Di Mauro *et al.*, 2013). Pour la première fois en de nombreuses années, la croissance dans le secteur a quelque peu diminué. Cela est, selon un rapport de l'IFSB (2016), dû aux différentes crises géopolitiques majeures, ou encore à la chute des prix des produits pétroliers. Alors que ces dernières années les différents secteurs de la FI connaissaient une croissance à 2 chiffres, la croissance s'est tassée cette dernière année (IFSB, 2016). En effet, le total des actifs dans les fonds islamiques a diminué de 6,3% et les émissions de Sukuk de 1,4% (IFSB, 2016). Néanmoins, le total des actifs bancaires a, lui, connu une légère hausse de 1,5% et le marché de l'assurance Takaful une croissance de 8,4%¹⁰ (Mais l'importance de ce marché en termes de poids est encore relativement faible) (IFSB, 2016). Le secteur de la FI est l'un des plus croissants au sein du système financier international (Di Mauro *et al.*, 2013)¹¹. Néanmoins, malgré un total d'actifs proche des 2.000 milliards (US\$), la FI reste un phénomène marginal puisqu'elle ne pèse pas plus que 1%¹² par rapport au total des actifs financiers mondiaux (Di Mauro *et al.*, 2013; Hussain, Shahmorhadi & Turk, 2015).

Selon un rapport de l'IFSB (2016), voici comment se présentent les différents secteurs de la FI fin 2015.

ZONE	ACTIFS BANCAIRES	SUKUK	ACTIFS DES FONDS ISLAMIQUES	ASSURANCE TAKAFUL	TOTAL
ASIE	209,3	174,7	23,2	5,2	412,4
PAYS DU GOLFE	598,8	103,7	31,2	10,4	744,1
MOYEN ORIENT ET AFRIQUE DU NORD (SANS LES PAYS DU GOLFE)	607,5	9,4	0,3	7,1	624,3
AFRIQUE SUB-SAHARIENNE	24	0,7	1,4	0,5	26,6
AUTRES	56,9	2,1	15,2	/	74,2
TOTAL	1496,5	290,6	71,3	23,2	1881,6

Tableau 1 : Répartition des actifs islamiques (en milliards de US\$)¹³

On remarque sur la figure ci-dessous que le marché est largement dominé par le secteur bancaire puisque 80% des actifs islamiques sont gérés par un intermédiaire bancaire. La FI est donc encore fortement intermédiée. Le secteur bancaire comprend à la fois les banques

⁸ Islamic Financial Services Board (2016). *Islamic Financial Services Industry Stability Report 2016*, p.7

⁹ Di Mauro, F., Caristi, P., Couderc, S., Di Maria, A., Ho, L., Kaur Grewal, B., & Zaheer, S. (2013). *Islamic finance in Europe*. ECB Occasional Paper, (146).p.19

¹⁰ Islamic Financial Services Board (2016). *Islamic Financial Services Industry Stability Report 2016*, p.7

¹¹ Di Mauro, F., Caristi, P., Couderc, S., Di Maria, A., Ho, L., Kaur Grewal, B., & Zaheer, S. (2013). *Islamic finance in Europe*. ECB Occasional Paper, (146). p.20

¹² Di Mauro, F., Caristi, P., Couderc, S., Di Maria, A., Ho, L., Kaur Grewal, B., & Zaheer, S. (2013). *Islamic finance in Europe*. ECB Occasional Paper, (146). p.18

¹³ Source: Islamic Financial Services Board (2016). *Islamic Financial Services Industry Stability Report 2016*, p.7

islamiques et les fenêtres islamiques dans les banques conventionnelles. Selon une étude menée en 2013 par l'IFSB et l'Islamic Research and Training Institute (cité dans Hussain, Shahmoradi & Turk (2015)), environ 30% des actifs bancaires correspondaient à des actifs gérés par une fenêtre islamique au sein d'une banque conventionnelle et 70% par une banque islamique¹⁴.

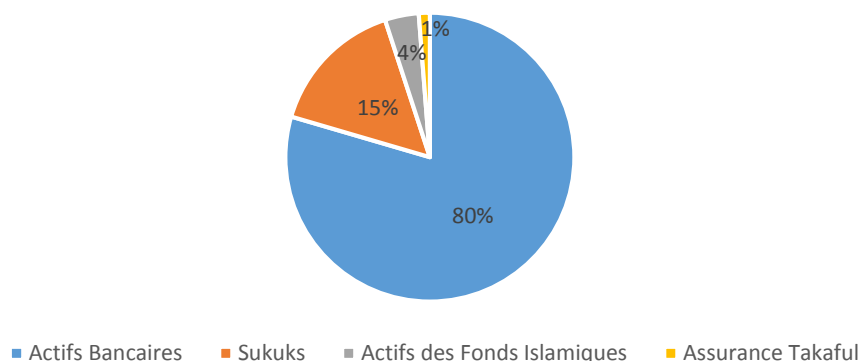


Figure 1 : Répartition des actifs de la FI par secteur¹⁵

Comme on le voit sur le graphique ci-dessous (figure 2), c'est avant tout au Moyen Orient et dans les Pays du Golfe que la FI est présente, suivi par l'Asie. Au Moyen-Orient, le marché est quasi uniquement bancarisé puisque 97,3% des actifs sont des actifs bancaires. En Asie, le marché des Sukuk constitue une part quasi aussi importante que celui des actifs bancaires: la proportion du marché des Sukuk est de 42,36% contre 50,75% pour l'activité bancaire¹⁶.

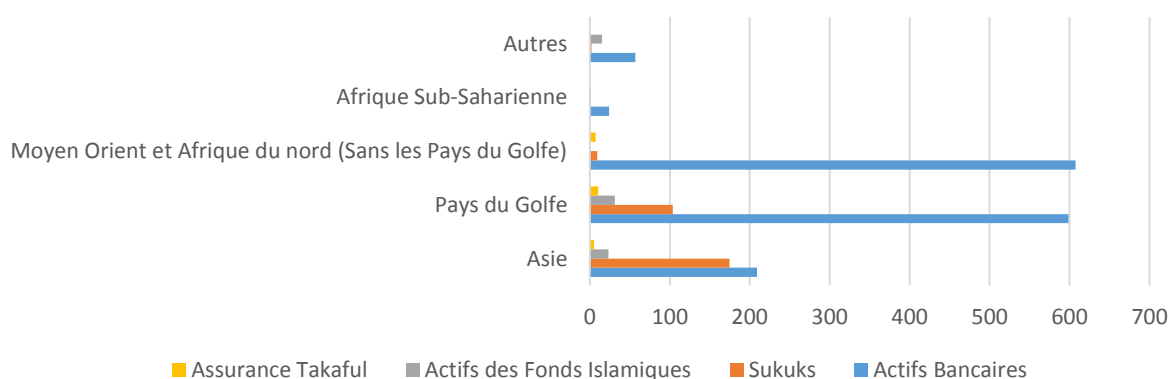


Figure 2 : Répartition des actifs de la FI par secteur en fonction de la zone géographique (En milliards de US\$) (Réalisé à partir des données du tableau 1)

1.4.1. Actifs bancaires islamiques

¹⁴ Hussain, M., Shahmoradi, A. & Turk, R. (2015). *An Overview of Islamic Finance*. Journal of International Commerce, Economics and Policy, 7(01), 1650003, IMF Working Paper 15/120, p.14

¹⁵ Source: Islamic Financial Services Board (2016). *Islamic Financial Services Industry Stability Report 2016*.p.7

¹⁶ Proportions calculées à partir du tableau ci-dessus

Entre 2008 et 2014, les actifs bancaires islamiques ont connu une croissance de 15,4% (taux de croissance annuel pondéré). Néanmoins, ce taux de croissance annuel pondéré était de 17,1% entre 2008 et 2011 et de 13,8% entre 2011 et 2014 ; il y a donc une légère baisse de croissance¹⁷ (IFSB, 2016). Fin 2013, il y avait 410¹⁸ banques islamiques à travers le monde, il faut rajouter à ce chiffre les banques conventionnelles ayant développé une fenêtre islamique au sein de leurs activités (Hussain, Shahmorhadi & Turk, 2015).

Malgré une croissance importante des actifs islamiques dans les pays musulmans, la part de marché des banques islamiques comparativement aux banques conventionnelles reste cependant peu élevée. Ainsi, seuls 2 pays possèdent un système bancaire entièrement basé sur des banques islamiques : l'Iran et le Soudan. L'Arabie Saoudite et le Brunei ont quant à eux la moitié de leur système bancaire basé sur des banques islamiques (49%). En Indonésie qui est le pays avec la population musulmane la plus importante, les banques islamiques ont moins de 5% de part de marché. Les pays dans lesquels les banques islamiques ont une part de marché de plus de 15% peuvent être considérés comme ayant une importance systémique pour la stabilité de la FI (IFSB, 2016). 11 pays sont concernés par ce seuil : Iran, Soudan, Brunei, Arabie Saoudite, Koweït, Yémen, Qatar, Malaisie, Bangladesh, Emirats Arabes Unis, Djibouti. Pour ce qui est des autres pays, les parts de marché se situent en deçà des 15% et bien souvent en deçà des 10%. Néanmoins, ces parts de marché tendent à croître. Enfin, parmi les 31 juridictions reportées, 20 ont connu une croissance de la part de marché des banques islamiques, 8 n'ont pas évolué et seuls 3 ont connu une légère baisse (Royaume-Uni, Turquie et Arabie Saoudite)¹⁹ (IFSB, 2016).

En ce qui concerne la répartition géographique des actifs bancaires (en 2015), on remarque sur le graphe ci-dessous que l'Arabie Saoudite et l'Iran sont les acteurs les plus importants puisqu'à eux seuls ils pèsent pour 56,6% du total des actifs bancaires islamiques. Le seul pays européen est l'Angleterre avec 0,3%. L'industrie de la FI reste donc concentrée dans un petit nombre de pays puisque 6 pays (Iran, Arabie Saoudite, Malaisie, EAU, Koweït, Qatar) se partagent 85% des actifs bancaires islamiques. Il n'y a donc pas de véritable diversification géographique. Lorsque l'on regarde les chiffres de manière agrégée en fonction des différentes zones (cfr. tableau 1), on peut dire que la FI s'est développée autour de 3 épïcêtres : les Pays du Golfe

¹⁷ Ces chiffres sont basés sur les 59 banques islamiques (BI) les plus importantes. Source: Islamic Financial Services Board (2016). *Islamic Financial Services Industry Stability Report 2016*. p.11

¹⁸ Hussain, M., Shahmoradi, A., & Turk, R. (2015). *An Overview of Islamic Finance*. Journal of International Commerce, Economics and Policy, 7(01), 1650003, IMF Working Paper 15/120, p.13

¹⁹ L'ensemble des chiffres présentés correspondent à ceux du rapport et aussi à l'analyse d'un graphe en p. 8 de ce rapport. Source : Islamic Financial Services Board (2016). *Islamic Financial Services Industry Stability Report 2016*. p.8

(39,6%), les pays du Moyen-Orient et de l’Afrique du Nord (33,2%), l’Asie du Sud-Est (21,8 %))²⁰.

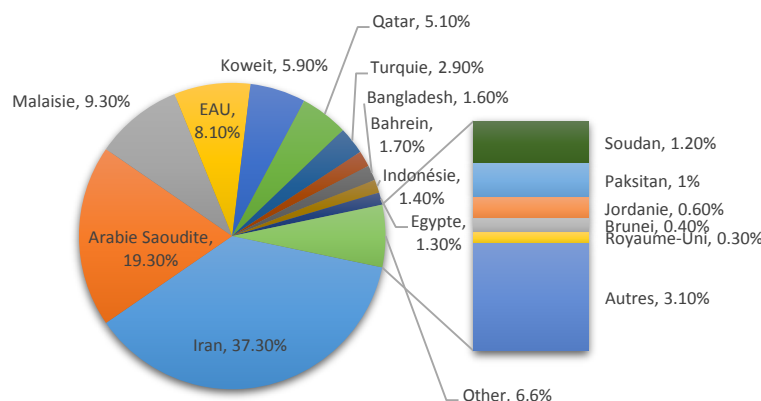


Figure 3 : Répartition géographique des des actifs bancaires (par pays) (2015)²¹

1.4.2. Le marché des Sukuk

Un des produits islamiques les plus connus et dont la croissance a été très importante ces dernières années est le Sukuk. Les Sukuk peuvent se décrire comme « *une émission d’obligations conforme à la Charia prenant la forme de certificats d’investissement représentant une participation des porteurs de sukuk proportionnelle dans la détention de la propriété de l’actif tangible sous-jacent* » (Smith, 2009, p.16). Dans son fonctionnement le sukuk se base sur un mode de financement complémentaire (comme ceux que nous décrirons dans le chapitre 2). Le but d’un tel instrument est de permettre un accès aux marchés financiers pour les entreprises souhaitant se financer à partir des marchés tout en étant compatible avec la Charia (Smith, 2009). Notons qu’il existe tout de même des distinctions importantes avec une obligation conventionnelle (cfr. Annexe 5 pour plus de détails).

Le montant total de Sukuk émis entre 2003 et 2015 est passé de plus ou moins 10 milliards (US\$) (Hussain, Shahmorhadi & Turk, 2015, p.14) à 290,58 milliards (US\$) (IFSB, 2016, p.13). De plus, le taux de croissance annuel pondéré du montant total de Sukuk émis entre 2009 et 2014 est de 19,58% en dépit de la crise financière (IFSB, 2016, p.13). L’émission de Sukuk à l’instar des actifs bancaires est aussi concentrée dans un petit nombre de pays. En effet en 2014, 27 pays ont émis des Sukuk, la Malaisie en a émis 69% en termes de valeur (Hussain, Shahmorhadi & Turk, 2015, p.14). Au niveau européen, seuls l’Irlande, le Royaume Uni et le Luxembourg ont émis de tels instruments (Di Mauro *et al.*, 2013).

²⁰ Islamic Financial Services Board (2016). *Islamic Financial Services Industry Stability Report 2016*.p.9

¹⁷ Islamic Financial Services Board (2016). *Islamic Financial Services Industry Stability Report 2016*. p.9

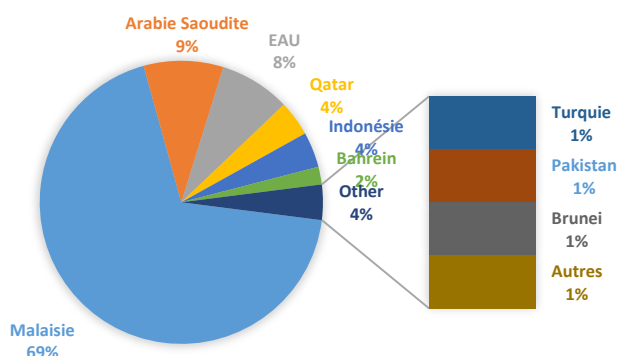


Figure 4 : Répartition des émissions de Sukuk en termes de valeur (2014)²²

1.4.3. Fonds islamiques

A l'heure actuelle, on compte pas moins de 1.220 fonds islamiques. Le montant total d'actifs gérés dans ces fonds atteint 71,3 milliards (US\$) contre 1.160 fonds et 75,8 milliards (US\$) en 2014 (IFSB, 2016, p.21-22). La grande majorité des actifs des fonds islamiques sont gérés par l'Arabie Saoudite (40%) et la Malaisie (29%). Néanmoins on retrouve 3 pays occidentaux : les Etats- Unis (7%), le Luxembourg (4%) et l'Irlande (1%) (IFSB, 2016, p.21-22)

1.4.4. Assurance islamique (Takaful)

Le marché de l'assurance islamique est un marché encore naissant et qui ne représente que 1,23 % des actifs islamiques (cfr. Tableau 1). Néanmoins, ce segment a connu une croissance importante puisque celui-ci a crû de 2,9% dans les économies développées en 2014 et de 7,4% dans les pays émergents en 2014 (IFSB 2016, p.23). L'assurance conventionnelle étant interdite, l'assurance Takaful²³ représente l'alternative islamique.

1.5. Principes fondamentaux de la FI

Comme nous l'avons vu dans les sections précédentes, la loi islamique est le point de départ de la FI. Ainsi à partir de la Charia, certains principes fondamentaux qui régissent les relations entre les agents économiques ressortent. Ces principes ont été étudiés par de nombreux

²² Hussain, M., Shahmoradi, A., & Turk, R. (2015). An Overview of Islamic Finance. *Journal of International Commerce, Economics and Policy*, 7(01), 1650003, IMF Working Paper 15/120, p.14

²³ C'est une assurance mutuelle qui peut se définir comme « un régime contractuel par lequel un groupe de personnes appelées « adhérents » s'engage à s'entraider en cas de réalisation du risque ou au terme fixé au contrat d'assurance Takaful et ce à travers le paiement d'une somme en guise de donation appelée « cotisation ». La somme des cotisations constitue « le fonds des adhérents » qui sera dédié au paiement des indemnités » (Source : Ministère des Finances de la République Tunisienne, Comité Général des Assurances, Assurance Takaful, en ligne: <http://www.cga.gov.tn/index.php?id=37&L=0> , consulté le 01/08/2016

spécialistes musulmans et non-musulmans (El-Gamal (2010, 2012), Warde (2000), Usmani (2004), El-Qorchi (2005), Siddiqi (2004), ...)

Les principes fondamentaux analysés dans cette section seront donc l'interdiction du riba, le partage des pertes et des profits, l'interdiction du gharar et du maysir, l'adossment à des actifs tangibles, le filtrage financier et non financier dans les investissements, le principe de propriété et enfin le Zakat. De ces principes découlent évidemment des instruments et produits financiers différents de ce que l'on connaît avec la FC qui seront détaillés dans le chapitre suivant. Comme cela a été précisé infra, la FI a d'ailleurs mieux résisté à la crise que la FC en partie grâce au fait que ses principes interdisent certains facteurs majeurs liés à la crise récente.

1.5.1. L'interdiction du riba

Lorsque la FI est évoquée, le principe le plus souvent mis en avant est celui de l'interdiction de l'intérêt. Pour autant, cette vision est assez réductrice d'autant plus qu'il s'agit de l'interdiction du riba. Il convient donc de préciser ce qu'est le riba et les raisons de son interdiction.

D'un point de vue étymologique, le mot ribâ vient du verbe *rabâ* qui signifie « augmenter et faire accroître une chose à partir d'elle-même » (El-Gamal, 2010, p.77). Du point de vue juridique, nous pouvons définir le riba comme étant « *Tout avantage ou surplus qui sera perçu par l'un des contractants sans aucune contrepartie acceptable et légitime du point de vue du droit musulman* » (Al-Jaziri, 1986 cité dans Ould Sass).

Pour Siddiqi (2004), le riba peut se comprendre comme une croissance ou augmentation (qu'elle soit petite ou grande) sur le montant d'un prêt qui doit être payée par l'emprunteur au prêteur. Cette vision consiste à voir le riba comme l'intérêt que nous connaissons en FC. Or comme El-Gamal (2010) le précise, il existe plusieurs formes de riba pour lesquelles le riba n'est pas forcément synonyme de l'intérêt dans le sens où nous l'entendons. Prenons les 2 formes principales de riba. D'une part, le riba al-nasi'a qui est le fait de fixer à l'avance un retour positif sur un prêt comme une récompense de l'attente du remboursement par l'emprunteur au prêteur (et donc une consommation postposée) (Zaher & Hassan, 2001). C'est l'intérêt tel que nous le connaissons « *à travers les crédits et les placements proposés par les établissements bancaires et les organismes de financement conventionnels* » (Benlahmar, 2010, p.15). C'est sur cette forme que la FC est construite, dans laquelle le temps représente une certaine valeur qui est matérialisée sous forme d'intérêts. D'autre part, le riba al-fadhli correspond à la vente ou à l'échange de biens de même nature mais en quantité différentes. (El-Gamal, 2010)

Quelle que soit sa forme, le riba est formellement interdit à travers les textes religieux, son illicéité est donc incontestable. En effet, on retrouve au sein du Coran et du Sunna plusieurs

passages interdisant de manière explicite le riba. Dans le Coran, citons par exemple le Verset 39 de la Sourate 30²⁴ (concerne le riba al-fadh), ou encore les versets 275 à 279 de la Sourate 2²⁵. Selon El-Gamal (2012), bien qu'à la lecture de ces versets qui concernent le riba al-nasi'a, on pourrait comprendre que l'interdiction du riba vise seulement à interdire la perception de taux d'intérêts abusifs (usure), ce n'est pas le cas. En effet, mis dans la perspective avec les autres extraits du Coran et de la Sunna, on comprend alors qu'il vise à interdire toute augmentation ou diminution du montant remboursé par rapport au capital prêté. Le contraire peut être perçu comme une injustice. Donc, l'interdiction du riba porte non seulement sur le taux d'intérêt abusif (usure) mais aussi sur le simple intérêt (El-Gamal, 2010). Ainsi El-Gamal (2012) considère que le riba n'est pas seulement un intérêt mais qu'il correspond de manière générale à un surplus (un intérêt ou paiement prédéterminé qu'il soit excessif ou non) sur le montant de base sans que ce surplus ne puisse être justifié par le travail, l'effort ou la productivité comme la définition juridique l'indiquait. Somme toute, oui, l'intérêt est interdit mais ce n'est pas aussi simple que cela, comme nous avons pu le voir.

Il existe plusieurs raisons qui justifient l'interdiction du riba :

- En finance conventionnelle (FC), ce qui justifie l'utilisation du taux d'intérêt c'est la valeur temporelle de l'argent. L'argent prend donc de la valeur à partir de l'argent lui-même grâce à l'écoulement du temps. Or, dans l'Islam, cette pratique est interdite. En effet l'argent est un instrument qui n'a aucune valeur intrinsèque. L'argent doit nécessairement être associé à une autre ressource pour générer de la valeur (Jouaber-Snoussi, 2013). La Charia considère que ceux qui perçoivent ainsi un intérêt (comme un déposant sur un compte d'épargne ou un prêteur sur une dette) gagnent de l'argent sans qu'aucun risque, aucun effort ou aucune ressource n'y aient été associées (Gait & Worthington, 2007). Il peut bien évidemment y avoir une contrepartie à partir du moment où l'argent a été associé à une autre ressource. Prenons par exemple la vente d'un objet dans laquelle le vendeur a investi un capital humain (son effort), il est normal de vendre l'objet avec un léger surplus car le vendeur a fourni un effort et engage un certain risque. Ainsi, cela amène les gens à investir dans des entreprises (Siddiqi, 2004). Dans cet esprit, Usmani ((2009)²⁶ cité dans Diaw (2011, pp 7-8)) a d'ailleurs livré une analyse intéressante quant à l'interdiction du riba qui est en fait celle d'Imam Al-Ghazali :

"Le riba est interdit car il empêche les gens d'entreprendre des activités économiques réelles. Lorsqu'une personne ayant de l'argent est autorisée à gagner plus d'argent sur la base de l'intérêt, il devient plus facile pour lui de gagner plus d'argent sur cette base que de s'engager dans des activités éprouvantes de l'économie réelle. Cela est de nature

²⁴ Chiadmi M. (2008), *Le Noble Coran*, Nouvelle traduction du sens de ses versets p.288

²⁵ Chiadmi M. (2008), *Le Noble Coran*, Nouvelle traduction du sens de ses versets p.37-38

²⁶ Pas d'accès au document original

à entraver les intérêts réels de l'humanité, pour la simple et bonne raison que ces intérêts ne sauraient être sauvegardés sans le commerce, l'industrie et la construction ".

- De plus, le taux d'intérêt n'incite pas le prêteur de fonds à s'intéresser à l'utilisation du dépôt puisque quelle que soit la performance du projet dans lequel le dépôt est engagé, le prêteur recevra le taux d'intérêt comme rendement (Zaher & Hassan, 2001). Ainsi les experts musulmans considèrent que le fait que l'intérêt soit payé, quels que soient les résultats de la productivité du capital prêté, n'est pas justifié et amène une certaine notion d'exploitation (Zaher & Hassan, 2001), puisque, selon Iqbal et Molyneux (2005), le risque est doublement supporté par celui qui emprunte les fonds. En effet, l'emprunteur doit à la fois rembourser capital et intérêt et de plus supporter les pertes liées à l'utilisation des fonds empruntés. Siddiqi (2008), affirme lui aussi, que les risques financiers sont au final transférés vers l'entrepreneur, l'emprunteur ce qui n'est pas juste. C'est donc le risque (risque lié à la productivité du bien par exemple) pris qui va légitimer le profit au sens Chariatique ; or en fixant un intérêt à l'avance, le pourvoyeur de fonds ne supporterait pas le risque qui pourrait légitimer le profit qu'il fait grâce à cet intérêt.
- Enfin, selon Chapra (2008) (cité dans Diaw, 2011), le rendement sous forme d'intérêt est un terrain favorable pour le manque de transparence et de rigueur qui ont été des éléments dans lesquels la FC a failli lors de la crise conventionnelle. En effet, la garantie d'un rendement, quelle que soit la productivité de l'actif sous-jacent, n'incite pas selon Chapra, les agents à améliorer les processus d'évaluation, de surveillance et de transparence au sein du système financier. Par exemple, le déposant étant assuré d'avoir un retour sur son carnet d'épargne n'est de ce fait pas incité à en savoir davantage sur l'utilisation des fonds mobilisés par la banque.

En résumé, on peut donc dire que la Charia interdit le riba quelle que soit sa forme, c'est-à-dire tant en intérêt tel qu'on le connaît en FC (qu'il soit abusif ou non) ou en tant que surplus perçu sur un échange d'objets de même nature. L'alternative au taux d'intérêt constitue un des principes majeurs de la FI, à savoir le partage des pertes et des profits que nous allons voir dans la section suivante.

1.5.2. Partage des pertes et des profits

Comme précisé ci-dessus, l'interdiction du riba a amené la FI à trouver une alternative au taux d'intérêt et a mené à l'émergence d'un système basé sur le partage des pertes et des profits (3P/Profit and Loss Sharing (PLS)) (Zaher & Hassan, 2001). La FI prône ainsi le partage des pertes et des profits selon lequel les parties d'une transaction financières partagent les rendements ex-post (incertains) et les risques qui y sont attachés de manière équitable (Hamza

& Guerhazi-Bouassida, 2012) ; à ce titre, elle est souvent décrite comme une finance dite participative. Ce principe est vu par Khan (1984) (cité dans Hamza & Guerhazi-Bouassida, 2012, p.165) comme « *un mécanisme financier qui lie le capital financier à l'industrie et au commerce sans utiliser un intérêt* » (et donc respecte les principes de la Charia) et par Chong et Liu (2009) comme la pierre angulaire de la FI de par les effets que ce principe a sur les 2 côtés du bilan bancaire (actif et passif) (cfr. supra).

Ce principe vise à refléter les valeurs d'éthique, de justice et d'égalité sociale que la Charia prône. C'est en fait la traduction de la règle « *al ghom bi al ghoum* » selon laquelle les rendements et les risques doivent être partagés (Hamza & Guerhazi-Bouassida, 2012). Le profit est donc justifié sur base de la prise de responsabilités et de risques, ce qui inclut d'être responsable des pertes et conséquences de celles-ci. Ainsi on ne peut prétendre à un profit sans encourir les risques en lien avec l'investissement (Jedidia & Hamza, 2014).

Selon ce principe, l'investisseur (le prêteur) confie ses fonds à un entrepreneur (l'emprunteur) avec qui il partagera le cas échéant les bénéfices et pertes (Sauf si cette perte est due à une négligence de l'entrepreneur) selon un ratio, et non un montant déterminé à l'avance. Ce ratio est négocié entre les différentes parties. Le revenu pour le pourvoyeur de fonds dépend donc uniquement du rendement et de la viabilité du projet. Le rendement pour le prêteur ne peut donc pas être fixé à l'avance comme c'est le cas dans les banques conventionnelles avec les prêts comportant un intérêt. Chacune des parties supporte ainsi un certain degré de risque, légitimant le rendement issu de l'investissement d'un point de vue de la Charia (Elmelki, 2011). En partageant les pertes et profits et en associant ainsi retour et performance du capital utilisé, ce sont donc les risques économiques qui sont partagés de manière équitable entre les différentes parties du contrat et ce durant les bonnes et mauvaises périodes (Zaher & Hassan, 2001). Les 2 parties se partageant ainsi les risques de pertes liés à l'utilisation des fonds.

Le pourvoyeur de fonds supporte plus de risques qu'en finance conventionnelle et la relation emprunteur-prêteur s'en voit modifiée. Plus qu'un simple prêt de capital, c'est plutôt l'aspect de partenariat et entrepreneurial qui est mis en avant. En effet, les revenus du prêteur dépendant directement de la performance du projet dans lequel il prête ses fonds, il est important qu'il y ait une certaine implication de celui-ci dans la supervision, le suivi et la réévaluation du projet (Néanmoins, comme nous le verrons dans certains mécanismes, le pourvoyeur de fonds n'a pas de droit de gestion). Ce partage plutôt que le transfert des risques (comme c'est le cas à grande échelle avec l'importance de la titrisation en FC), comme Chapra (2008) (cité dans Diaw 2011) l'indique, peut ainsi amener une plus grande discipline au sein du système financier, alors que ce manque de discipline et les excès au sein des marchés sont pointés comme une des causes de la crise financière (Hamza & Guerhazi-Bouassida, 2012). Vu qu'ici le pourvoyeur de fonds (une institution financière) est tenu d'évaluer les risques d'un prêt avec davantage d'attention

et également d'engager un certain suivi quant à l'utilisation qui est faite des fonds (puisque son rendement en dépend directement). Cela pourrait donc aider à réduire les prêts excessifs comme cela a été le cas en amont de la crise des subprimes (Chapra, 2008). L'aspect humain est donc associé au simple aspect du capital et cela amène les 2 parties à équilibrer les termes du contrat (Elmelki, 2011). Pour éviter les abus, dans le cas où celui qui se voit prêter les fonds ne respecte pas les termes du contrat, commet une faute, ou gère le projet de manière frauduleuse, une sanction lui est appliquée (Allard & Benchabane, 2010).

Selon certains experts comme Imam & Kpodar (2015), ce principe peut encourager l'octroi de prêts. En effet, alors qu'en finance conventionnelle, l'octroi d'un prêt se base principalement sur la solvabilité de l'emprunteur, ce n'est pas le cas avec ce principe. Avec ce principe, l'octroi de prêt tend à se faire aux emprunteurs les plus productifs (mais qui ne disposent pas nécessairement des actifs nécessaires), puisque le rendement du prêteur et de l'emprunteur dépend de la productivité du projet financé. Ainsi, selon Imam & Kpodar (2015), cela pourrait être un facteur de croissance.

Nous verrons plus en détails dans les prochains chapitres le fonctionnement et les modalités de partage de pertes et de profits des contrats respectant ce principe et leur application au sein de l'intermédiation bancaire. Le principe PLS est en effet implémenté dans divers instruments financiers tels que le Mudaraba et la Musharaka (cfr. supra).

Les conséquences de ce principe sont évidemment importantes au niveau opérationnel puisque les banques, lorsqu'elles sont en position de prêteur, doivent accroître leurs moyens concernant la supervision et la réévaluation des projets (Khan, 1987).

1.5.3. L'interdiction du gharar et du maysir

1.5.3.1. Le gharar

Etymologiquement, une des significations du terme gharar est « *danger de perte* » (El-Gamal, 2012). D'un point de vue économique, le *gharar* peut être traduit comme l'incertitude, le risque ou encore le hasard. Le *gharar* fait néanmoins l'objet de nombreuses interprétations, nous retiendrons ici celle d'El-Gamal. Ainsi El-Gamal (2010, pp 88-89) définit la substance du gharar comme étant « *l'incertitude relative aux évènements futurs à la qualité des biens, pouvant résulter parfois d'un manque d'information intentionnel venant de l'une, voire des deux parties d'une transaction* ». Un contrat contenant du gharar, peut donc être « *tout contrat de vente ou d'achat qui inclut l'incertitude dans le genre, l'espèce, la quantité, l'objet, le prix, le délai de paiement dans les ventes différées, l'existence de l'objet et l'identité de l'objet* » (Metwally (2006), Iqbal & Molyneux (2005) cité dans Gait & Worthington, 2007, p.10). Il en est ainsi par exemple lorsque l'objet de la vente n'est pas caractérisé de manière précise ou encore lorsque l'objet de la transaction n'est pas possédé par le vendeur ou n'existe pas encore.

On peut encore rajouter l'incertitude concernant les droits et obligations des parties au contrat (Diaw, 2011).

Bien évidemment, les contrats contiennent toujours un degré de risque et d'incertitude (donc une certaine forme de gharar) tant il est impossible d'éliminer cette incertitude ou de prévoir toutes les situations auxquelles font ou pourraient faire face une des 2 parties au contrats (El-Gamal, 2010). Les juristes sont d'ailleurs plus flexibles concernant cette interdiction comparativement à celle du riba (El-Gamal, 2012). Ainsi, les jurisconsultes font la distinction entre gharar excessif (gharar fahish), qui, lui, est prohibé et gharar mineur (gharar yasir) qui est, lui, licite (El-Gamal, 2010). Le gharar mineur peut soit faire référence à un gharar quasi insignifiant (portant par exemple sur des caractéristiques non-essentiels au contrat) soit à un gharar excessif mais nécessaire pour éviter de se retrouver dans une autre situation avec un coût plus conséquent. Le gharar est excessif lorsqu'il porte sur les principales composantes du contrat (Al-Darir, 1997²⁷ cité dans El-Gamal, 2010). La nature non-conforme (excessive) du gharar n'est donc pas vraiment standardisée et il n'y a pas vraiment de consensus parmi les jurisconsultes quant au degré à partir duquel une vente est considérée comme prohibitive par excès de gharar (Al-Saati, 2003). Cela nécessite une analyse coût-bénéfice au cas par cas (El-Gamal, 2010).

Le caractère excessif et donc prohibitif peut être facilement écarté d'un contrat à partir du moment où l'objet, le prix, le délai et l'ensemble des caractéristiques et composantes de la transaction sont définis de manière précise annihilant ainsi toute ambiguïté. L'interdiction amène donc les parties au contrat à de la transparence, à de la clarté et ainsi à être en connaissance de la valeur des biens échangés. Notons que la tromperie et la fraude, qui sont sources de gharar excessif, sont considérées comme un gharar particulier et dans l'absolu interdites. (Elmelki, 2011).

1.5.3.2. Le maysir

Le maysir correspond en quelque sorte à du gharar poussé à l'extrême et qui amènerait à un rendement qui dépendrait uniquement de la chance et donc d'une prise de risque délibérée (Diaw 2011 ; Al Saati, 2003). Comme Diaw (2011, p.9) le précise, le maysir peut être compris comme « *un échange commercial avec une structure de jeu à somme nulle qui conduit à un transfert pur et simple de la richesse sans contre-valeur* ». Ainsi, les jeux d'argent et les jeux de hasard (loto, casino, paris, ...) sont considérés comme du maysir et donc interdits (Iqbal & Molyneux, 2005, p.15). Ces 2 interdictions ont de nombreuses conséquences, dont notamment l'interdiction de produits dérivés tels que les SWAPS, les options, futures et forwards au vu du gharar excessif dont ces types de produits sont porteurs et au vu de leurs similitudes avec le

²⁷ Pas d'accès au document original

concept de Maysir (Diaw, 2011). Parmi les facteurs principaux ayant causé la vulnérabilité des banques conventionnelles durant la récente crise, ces produits spéculatifs complexes ressortent de manière systématique. Pour autant ces produits spéculatifs sont fortement utilisés pour se couvrir contre certains risques. D'un côté, cette interdiction permet d'éviter les excès liés à ces produits spéculatifs mais de l'autre elle ne permet pas à la FI de bénéficier des avantages, en matière de gestion des risques par exemple, que peuvent amener ces produits. Toutefois il existe 2 exceptions que nous verrons au chapitre suivant avec les contrats Salam et Istisna (cfr.supra). Notons également que les interdictions de maysir et de gharar expliquent partiellement l'interdiction de l'assurance conventionnelle par le fait qu'il existe une incertitude trop importante quant à la réalisation du risque qui est assuré mais aussi l'indemnité que percevra l'assuré dans le cas où le risque se réalise (El-Gamal, 2010). Cette interdiction ayant mené à l'assurance alternative Takaful brièvement évoquée infra.

1.5.4. Filtrage en matière d'investissement

La loi islamique contient certaines interdictions en matière d'investissement (que ce soit dans un titre financier, une activité, ...). Ainsi il existe un certain filtrage (Belabes, 2010) en FI qui consiste à détecter si les produits en question font partie de ces interdictions. Car, comme le précisent Lewis et Algaoud (2001) (cité dans Gait & Wortington, 2007), les IFI ne peuvent pas négocier des produits financiers liés à une des interdictions. En ce sens, la FI peut être perçue comme une finance éthique et socialement responsable, évitant ainsi des investissements qui pourraient violer les lois religieuses et avoir des conséquences néfastes sur les individus. On peut considérer 2 types de filtrage (qui sont complémentaires) : un filtrage non-financier et un filtrage financier (Cekici, 2009). Ces filtres peuvent être faits par des IFI, des gestionnaires de fonds ou encore par les fournisseurs d'indices financiers (Dow Jones, FTSE, Standard & Poor's, ...) (IFSB, 2016). Cet aspect éthique est très souvent mis en perspective de la finance conventionnelle puisque comme le précisent Hamza & Guermazi-Bouassida (2012, p.162), « *Les causes et les défaillances ayant conduit à la crise financière se trouvent profondément liées au manque d'éthique et à l'absence de règles de bonne conduite* ». On distingue ainsi 2 filtres différents mais complémentaires.

1.5.4.1. Filtrage non-financier (qualitatif) : Interdiction d'investir dans des activités Haram

Le mot Haram signifie illégitime, illicite²⁸ (Wikipedia,2016). La Charia interdit donc de s'engager dans des activités illicites ou de traiter des produits illicites. La nature de l'activité dans laquelle l'investissement est engagé doit être conforme aux lois chariatiques. Ainsi, sont considérés comme illicites, les investissements dans les activités suivantes : l'industrie du tabac, la pornographie, l'industrie de l'alcool et du vin, l'industrie des jeux de hasard,

²⁸ Wikipedia (2016), Haram, En ligne: <https://fr.wikipedia.org/wiki/Haram>, consulté le 28/04/2016

l'industrie porcine et de l'alimentaire non licite, l'industrie de l'armement, l'industrie de l'assurance (sauf l'industrie Takaful), l'industrie du divertissement (sauf si elle promeut les bonnes mœurs) (Causse, 2012).

1.5.4.2. Filtrage financier (quantitatif)

Le but ici est de filtrer les investissements en fonction de la structure du capital de la société qui émet le titre. A cette fin, des ratios sont établis (Cekici, 2009). A noter que ces interdictions ne trouvent pas leur source dans le Coran ou la Sunna mais sont les décisions de jurisconsultes musulmans (Cekici, 2009). Par exemple, il existe un ratio d'endettement ou encore de revenus impurs :

- Ratio d'endettement

Le ratio de dettes/actif total ne doit pas dépasser les 33% (Cekici, 2009).

- Ratio de revenus impurs

La somme des revenus impurs (revenus perçus grâce à des activités Haram par exemple) de la société ne doit pas dépasser 5% du total des revenus (Cekici, 2009).

1.5.5. Adossement à des actifs tangibles

En FI, toute opération financière doit être reliée à un actif tangible. Comme précisé par Jouaber-Snoussi (2013), « *Le rôle attribué à l'argent en Islam est explicité comme un capital potentiel ne pouvant devenir réel qu'après association avec une autre ressource, en l'occurrence le travail et l'effort, dans un objectif d'entreprendre une activité productive.* » C'est pourquoi, comme nous l'avons vu ci-dessus avec l'interdiction du riba, l'argent ne prend pas de valeur avec le temps et n'a pas de valeur intrinsèque comme c'est le cas en FC ; le commerce de l'argent n'est donc pas possible en FI (Jedidia Daoud, 2013). L'argent doit servir à faciliter les échanges (Saadallah, 2013) et à créer de la valeur lorsqu'il est associé avec d'autres ressources. Ainsi une transaction purement financière n'a pas de sens. C'est pour cela que toute transaction financière doit être collatéralisée à 100% par un actif tangible (Hassoune, 2003). L'actif qui est sous-jacent doit donc se situer dans l'économie réelle pour être conforme à la Charia. La tangibilité de l'actif sous-jacent signifie qu'il doit être réel, matériel et surtout détenu (cfr section suivante).

Ce principe amène en théorie quelques avantages. En effet, il permet de reconnecter la sphère dite « financière » à l'économie réelle, les banques jouent ainsi l'intermédiaire entre sphère financière et économie réelle. De plus, il permet également une traçabilité plus aisée des opérations financières puisque pour chaque transaction, un actif réel est identifiable (Jedidia Daoud, 2013). Ce principe est fondamental à l'heure où dans la finance conventionnelle les produits sont considérés comme trop complexes, opaques et déconnectés de l'économie réelle. Nous verrons avec les modes de financement que les contrats tels que le Murabaha et l'Ijara sont toujours adossés à un actif tangible.

1.5.6. Principe de propriété

Comme précisé infra, c'est le risque qui est rémunérateur ; ainsi, pour pouvoir jouir du profit gagné soit par une vente soit par la détention d'un actif ou d'un bien, il faut en être le propriétaire. Cela est dû au fait que c'est la détention de l'actif qui rend le propriétaire soumis au risque et ce risque légitime donc le profit. Donc, on ne peut pas vendre un bien qu'on ne possède pas car on ne supporte pas le risque lié à sa détention (et puis cela est également contraire à la tangibilité de l'actif) ni vendre des actifs avant de les détenir (Mzid). Ainsi la vente à découvert est interdite puisque, dans une telle vente, le vendeur vend quelque chose qu'il ne possède pas. En plus de ne pas supporter le risque lié à la détention, ce type de vente est une forme de Gharar. Selon Usmani (2009)²⁹ (cité dans Diaw, 2011), la vente à découvert est un des facteurs ayant permis la généralisation de la spéculation avec les conséquences négatives que cela a engendrées durant la crise financière (écart entre économie réelle et financière, éclatement de ces bulles spéculatives, ...)

Ainsi, comme nous le verrons, les contrats de financements à crédit comme le Murabaha et Ijara impliquent (en vertu des 2 principes ci-dessus) des opérations d'achat ou de location et se font à partir d'un transfert de propriété de la part de la banque. De même, comme le précise Chapra (2008) (cité dans Hamza & Guerhazi-Bouaasida, 2012), les actifs financiers (création de dettes pour financer les demandeurs de financement) augmentent avec une augmentation en parallèle des actifs réels (car, pour faire le transfert de propriété, la banque doit en être le propriétaire dans un premier temps), ce qui réduit l'écart entre sphère réelle et financière. Le financement à crédit croît donc en phase avec les transactions sur biens et services (Saadalaah, 2013). Cela diminue ainsi le risque de création excessive de crédits et de dettes et le risque de voir se créer des bulles spéculatives, comme cela a été le cas en finance conventionnelle, mais surtout les conséquences néfastes de l'éclatement de telles bulles (Saadalaah, 2013). Nous verrons toutefois par la suite qu'il existe des exceptions à cette règle, notamment avec les instruments Salam et Istisna.

1.5.7. Le Zakat

Le mot *zakat* signifie « aumône légale » (Wikipedia, 2016) et est l'un des piliers de l'islam. Le Zakat correspond à une purification spirituelle sous forme d'impôt. En effet chaque année, 2.5% des actifs circulants doivent être versés à l'une des 8 catégories de bénéficiaires (les pauvres par exemple)³⁰(Cekici, 2009). Cet impôt est d'application lorsque le seuil d'imposition de 85 grammes d'or est atteint. Le but d'un tel impôt est de lutter contre la pauvreté et l'exclusion (Radi & Bari, 2011). A nouveau, ce principe peut expliquer la dimension éthique de la FI.

²⁹ Pas d'accès au document original

³⁰ Verset 60 de la 9^{ème} Sourate du Coran Source : Cekici, I., (2009), *Du filtrage islamique*, Les cahiers de la finance islamique n°1, Ecole de Management de Strasbourg p. 17

A la lumière de ces principes, on remarque que la FI peut présenter en théorie de nombreux avantages comparativement à la FC. Ainsi, certains de ces principes auraient pu éviter certains facteurs majeurs ayant causé la crise financière. Néanmoins, il est important de garder à l'esprit que malgré un cadre théorique très intéressant dont la FC pourrait tirer des enseignements, la pratique peut s'avérer différente. De plus même si la plupart des études empiriques (citées ci-dessus) ont montré la stabilité de la FI face à la crise, ces études restent basées sur des hypothèses théoriques (Diaw, 2011) Dans la pratique d'ailleurs, l'environnement compétitif entre la FC et la FI et une frontière de plus en plus floue entre les 2, peuvent rendre la FI vulnérable à des risques auxquels théoriquement elle ne semble pas être exposée (risque de taux d'intérêt par exemple) (cfr. supra).

2. Chapitre 2 : les instruments de financement au sein des banques islamiques (BI)

2.1. Introduction

Dans ce chapitre, nous aborderons les principaux instruments de financement utilisés au sein des banques islamiques (BI). Ceux-ci peuvent se classer en 2 catégories distinctes. D'une part, les instruments basés sur le principe de partage des pertes et des profits (évoqué infra) que sont la Mudaraba et la Musharaka. D'autre part, les instruments qui ne sont pas basés sur ce principe mais qui se basent sur des opérations d'achat/vente ou location de biens telles que le Murabaha, le Tawarruq, l'Ijara, le Salam et l'Istisna.

La première catégorie d'instruments peut en fait s'apparenter à un financement basé sur des capitaux propres (un apport en fonds propres) et présente des caractéristiques similaires au capital risque (Chatti, 2010) ; celui qui fournit les fonds est donc vu comme un investisseur, un actionnaire. Pour autant, l'utilisation d'instruments basés sur la dette (ou quasi-dette dans le cadre d'un Ijara), conformes avec la Charia, dans le cadre d'un financement est également possible (El Qorchi, 2005). En effet, la deuxième catégorie d'instruments peut s'apparenter à la création d'une créance, garantie par un actif réel avec un horizon temporel en général de court et moyen terme. Le financement à crédit islamique (Mubaraha et Ijara principalement) présente ainsi la particularité d'être toujours adossé à un actif réel et tangible (Saadallah, 2013).

Même si ces différentes catégories d'instruments sont bien distinctes, elles présentent toutes 2 une alternative aux instruments à intérêt qui existent en finance conventionnelle. Ces produits doivent bien entendu respecter les principes énoncés dans le chapitre précédent et remplir d'autres conditions que nous verrons au sein de ce chapitre pour être considérés comme compatibles avec la Charia.

Ce qui nous intéressera également dans ce chapitre c'est la manière dont ces instruments sont utilisés comme outils de financement par les BI. En effet, dans leur rôle d'intermédiaire (cfr supra) elles utilisent ces différents mécanismes afin de financer les projets, les entreprises, ... bref les individus en déficit de capital. La première section concerne les produits respectant le principe des 3P.

2.2. Produits respectant le principe de partage des pertes et des profits ³¹

Bien que plusieurs produits financiers constituent une alternative à la pratique de l'intérêt, la doctrine islamique considère les modes de financement basés sur le principe PLS comme un idéal (Zulhibri, Ismail & Hidayat, 2016). Les 2 mécanismes basés sur le principe PLS que

³¹ cfr.infra

sont le Mudaraba et la Musharaka sont d'ailleurs explicitement mentionnés et autorisés dans le Coran (Ayub, 2007). Ces 2 contrats sont en fait des participations dans le capital d'un projet (entreprise, financement de l'achat d'un actif, ...), amenant ainsi les partenaires au contrat à se partager les profits en leur qualité d'associés. De manière générale on peut dire que les ratios de partage de profits se font dans une certaine liberté consensuelle alors que les pertes, elles, sont supportées au pro rata de l'apport en capital (Imam Abu³² cité dans Abrighach, 2014) (Des nuances importantes existent comme nous le verrons). Ces instruments permettent d'associer rendement et productivité (performance) de l'actif réel qui est financé. En effet, le rendement n'est pas garanti et dépend directement de la performance et de la productivité de l'actif financé. Ainsi, les produits PLS tendent à être alloués aux entreprises les plus productives et non les plus solvables (comme évoqué infra). Certains économistes musulmans y voient donc une manière de rendre l'accès au financement plus équitable entre les différentes classes sociales, pour autant qu'il y ait une idée, un projet produisant de la valeur alors que le financement par prêt basé sur l'intérêt semble privilégier les emprunteurs avec un risque de crédit plus faible au détriment de leur productivité (Zaher & Hassan, 2001). De plus, le partage des profits et des risques plus équitable encourage la coopération entre prêteur et emprunteur pour mener à bien le projet, leur rendement dépendant directement de ses performances (Zaher & Hassan, 2001). Ceci amène les banques islamiques à s'orienter vers le financement des activités commerciales et productives (Jawadi, 2012).

Ces produits constituent une particularité qui fait la singularité du système bancaire islamique. En effet, ces produits sont utilisés tant dans la mobilisation que dans l'utilisation des ressources comme nous le verrons dans la partie pratique (cfr. supra).

2.2.1. Mudaraba

2.2.1.1. Définition et fonctionnement

L'AAOIFI (2010, p.224) définit le Mudaraba comme *un partenariat de profit dans lequel une des parties fournit le capital et l'autre fournit le travail*³³. Toutefois, cette définition doit être précisée, c'est pourquoi nous utiliserons ici la définition de El-Gamal (2012, p.54) qui définit le Mudaraba comme

« Un partenariat d'investissement (de partage des pertes et des profits) afin de financer un commerce. Les parties sont un Rabb-al mal (le principal dans une relation d'agence), autrement dit un investisseur qui apporte uniquement le capital et un Mudarib (l'Agent), un investisseur qui gère le projet. Si l'affaire est rentable, les profits sont distribués en fonction

³² Pas d'accès au document original

³³ Accounting & Auditing Organization for Islamic Financial Institutions (AAOIFI) (2010), *Sharia Standards for Islamic Institutions*, p 224 (Standard n°13)

d'un ratio prédéterminé. S'il y a des pertes, ces dernières sont uniquement supportées par l'apporteur du capital » (Le Rabb-Al-Mal fournit donc 100% du capital).

Comme El-Gamal l'indique, l'équivalent conventionnel de ce type de partenariat peut être la société en commandite dans lequel le commanditaire apporte son capital et le commandité son travail (El-Gamal, 2010). On peut voir cela également comme du venture capitalisme (Chatti, 2010).

Ainsi sous cet instrument, les profits sont répartis selon un ratio préétabli et non selon un montant fixe qui aurait été déterminé à l'avance (ce qui n'est pas autorisé) (Ayub, 2007). Ce ratio de partage est librement déterminé entre le Rabb-al Mal et le Mudarib (Abrighach, 2014). Comme on le voit dans la définition, en cas de pertes seul l'entrepreneur supporte les pertes. Le terme partage des profits est donc plus adapté à ce mécanisme. Pour autant, le risque est bel et bien partagé par les 2 parties puisque en cas de pertes le Mudarib (celui qui gère le projet) perd son temps, l'effort fourni, les frais de gestion et son travail. (Causse, 2012). C'est ce partage des risques qui justifie que chacune des parties puisse prétendre à un profit. Le rendement dépend donc ici directement du résultat du projet et n'est donc pas garanti (D'ailleurs en théorie, il ne peut y avoir de seuil de rentabilité exigé), ce qui reconnecte le rendement de l'actif avec l'actif sous-jacent et offre une alternative au taux d'intérêt (Hamza & Guermazi-Bouaasida, 2012). Toutefois, si le Mudarib se rend coupable de mauvaise gestion (fraude) ou d'une négligence grave, il est tenu de supporter les pertes en tout ou partie. Le Mudarib peut également percevoir une commission de gestion pour son travail (une sorte de salaire) mais ne peut en aucun cas l'exiger (CCI, 2009 ; Ayub, 2007). Notons également que le Rabb-Al-Mal peut fournir son capital à plusieurs Mudarib dans un seul contrat de Mudaraba. Ces derniers participent à la gestion du projet comme partenaires et utilisent alors le capital de manière jointe et les profits sont partagés selon un ratio prédéterminé (Usmani, 2004). Enfin précisons, qu'avant que les profits ne soient partagés, il faut déduire des bénéfices les frais qui sont liés à la gestion de l'affaire (Hassan Al-Hamin cité dans Abrighach, 2014).

Il existe 2 types de Mudaraba (AAOIFI, 2010, p.236)³⁴ :

- Mudaraba illimité : Contrat Mudaraba dans lequel le Rabb-Al-Mal (le pourvoyeur de capital) autorise le Mudarib à allouer le capital de la manière dont il le souhaite, sans restrictions. Evidemment, cette gestion doit être faite dans l'intérêt des 2 parties et ce dans le but d'atteindre l'objectif principal qui est de faire du profit. De plus, les investissements faits par le Mudarib doivent être en accord avec les

³⁴ Accounting & Auditing Organization for Islamic Financial Institutions (AAOIFI) (2010), *Sharia Standards for Islamic Institutions*, p 236 (Standard n°13)

principes de la Charia (pas d'investissements dans les activités Haram comme vu infra.) (Abrighach, 2014). Concernant l'interdiction du riba, la loi islamique voudrait que le Mudarib n'investissent dans une entreprise étant liée de quelque manière à du riba. Or, cela limiterait bien trop le champ d'investissement, c'est pourquoi des seuils de tolérance ont été mis en place. (Jouini & Pastré, 2008). Le Mudarib peut également choisir de combiner le contrat de Mudaraba avec d'autres instruments.

- Mudaraba limité : Contrat Mudaraba dans lequel le Rabb-Al-Mal restreint les actions, grâce à des clauses (Cekici³⁵ cité dans Abrighach, 2014) du Mudarib, à un type d'investissement ou une région géographique particulière. Le Rabb-Al-Mal ne peut cependant pas s'immiscer au niveau opérationnel.

2.2.1.2. Gestion

Au niveau de la gestion (CCI, 2009), celui qui fournit le capital n'est pas habilité à gérer le projet et n'a pas le droit d'agir dans les opérations courantes de l'entreprise/du projet qu'il finance. Le droit et la responsabilité de la gestion ne sont conférés qu'à une des parties, le Mudarib, qui dispose alors entièrement du capital (AAOIFI, 2010). En ce sens, du point de vue du Rabb-Al-Mal, le partenariat est considéré comme passif (Elmelki, 2011). Cependant, les partenaires peuvent convenir dans le contrat de dispositions que le gérant sera tenu de respecter (comme dans le cadre d'un Mudaraba limité). Ce type de partenariat est donc avant tout fondé sur la confiance que l'investisseur porte dans l'honnêteté, les capacités de gestion et l'expertise du Mudarib (CCI, 2009).

2.2.1.3. Fin du contrat et durée

Enfin, le contrat de Mudaraba se termine lorsque l'une des 2 parties décide d'y mettre fin mais la partie souhaitant mettre fin au contrat doit en avertir l'autre à l'avance³⁶. Le Rabb-Al-Mal récupère alors le montant principal et, si des profits restent, ils sont distribués entre les parties selon le ratio prédéterminé (Usmani, 2004). La possibilité de limiter à une période prédéterminée le contrat de Mudaraba fait débat au sein des différentes écoles sunnites. D'un côté, les Hanafites et les Hanbalites, estiment que le contrat de Mudaraba pourrait être limité dans le temps (1 an, 2 ans, ...) et ainsi prendre fin, sans qu'aucun des parties n'en avertisse l'autre. De l'autre côté, les Chaféites et Malékites, s'opposent à cette possibilité. L'AAOIFI, dans l'élaboration du standard concernant la Mudaraba, donne raison aux écoles Hanbalite et Hanafite (AAOIFI, 2010, p.240).

³⁵ Pas d'accès au document original

³⁶ Accounting & Auditing Organization for Islamic Financial Institutions (AAOIFI) (2010), *Sharia Standards for Islamic Institutions*, p.237 (Standard n°13)

2.2.1.4. Le Mudaraba comme mode de financement dans les BI

Attardons-nous maintenant sur la situation d'une BI lorsqu'elle utilise le contrat de Mudaraba comme mode de financement. Dans ce cadre-ci la banque est Rabb-al-Mal et elle fournit le capital à des entreprises, à des projets qui disposent du savoir faire et de la capacité de gestion mais qui n'ont pas le capital via un contrat de Mudaraba limité ou illimité (et ainsi toutes les conséquences de ce type de contrat que nous avons vues ci-dessus) (Elmelki, 2011). La banque investit alors directement dans des projets à la manière d'une venture et est donc ici un investisseur. Le client (entrepreneur) est donc le Mudarib. En cas de bénéfices, ils seront partagés selon un ratio prédéterminé entre l'entrepreneur (pour son travail fourni) et la banque (en sa qualité de pourvoyeur de fonds (Chatti, 2010)) ; elle-même partage l'entièreté de ses bénéfices (en tant alors que Mudarib) avec ses déposants selon un ratio préétabli (dans le cas où ceux-ci investissent dans un compte PSIA (cfr. Annexe 2 pour plus de détails sur le compte d'investissement PSIA). En cas de pertes, la banque assume celles-ci, mais finalement ce sont les déposants qui l'assumeront de manière indirecte via le compte d'investissement dans lequel ils ont mis leur argent (Chong & Liu, 2009). Néanmoins, ce mode de financement représente un risque important pour la banque puisque son rendement est lié aux compétences et au savoir-faire du client auquel elle fournit les fonds mais aussi à d'autres facteurs comme le contexte macroéconomique, le secteur d'activité, ... (Abrighach, 2014). La banque n'a aucun droit de gestion et ne bénéficie d'aucune garantie quant à son rendement. Elle ne peut, de plus, exiger une garantie de la part du Mudarib en vertu du principe des 3P. Au vu du risque financier évident, avant d'attribuer des fonds, la banque opère un processus d'évaluation rigoureux de chaque projet en tenant compte non seulement d'éléments quantitatifs (rentabilité, risques financiers,...) mais aussi qualitatifs (personnes liées à la gestion, compétences, relations déjà établies dans le passé avec la banque,...) (Chatti, 2010).

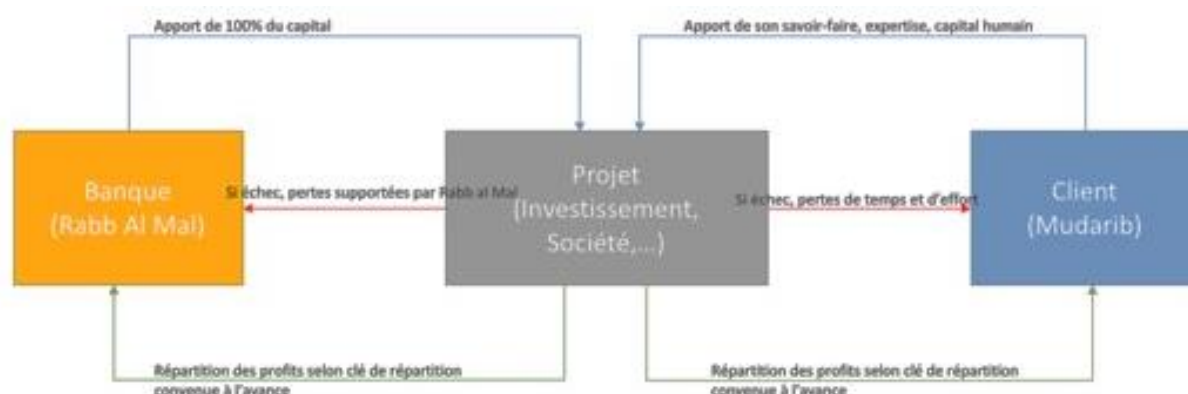


Figure 5 : Fonctionnement d'un Mudaraba avec la Banque en tant que Rabb al-Mal³⁷

2.2.2. Musharaka

³⁷ Figure inspirée de Smith, H. (2009). Guide de la finance islamique. *Le groupe Finance islamique, Paris*, p.13

2.2.2.1. Définition et fonctionnement

Il existe de nombreuses définitions concernant le Musharaka ; nous prendrons ici la définition de El Ghamal (2012). Il définit le Musharaka comme « *Un accord de partenariat entre 2 ou plusieurs parties afin de financer une affaire commerciale et dans lequel toutes les parties font un apport en cash ou nature. Les profits sont répartis en fonction d'un ratio prédéterminé alors que les pertes sont réparties en fonction de l'apport en capital effectué.* » (EL Ghamal, 2012, p.54). Notons que la clé de répartition des profits est prédéterminée (CCI,2009). A l'instar de la Mudaraba, le partage des profits (et des pertes dans ce cas-ci) se fait donc selon un ratio et non selon un montant fixe (Ayub, 2007).

Dans ce mécanisme, la différence majeure comparativement au Mudaraba est que les pertes sont supportées par toutes les parties au contrat. De plus, l'ensemble des parties au contrat contribue à des degrés différents (sauf dans le cas d'une Musharaka Al Mufawada cfr.supra) au capital nécessaire pour financer une entreprise (nouvelle ou non), un projet en particulier ou encore une transaction (Elmelki, 2011). Ensuite, chacune des parties au contrat a un droit de gestion et d'administrer les affaires du projet ou de l'entreprise en question (CCI, 2009). Comparativement au mécanisme de Mudaraba, on est donc dans un partenariat actif (Elmelki, 2011). Néanmoins, certains partenaires peuvent décider d'être passifs et de ne pas s'immiscer dans la gestion des affaires. Les parties supportent donc conjointement les risques financiers. Ce type d'investissement est d'ailleurs vu comme celui se rapprochant de l'idéal islamique en matière de partage des risques. En effet, comparativement à un taux d'intérêt, les risques et les profits sont distribués de manière plus équitable que dans un prêt à taux d'intérêt dans le sens où la proportion de l'investissement fait par chaque investisseur détermine la proportion qu'ils recevront. De plus, plutôt que de recevoir un taux fixe, leur rendement est fonction du succès de l'entreprise/du projet et non fonction de l'écoulement du temps (Martens,2001). A l'instar du Mudaraba, le retour sur investissement n'est évidemment pas garanti vu que le projet peut se révéler ne pas être rentable.

2.2.2.2. Variantes de la Musharaka

Il existe plusieurs variantes de Musharaka dont les 2 principales sont les suivantes (El Ghamal, 2010 ; Jouini & Pastré, 2008)

- Musharaka Al'Inan : Dans ce cas, les contributions en capital des différentes parties ne sont pas égales. Ainsi les profits sont partagés selon un ratio préétabli (donc pas de montant fixe) mais les pertes sont quant à elles supportées au prorata de l'apport en capital (Ayub, 2007). Les partenaires sont donc libres de déterminer les ratios de partage des profits ; ceux-ci peuvent donc être différents des ratios relatifs aux apports en capital. Le ratio est donc déterminé après négociation et consentement de toutes les parties. Ce ratio sera en général fonction de l'apport en capital, des compétences et de

la volonté de participer de manière active ou non de chacun des associés. Notons que les partenaires ne participant pas à la gestion ne peuvent pas prétendre à un ratio supérieur à celui de leur apport en capital. Précisons que cette vision est celle des Hanbalites et Hanafites, les écoles Malékites et Chaféites prônant, elles, un partage des profits au prorata des apports de chacun des partenaires (Ayub, 2007). En ce qui concerne la gestion, le contrôle des actifs et l'administration de la société peuvent être confiés à un associé voire à plusieurs. Les degrés de contrôle et de supervision peuvent donc être différents pour chacun des associés ; certains peuvent choisir de n'apporter que le capital alors que d'autres amèneront leur capital et leur savoir-faire. En raison de cela, leur responsabilité est engagée seulement sur leurs propres engagements. Chaque associé est donc ici agent mais pas garant des engagements des autres (Kettell, 2011).

- Musharaka Al Mufawada (El Ghamal, 2006) : Dans ce cas-ci, les contributions des différents associés en matière de capital doivent être égales. Ainsi pertes et profits sont supportés par chacun des associés de la même manière. En ce qui concerne le contrôle, chacun des associés est le représentant des autres et agit comme mandataire et garant. Les degrés de contrôles sont donc identiques. On est ici dans un partenariat qui est illimité, non restreint et égal. Néanmoins, il est plus difficile à mettre en place ; cette forme est donc peu utilisée en pratique. Ici, chaque associé est donc garant et agent (Kettell, 2011).

2.2.2.3. La Musharaka comme mode de financement dans les BI

Attardons-nous maintenant sur la situation de la banque lorsqu'elle s'engage dans un contrat de Musharaka avec un client en déficit de capitaux. La banque vise, dans ce cas-ci, à participer au financement d'un projet ou d'une nouvelle activité qu'elle juge rentable et surtout conforme aux principes de la Charia. Par exemple elle peut financer l'achat d'un actif demandé par le client (qui lui aussi finance une partie) et devient alors co-proprétaire de l'actif ou elle peut également financer la création d'une entreprise (IIBI, 2016). La banque peut décider d'être un partenaire actif en prenant part aux décisions de gestion et en étant par exemple représentée au conseil d'administration de l'entreprise. Elle peut aussi choisir d'être un partenaire passif en se contentant de fournir uniquement le capital. Les profits sont ensuite partagés selon les modalités du contrat de Musharaka dont le ratio de distribution des profits est déterminé avant la conclusion du contrat. Dans tous les cas, les différentes parties sont solidaires tant en cas de profits que de pertes. La manière dont les fonds sont engagés par la banque dans le cadre d'un financement par Musharaka peut varier de 3 manières différentes (Emelki, 2011). Ainsi on distingue :

Une participation permanente et constante au capital de l'entreprise : Les parts de capital de la banque restent constantes aussi longtemps que dure le contrat Musharaka. La banque est

donc un co-propriétaire, un associé de l'entreprise. Notons que cette participation peut intervenir à la naissance d'une entreprise ou au cours de la vie d'une entreprise (Elmelki, 2011). La partie du résultat (profit ou perte) que recevra la banque est donc justifiée par sa qualité de partenaire, d'associé. La durée du contrat n'est pas spécifiée de sorte que la banque et le partenaire maintiennent le partenariat aussi longtemps que les 2 parties le souhaitent (IIBI, 2016). Chacune des parties peut ainsi mettre fin au contrat pour autant qu'elle en notifie l'autre partie (Usmani, 2004). Si l'une des parties veut tout de même continuer l'activité sous-jacente, cette partie peut racheter ses parts à la partie qui se retire et ainsi continuer l'activité (Usmani, 2004). En termes d'horizon temporel, ce type de Musharaka engage les ressources financières pour un horizon de moyen ou long terme (Elmelki 2011).

Une Participation digressive (Musharaka Mutaqanisah) : Selon l'AAOIFI (2010), ce type de Musharaka est un partenariat dans lequel une des parties promet à l'autre de lui racheter ses parts jusqu' à ce que le transfert des parts soit complet. Autrement dit, un des partenaires se voit racheter ses parts par l'un ou les autres partenaires de manière graduelle (Jouini&Pastré, 2008). Prenons maintenant le cas dans lequel une banque souhaite financer une entreprise via une Musharaka Mutaqanisah. Cela signifie, dès le départ, qu'elle compte se retirer du projet de manière progressive. Au départ, la propriété est donc partagée entre la banque et le client (El-Gamal, 2012). La participation initiale de la banque diminue donc au fur et à mesure que le reste de la société récupère sa quote part initiale. La banque se voit donc progressivement rembourser la part de capital qu'elle a mis à disposition de l'entreprise au départ du contrat (Elmelki, 2011). Le contrat de Musharaka prend fin lorsque la totalité des parts de la banque a été transférée/rachetée au reste de la société/de l'entreprise. En plus du remboursement graduel du montant de capital initialement investi, la banque perçoit sa part de résultat (profit/ perte). L'autre partie règle le prix des parts en cédant en tout ou en partie son bénéfice (Elmelki, 2011).

Comment le partage des pertes et profits évolue-t-il dès lors que la participation de la banque diminue progressivement ?

S'il y a des pertes, elles sont supportées périodiquement par les différentes parties au prorata de leur participation en capital tout en tenant compte de l'évolution de ces participations. Sachant que les parts de la banque diminuent graduellement, la part des pertes supportées correspondant au prorata de leurs parts, diminue elle aussi alors que, pour la partie rachetant les parts de la banque, la part des pertes supportée augmente (AAOIFI, 2010).

En ce qui concerne les profits, le ratio doit être déterminé par les différentes parties et ne correspond pas nécessairement à la participation en capital des différentes parties. Pour autant, les parties peuvent décider soit de maintenir le ratio de partage initial, même si les participations en capital évoluent, soit de corriger ce ratio en fonction de l'évolution des participations de chacun (AAOIFI, 2010).

Participation temporaire dans une opération spécifique : La banque peut rentrer dans un mécanisme de Musharaka pour un projet spécifique. L'horizon temporel de l'investissement est donc de court terme dans ce cas-ci (Elmelki, 2011). Le contrat prend donc fin au terme du projet.

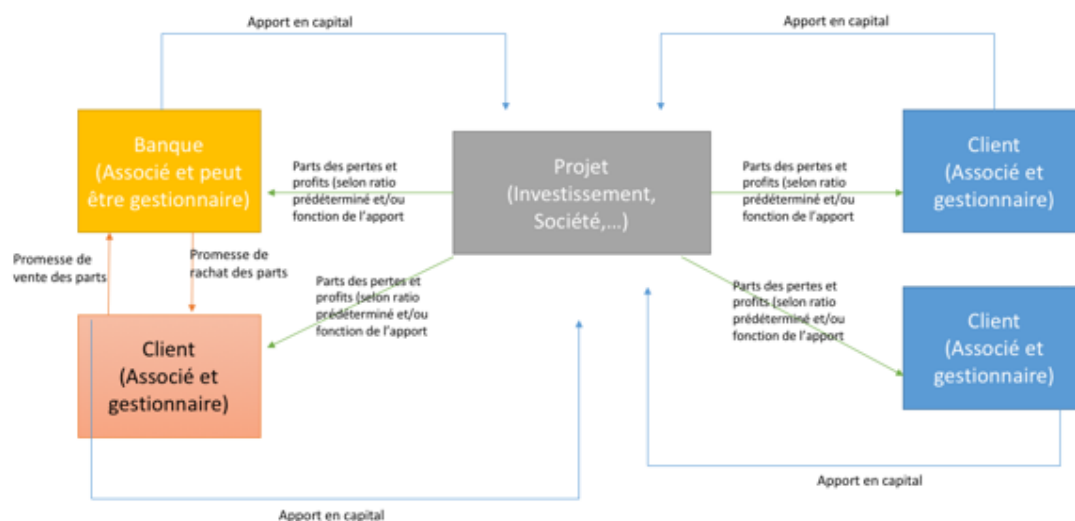


Figure 6 : Fonctionnement d'un Musharaka³⁸

Au vu de ces 2 mécanismes, on constate qu'ils constituent tous 2 une alternative à l'interdiction du riba et permettent un partage équilibré des risques, particulièrement dans le cas du Musharaka où les différentes parties sont soumises aux risques financiers afférents aux pertes. Il existe néanmoins des distinctions importantes entre les 2 mécanismes, comme le souligne Usmani (2004)

- Dans le Mudaraba, le capital est entièrement amené par le Rabb-Al-Mal, alors que dans le cadre d'une Musharaka, toutes les parties participent au financement de l'activité (Usmani, 2004).
- Dans une Musharaka, tous les partenaires participent au partage des pertes alors que les pertes sont uniquement supportées par le Rabb-Al-Mal (Pour autant que le Moudarib fasse preuve de bonne gestion) dans le Mudaraba (Usmani, 2004).
- Au niveau de la gestion, alors que dans la Musharaka la banque a un droit de gestion, elle n'en a aucun en Mudaraba (Usmani, 2004).
- Dans le cas d'un Mudaraba, les actifs achetés à partir du capital sont la propriété du Rabb-Al-Mal alors que, dans une Musharaka, la propriété est partagée avec toutes les parties du contrat (Usmani, 2004).

³⁸ Figure inspirée de Smith, H. (2009). Guide de la finance islamique. *Le groupe Finance islamique, Paris, p.14*

Pour autant, il est possible de combiner les 2 mécanismes. En effet, le Mudarib peut avoir l'envie d'investir dans le projet sous-jacent tout en ayant l'exclusivité du droit de gestion. Ainsi A (Rabb-Al-Mal) dans le cadre d'un contrat de Mudaraba avec B (Mudarib) fournit 1000 Euros ; par la suite, B investit 500 Euros via un contrat de Musharaka. Dans ce cas, le Mudarib percevra une partie des profits en tant que partenaire dans la Musharaka et une partie des profits en tant que Mudarib rémunérant ainsi son travail. Les modalités de répartition des profits peuvent se faire selon la volonté des parties mais A (le partenaire qui ne participe pas à la gestion) ne peut prétendre à recevoir une proportion des profits plus importante que la proportion de son apport (dans ce cas-ci par exemple 2/3 (1000/1500) (Usmani, 2004 ; Ayub, 2007)

Bien que ces 2 mécanismes (et les variantes qui en découlent) représentent l'idéal islamique en matière de financement, ils ne constituent, comme nous le verrons dans la partie pratique, qu'une part mineure des modes de financement utilisés au sein des BI.

2.3. Produits Non-PLS

Cette partie du chapitre concerne les modes de financement qui ne sont pas basés sur le principe des 3P. Nous analyserons ainsi successivement les mécanismes de Murabaha, Tawarruq, Salam, Istisna et Ijara. Ces instruments de financement sont ainsi basés sur la création d'une dette et d'un transfert de propriété de l'actif sous-jacent de la banque vers le client. Chaque opération se base ainsi sur un actif tangible. La dette amène une obligation de remboursement de la part de l'emprunteur (ce qui n'est pas le cas des produits PLS), ce qui amène donc beaucoup moins d'incertitude quant au rendement que la banque pourra espérer.

2.3.1. Murabaha

2.3.1.1. Définition et description

Comme de nombreux ouvrages l'indiquent et comme les statistiques l'attestent, le Murabaha est le mode de financement le plus utilisé au sein de l'industrie bancaire islamique (statistiques évoquées supra). Il fait pourtant l'objet de nombreuses controverses, notamment sur le caractère licite du profit qu'il génère. (Usmani, 2004)

De manière générale, le Murabaha peut se définir comme :

« Une opération de vente dans lequel le vendeur déclare le coût d'achat et le profit. Un contrat de vente entre un vendeur et un acheteur ; le vendeur vend un bien spécifique à l'acheteur à un coût majoré d'une marge approuvée par les parties qui représente le profit. Le vendeur est dans l'obligation d'informer le client concernant le coût d'achat et la marge »³⁹ (IIBI (2016)).

³⁹ Institute of Islamic Banking and Insurance (IIBI) (2016), Glossaire En ligne: http://www.islamic-banking.com/glossary_M.aspx, consulté le 07/06/2016

C'est en fait un mécanisme tripartite, dans lequel un vendeur vend l'objet du contrat au comptant à l'intermédiaire financier qui, lui, revendra cet objet à un client final à un prix composé du coût d'achat et d'une marge (Genc).

Ce mécanisme consiste donc dans l'achat par le créancier d'un actif donné pour le compte d'un débiteur. Ensuite, le créancier revend cet actif plus tard au débiteur au coût d'achat majoré d'une marge qui est convenue préalablement entre les 2 parties (Jouini & Pastré, 2008). Au moment de conclure le contrat, les 2 parties connaissent donc le coût et la marge bénéficiaire. Il n'y a donc aucune incertitude à ce niveau-là. Notons que cette marge bénéficiaire peut-être exprimée comme un montant fixe ou comme un pourcentage (AAOIFI, 2010). Le Murabaha est donc au départ un contrat de vente simple utilisé dans le commerce (par exemple un grossiste achète à un fournisseur et revend ensuite plus cher à son client) et non un mode de financement. Pour autant, le Murabaha a été explicitement autorisée par l'Académie du Fiqh (cfr Annexe 1) durant les 6^{ème} et 7^{ème} sessions de cette institution en 1990 et 1992⁴⁰ comme mode de financement permettant le différé de paiement (cité dans Genc). Voici comment la Murabaha peut-être utilisée comme mode de financement (Usmani, 2004).

2.3.1.2. Le Murabaha comme mode de financement

Un client requiert à la banque l'achat d'un bien/d'un actif auprès d'une troisième partie. La banque et le client s'accordent donc sur les spécifications, le prix de l'actif ou encore les modalités de paiement et de livraison. Dans cette optique, le client s'engage dans une promesse d'achat dans laquelle il s'engage à acheter le bien/un actif à un prix correspondant au coût d'achat de ce bien majoré d'une marge une fois que la banque en aura la propriété. La banque peut par exemple déterminer cette marge qu'elle opère sur le contrat Murabaha à partir du taux LIBOR⁴¹ (par exemple : prix de revente= Coût+LIBOR (%)) (Cihak & Hesse, 2008 ; El-Gamal, 2010 ; Usmani, 2004 ; Smith, 2009). Ensuite, soit le client peut agir en tant que mandataire (il y a donc un contrat d'agence entre la banque et le client) au nom de la banque pour acheter le bien auprès de cette troisième partie. Il réceptionne ainsi l'actif au nom de la banque et en prend possession en tant que mandataire et rachète alors l'actif à la banque (Usmani, 2004). Soit la banque achète l'actif au vendeur, le réceptionne et, en tant que propriétaire du bien, le revend (et transfère ainsi la propriété dès l'initiation du contrat de vente) au client au coût d'achat de l'actif majoré de la marge préalablement (à l'opération) convenue entre les 2 parties et ce en vertu d'un contrat de Murabaha (Metwally, 2006). Il y a donc obligatoirement 2 contrats séparés, d'une part entre la banque et celui qui fournit le bien demandé par le client et, d'autre part entre la banque et le client qui demande le bien (Usmani,

⁴⁰ Académie Islamique du Fiqh (2000, *Résolutions et recommandations du Conseil de l'Académie Islamique du Fiqh*, 1985-2000, Institut Islamique de Recherche et de Formation, Banque Islamique de Développement (IRTI/IDB), 1ère édition, Djeddah, Arabie Saoudite, 2000, p. 107 cité dans Genc

⁴¹ Nous évoquerons cela plus en détails dans la partie pratique concernant l'utilisation du Murabaha dans le cadre d'un financement immobilier.

2004). La banque permet au client (l'acheteur du bien) de payer le prix ultérieurement et aussi de manière échelonnée sans qu'il n'y ait d'augmentation dans le prix initialement convenu à la conclusion du contrat. On est donc dans ce cas-ci dans une vente basée sur un différé de paiement permettant ainsi au client de recevoir le bien mais de le payer ultérieurement (Gait & Worthington, 2007). Cela s'apparente donc à un prêt conventionnel. Notons que l'objet de la transaction doit être conforme aux principes de la Charia et exister au moment où le contrat est conclu. Le Murabaha est principalement utilisé par les banques islamiques pour le financement de l'immobilier, de véhicules (utilitaires, privés, ...), des besoins d'exploitations, d'équipements (professionnels ou privés) mais est plus particulièrement utilisé pour des échéances de court et moyen terme (Hanif, 2011 ; Banque Zitouna, 2013)

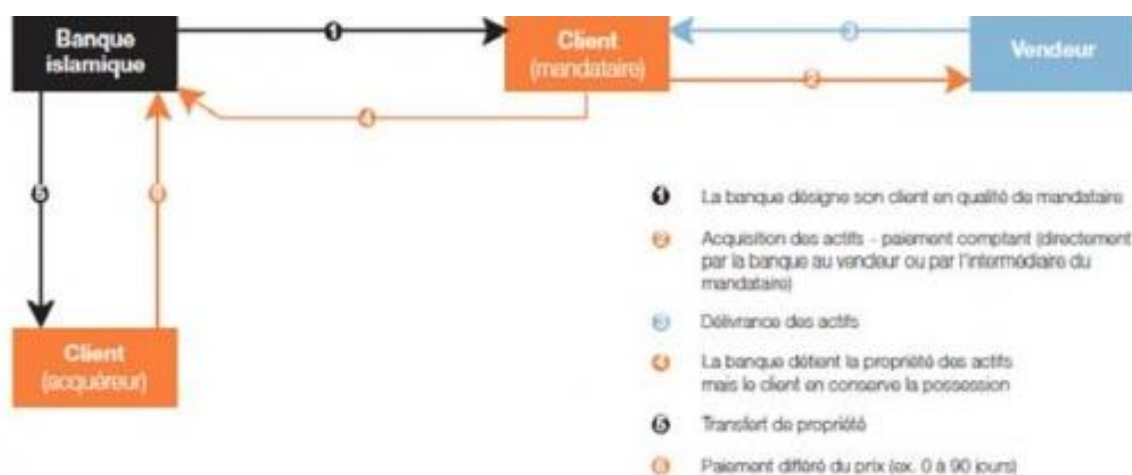


Figure 7 : Le fonctionnement d'un Murabaha ⁴²

Cet instrument permet donc au client de financer l'achat d'un bien via un crédit sans avoir recours au paiement d'un intérêt. L'opération doit toutefois revêtir certaines caractéristiques :

- La vente avec marge n'est licite que lorsque « *la banque encourt le risque de perte du bien avant sa remise à l'acheteur et à l'obligation de reprendre le bien si l'acheteur fait défaut* » (Conférence Banques islamiques, Koweït 1983 cité dans El-Gamal 2010, pp.97-98). Elle doit donc en être le propriétaire avant que le bien ne soit vendu et délivré au client, la marge de profit étant justifiée par cette détention provisoire et les risques y afférents, ce qui fait que le rendement n'est pas totalement certain (Saadallah, 2013). Le Murabaha se basant sur une promesse de rachat du client et la promesse n'étant pas liante (Turk, 2014), dans le cas où le client change d'avis et ne souhaite plus l'actif, la banque court par exemple le risque de ne pas savoir revendre l'actif déjà acheté et dont elle est la

⁴² Source : Smith, H. (2009). Guide de la finance islamique. *Le groupe Finance islamique, Paris, p.6*

propriétaire à une autre partie. Nous verrons que la banque peut néanmoins demander un gage de sérieux au client (cfr. supra).

- A l'instar de la plupart des mécanismes, le bien du contrat doit être clairement identifié et exister au moment de la vente (Warde, 2000). De plus, son prix d'achat doit être révélé par la banque avant la conclusion du contrat pour rendre celui-ci valide (Obaidullah, 2005).

2.3.1.3. Similarité de la marge avec l'intérêt

Malgré une utilisation très importante du Murabaha, le caractère licite de la marge fait débat au sein des spécialistes musulmans et non-musulmans. En effet, certains spécialistes s'accordent à dire que la marge constitue en fait du riba et le Murabaha est au final similaire à un prêt à intérêts conventionnel. (Genc) De plus, comme précisé ci-dessus, bon nombre d'IFI utilisent des taux d'intérêts comme le LIBOR (ou EURIBOR) comme benchmark pour déterminer la marge sur les contrats Mubaraha (El-Gamal, 2010 ; Bhala K., Yeh & Bhala R., 2016 ; Smith, 2009). Néanmoins, comme le précise Usmani (2004), même si dans l'absolu cette utilisation n'est pas désirable, le plus important est que la transaction respecte l'ensemble des conditions de validité pour être compatible avec la loi islamique. A partir du moment où les conditions sont remplies, l'utilisation de tels benchmarks ne peut rendre la transaction prohibitive (Usmani, 2004). Les spécialistes émettant des doutes quant à la licéité de la marge considèrent que lorsque le paiement est reporté dans un contrat du Mubaraha, cette marge est alors liée au temps et est donc en quelque sorte un riba al nasi'a implicite (Genc). De plus, le rendement est ici connu et fixé à l'avance comme cela est le cas dans un prêt conventionnel.

Pourtant, une différence majeure avec les prêts à intérêts conventionnels est que le but du Murabaha avec différé de paiement est de faciliter l'acquisition d'un bien et se base sur une vente, c'est donc de l'argent contre un actif matériel et non l'échange d'argent sur une période de temps (Hussain, Shahmorhadi & Turk, 2015). De plus, le montant de la marge bénéficiaire ne peut pas varier avec le temps. Cela signifie que, si la banque offre au client un délai supplémentaire (comme dans la deuxième situation) pour le paiement, ça ne peut se faire contre de l'argent et le prix ne peut donc changer ce qui vaut aussi pour un remboursement anticipé (CCI, 2009). La marge est donc fixée au préalable et ne varie pas durant la durée du délai de paiement accordé (ce qui constitue une différence avec le prêt à intérêt) ce qui comme nous le verrons dans la partie pratique, a des conséquences importantes (El-Gamal, 2012). On peut néanmoins dire que le rendement d'un tel produit est facilement comparable à un produit à intérêt. Nous verrons cela plus en détails dans la partie pratique.

2.3.2. Murabaha Commodités ou « Tawarruq ».

2.3.2.1. Définition

Alors que dans le Murabaha simple le client souhaite posséder l'actif de la transaction ce n'est pas le cas avec l'instrument « Tawarruq ». Le but est ici d'obtenir des liquidités (CCI, 2009). L'AAOIFI (2010, p.525)⁴³ définit le Tawarruq comme « *le processus d'achat d'un produit à un prix différé déterminé par Murabaha (coût+marge), et de le vendre à un tiers au prix comptant pour obtenir des liquidités* ».

2.3.2.2. Fonctionnement du Tawarruq

La banque, à la demande du client, achète des matières premières auprès d'une troisième partie (un courtier) et en a donc la propriété. Ensuite est mis en place un contrat de Murabaha (coût+marge). Dans ce cadre, elle devrait dès lors revendre ces matières premières au client. Le paiement immédiat n'étant pas requis, le client peut alors procéder à un différé de paiement. Cependant, le client ne souhaite pas ces matières premières en tant que telles, ce qu'il souhaite ce sont les liquidités y afférentes. Ainsi la banque (qui agit au nom du client), plutôt que de transférer ces matières premières au client, les revend à un autre courtier et reçoit donc des liquidités qu'elle porte au compte du client (CCI, 2009 ; Smith, 2009). Le client rembourse plus tard à la banque le prix (coût+marge bénéficiaire) conformément au contrat de Murabaha (Smith, 2009). Le but de l'opération est donc d'obtenir un financement rapide en liquidités pour le client. Les matières premières sont les commodités les plus utilisées car ce sont des produits liquides et facilement négociables (Genc). Enfin, selon l'AAOIFI (2010), pour pouvoir être légal, le mécanisme doit inclure 4 parties (acheteur (celui en manque de liquidités), vendeur (la banque), courtier qui vend la commodité, courtier qui achète la commodité) (Warde, 2000).

Bien qu'il ne soit pas considéré comme illicite, l'adossement à l'actif est considéré comme artificiel et les juristes déconseillent son usage sauf s'il n'y a pas d'autre moyen à la portée du client pour obtenir des liquidités (Warde, 2000). Dans la pratique, il est néanmoins fortement utilisé (cfr. Statistiques IFSB supra).

2.3.3. Ijara

2.3.3.1. Définition

Le terme Ijara signifie « *donner quelque chose en location* » (Lewis & Algaoud, 2001 cité dans Gait & Worthington, 2007, p.19). Ce terme est utilisé par les juristes islamiques pour 2 concepts différents (Usmani, 2004). Le premier concerne l'engagement du travailleur et le second se réfère à la location d'actif. C'est cette seconde utilisation qui nous intéresse ici.

A la lumière de cette seconde interprétation, le terme Ijara se rapproche donc du leasing en FC. L'Ijara correspond ainsi à « *transférer l'usufruit issu d'une propriété particulière à une autre*

⁴³ Accounting & Auditing Organization for Islamic Financial Institutions (AAOIFI) (2010), *Sharia Standards for Islamic Institutions*, p.525 (Standard n°30)

personne en échange d'un loyer » (Usmani, 2004, p.109). L'ijara est un contrat de location dans lequel « *un établissement de crédit met, à titre locatif, un bien meuble corporel ou immeuble déterminé, identifié et propriété de cet établissement, à la disposition d'un client* » (DTZ Asset Management & Norton Rose, 2010, p.76)⁴⁴. Ce qui est transféré, ce n'est donc pas la propriété mais l'usufruit ; la propriété reste aux mains du bailleur. L'usufruit est le droit de jouir d'un bien ce qui permet donc au locataire de percevoir les bénéfices, l'utilité et les avantages que ce bien peut produire (Kettell, 2011). Une des conditions nécessaires pour la conformité du contrat avec la Charia est que le bailleur soit propriétaire du bien pendant la durée couverte par la location. Dans le cas où la propriété est partagée avec d'autres, chacun des propriétaires reçoit une portion du loyer au prorata de sa participation (Usmani, 2004).

2.3.3.2. Les 2 types d'Ijara utilisés dans les BI

Il existe en fait 2 formes d'Ijara utilisées par les banques islamiques

- La forme simple est celle que nous venons de décrire et dans laquelle la banque permet, moyennant loyer, l'utilisation d'un actif dont elle est la propriétaire. La propriété reste aux mains de la banque ainsi que toutes les responsabilités afférentes (assurances, taxes, maintenance générale ...) durant la période de leasing (Zaher & Hassan, 2001 ; Smith, 2009)). Pour autant, cela n'est pas vraiment un mécanisme de financement.
- La seconde forme est l'Ijara assorti d'une option d'achat, l'Ijara Wa'Iqtina. L'AAOIFI (2010, p.160)⁴⁵ définit ce genre de contrat comme « *un contrat de leasing qui inclut une promesse par le bailleur de transférer la propriété de l'objet du contrat au locataire à la fin du contrat. L'objet peut être donné par le bailleur ou acheté par le locataire au terme du contrat selon les modalités prévues* ». Dans ce type de contrat, l'actif peut donc être acquis au terme du contrat (souvent pour un montant symbolique) (Hussain, Shahmorhadi & Turk, 2015). Dans le cadre de l'Ijara Wa'Iqtina, chaque paiement de loyer inclut donc une portion destinée à l'achat final du bien et le transfert de propriété se fait au terme de la durée du contrat (Metwally, 2006). Notons que la promesse de vente propriété doit se faire dans un second contrat indépendant du contrat de location et que cette promesse constitue une option d'achat pour le locataire. Le contrat d'Ijara est ainsi utilisé comme un mode de financement important dans les banques islamiques bien que ce ne soit pas

⁴⁴ DTZ Asset Management et Norton Rose (Cabinet d'avocats), (2010), *Le livre blanc: La Finance Islamique et l'immobilier en France*, Comprendre et agir, p.76 En ligne: <http://www.assaif.org/content/download/9268/50799/version/1/file/lbfi.pdf>

⁴⁵ Accounting & Auditing Organization for Islamic Financial Institutions (AAOIFI) (2010), *Sharia Standards for Islamic Institutions*, p.160 Standard n°9

son but premier.

Dans un premier temps, le futur locataire négocie avec une tierce partie (un fournisseur) les caractéristiques du bien qu'il souhaite acquérir. Une fois qu'il y a un accord entre les 2, l'acheteur fait une demande d'Ijara à sa banque. Lorsque sa demande est acceptée, il s'engage via une promesse (non liante) à louer le bien immobilier lorsque la banque deviendra la propriétaire du bien convoité. La banque s'engage, elle, à vendre le bien en fin de période selon certaines modalités (Khouildi, 2014). (En effet à la fin de la période, la banque peut soit opérer une donation, soit vendre à un prix symbolique, soit vendre au prix que vaut le bien à l'échéance) (Khouildi, 2014). Cette option d'achat pour le locataire se fait dans acte séparé et ne peut en aucun cas être incluse au contrat de location qui va suivre, auquel cas il serait réputé comme nul (El-Gamal, 2010).

La BI achète ensuite le bien auprès du fournisseur avec lequel le client était en relation. La banque peut en effet conclure un contrat de leasing d'actif avant de l'avoir acquis, et si elle est incapable de l'acquérir, alors le contrat est nul (El-Gamal, 2010). Il y a donc un contrat de vente entre la banque et ce fournisseur. La banque prend livraison dudit bien et règle le fournisseur selon les modalités prévues par le contrat de vente. La BI et le client concluent le contrat de location avec le client et la BI met le bien à disposition du client selon ce qui est prévu dans le contrat d'Ijara. (Khouildi, 2014 ; ADEFI, 2011) Le client (locataire) paie alors des traites mensuelles (loyers) durant toute la durée du contrat de location. Ces traites ont 2 composantes, une composante correspondant à l'acquisition du bien en question (composante propriété qui permet de payer le prix du bien comme convenu) et l'autre composante correspondant au loyer (composante locative) qui est en fait le profit de la banque (Khouildi, 2014 ; El-Gamal, 2012 ; Visser, 2013). Le profit est donc gagné à travers la location et n'est pas considéré comme du riba. A l'échéance le locataire devient alors propriétaire s'il exerce l'option d'achat. Sachant qu'il paie la composante « propriété », il est dans son intérêt économique d'exercer son option. (Smith 2009 ; El-Gamal, 2010). Notons que le profit de la banque peut être déterminé à partir des benchmarks de taux de référence comme le LIBOR. Ici, la structure avec laquelle le bien est acquis est assez similaire à celle d'un prêt hypothécaire où le loyer correspondrait à la charge d'intérêts et l'élément propriété au remboursement du capital. La forme d'amortissement adoptée est d'ailleurs la même que dans le cadre d'un prêt hypothécaire. Ce mode de financement partage donc des caractéristiques avec un prêt classique (El-Gamal, 2012).

2.3.4. Les Contrats à Terme Islamique : Salam et Istisna

Comme nous l'avons vu infra, l'adossement à un actif tangible est une condition sine qua non pour rendre un contrat licite ainsi que le fait qu'il ne doit pas y avoir d'incertitude quant à l'objet du contrat (Interdiction du Gharar). Pour autant, 2 exceptions permettent une vente dont

l'objet est inexistant (et donc non tangible) au moment de la conclusion du contrat. Ces 2 exceptions sont les contrats Salam et Istisna qui correspondent à des contrats à terme. Bien que l'inexistence de l'objet au moment de la conclusion du contrat amène une part importante de gharar, ces 2 contrats sont approuvés par les juristes de tous les courants (El Ghamal, 2010). Le Salam est d'ailleurs explicitement autorisé par le Prophète lui-même comme l'indique cet hadith repris sous l'autorité d'Ibn Abbas (El Ghamal, 2012, p.27).

« En se rendant à Médine le Prophète a rencontré des habitants qui concluaient des contrats de Salam (dont le prix était payé à l'avance) relatifs à des fruits pour une durée de 2 ou 3 ans. Il a dit : « Quiconque conclut un contrat de Salam doit spécifier le volume ou le poids ainsi que le terme fixe ».

Le Salam était au départ utilisé pour faciliter le financement des activités agricoles ; l'Istisna est quant à lui une extension (avec des caractéristiques bien distinctes néanmoins) facilitant le financement d'activités autres qu'agricoles (El-Gamal, 2010). Ils sont aujourd'hui également utilisés à des fins plus complexes au sein de l'industrie financière islamique.

2.3.4.1. Le contrat Salam

2.3.4.1.1. Salam simple

Le terme Salam signifie prépaiement en Arabe (El-Gamal, 2012, p.27). L'AAOIFI (2010,p.176)⁴⁶ définit le Salam comme « *Un type de vente dans lequel le prix, le capital Salam, est payé au moment où le contrat est conclu alors que la livraison du bien vendu, al-Muslim fih, se fait dans le futur à terme* ». Malgré l'incertitude qui concerne l'existence de l'objet, le vendeur est certain de la vente et du prix de vente. L'acheteur, quant à lui, est sûr du prix d'achat et de la quantité (CCI, 2009).

Tout comme pour les contrats à terme, l'objet de la vente qui n'existe pas encore au moment où le contrat est conclu doit être spécifiquement identifié en ce qui concerne sa nature, qualité quantité et valeur (en termes de monnaie) (Banque Al Baraka d'Algérie, 2016). De plus, la date de livraison est déterminée lors de la conclusion du contrat. Toutefois, la manière dont le paiement et la livraison s'articulent est différente des contrats à termes conventionnels (Futures et Forwards), puisque le paiement est effectué à la signature du contrat (Jouini & Pastré, 2008 ; Usmani, 2004). Outre cela, le contrat Salam doit respecter certaines conditions :

- La date de livraison est pré spécifiée et connue des 2 parties (Banque Al Baraka d'Algérie, 2016) ce qui signifie que, si le vendeur ne réussit pas à fabriquer l'objet de la vente, il se doit d'acquiescer, au comptant, l'objet de la vente à cette

⁴⁶ Accounting & Auditing Organization for Islamic Financial Institutions (AAOIFI) (2010), *Sharia Standards for Islamic Institutions*, p.176 Standard n°10

date pré-spécifiée (El- Ghamal, 2010). La propriété du bien est transférée à cette même date (Usmani, 2004).

- L'objet doit être facilement identifiable et il ne peut donc y avoir d'ambiguïté concernant l'objet au contrat (Banque Al Baraka d'Algérie, 2016 ; Usmani, 2004).

Il existe une variante au Salam, permettant d'éliminer une partie du risque liée à la réception de l'objet du contrat, c'est le Salam parallèle. En effet, le Salam simple peut en théorie être utilisé par la banque pour financer par exemple une récolte. Néanmoins, cela signifie à terme, que la banque doit prendre livraison de la récolte et revendre cette commodité au comptant. Or dans la pratique cela est difficile à mettre en place et représente certains risques (risque de perte de valeur, risques liés au stockage, ...). Dans la majorité des cas dans le cadre de financements, elle fait donc appel à une troisième partie qui, elle, prendra livraison et versera un montant à la banque comme nous allons le voir dans les paragraphes suivants. C'est ainsi que le Salam est utilisé comme mode de financement.

2.3.4.1.2. Salam parallèle et Salam contre engagement

Le Salam parallèle est une construction plus complexe du Salam simple. C'est en fait la combinaison de 2 contrats Salam. Il y a 3 parties dont une (la banque) est à la fois vendeur et acheteur. L'AAOIFI présente ce mécanisme comme suit : les 2 contrats doivent être séparés et indépendants (droits, obligations et exécution de chacun des contrats sont donc indépendants). Le bien du contrat parallèle peut être de nature différente de l'objet du premier pour autant qu'ils soient égaux en termes de valeur (AAOIFI, 2010).

Fonctionnement (Hideur ; CCI, 2009) :

- Étape 1 : A (La banque) achète un bien à B (client) pour livraison différée au titre d'un contrat de Salam.
- Étape 2 : A vend le bien non fabriqué à C (grossiste, fournisseur, tierce partie) au titre d'un contrat de Salam parallèle et est payé à l'avance.
- Étape 3 : La période du second contrat de Salam (parallèle) étant plus courte, le prix sera légèrement supérieur à celui du premier contrat Salam ; ainsi A enregistre un profit sur la différence entre les deux contrats.

Cela permet donc à la banque de vendre l'objet du contrat avant sa livraison par le vendeur et au client de financer son projet. Le vendeur dans le premier contrat ne peut être l'acheteur dans le Salam parallèle, il faut nécessairement une troisième partie. Dans le cas contraire, le contrat serait contraire aux principes de la Charia (AAOIFI, 2010).

Le salam parallèle est autorisé par 2 Fatwas⁴⁷ (seconde Fatwa du second Symposium Dalla Al-baraka et Fatwa 41⁴⁸ émise par le comité de Shariah de Al-Rajhi Investment Corporation cité dans El-Gamal, 2010, p.118) en vue de répondre à une nécessité de la part des banques islamiques de pouvoir rester compétitives par rapport aux banques conventionnelles. En effet, cette structure permet de synthétiser des instruments plus complexes de dettes permettant de concurrencer les instruments de dettes à intérêts de la FC (El-Gamal, 2010).

Il existe une alternative au Salam parallèle. En effet dans certains cas, la troisième partie n'est pas disposée à payer l'objet du contrat à l'avance et un Salam parallèle n'est donc pas faisable (CCI, 2009 ; Usmani, 2004). Ainsi A (la banque) obtient un engagement de la part de C à payer un prix prédéterminé lors de la livraison. Ainsi à la réception de l'objet du contrat, A fait valoir l'engagement avec C et lui livre l'objet contre paiement (CCI, 2009 ; Usmani, 2004).

2.3.4.2. Le contrat Istisna

2.3.4.2.1. Istisna simple

Le contrat d'Istisna est le deuxième type de contrat à terme islamique et peut se définir comme un contrat d'entreprise en vertu duquel une partie demande à une autre de lui fabriquer ou deconstruire un bien dont le prix est payé à l'avance ou de manière échelonnée (El-Gamal, 2012, p.54) (ADEFI, 2011). L'obligation du constructeur (vendeur) est donc de livrer le bien construit ou la marchandise fabriquée à une date future (prévue dans le contrat) tandis que l'obligation de l'acheteur est de payer le prix prévu par le contrat selon les modalités prévues. La qualité, nature, quantité et prix doivent être spécifiés dans le contrat ainsi que les modalités de livraison (Usmani, 2004) (AAOIFI, 2010)⁴⁹. Bien que similaire au contrat Salam par le fait que la vente se base sur un objet inexistant au moment de la conclusion du contrat, certaines différences importantes existent.

- Le prix peut être payé en une fois ou de manière graduelle tout au long de l'avancement dans la construction/fabrication de l'objet de la vente. Il y a donc une plus grande flexibilité en matière de paiement. Ces modalités de paiement sont précisées dans le contrat négocié entre l'acheteur et le vendeur (Jouini & Pastré, 2008).
- La date de livraison doit être reprise dans le contrat mais doit revêtir un caractère raisonnable quant au délai laissé au constructeur pour produire l'objet de la vente.

⁴⁷ «Opinion juridique ayant force de loi basée sur la loi islamique» (El-Gamal, 2012, p.53)

⁴⁸ Pas d'accès au document original

⁴⁹ Accounting & Auditing Organization for Islamic Financial Institutions (AAOIFI) (2010), *Sharia Standards for Islamic Institutions*, Standard n°11

Cette date peut être plus approximative que dans le cadre d'un contrat Salam ; il y a donc une plus grande flexibilité par rapport au contrat Salam (El-Gamal 2010).

- De manière générale, le contrat d'Istisna est un contrat d'entreprise et porte donc sur des gros ouvrages (immeubles, autoroutes, aéronautique, ...). L'objet du contrat Istisna porte sur quelque chose qui doit encore être construit alors que le Salam peut porter sur quelque chose dont la fabrication n'est pas nécessaire (Usmani, 2004).

A l'instar du contrat Salam, il existe aussi un mécanisme d'Istisna parallèle. Ainsi, dans la majorité des cas des modes de financement par Istisna, la banque qui est responsable de la construction du bien demandé par le client fait appel à une troisième partie.

2.3.4.2.2. Istisna parallèle

Ce mécanisme est la combinaison de 2 contrats Istisna où la banque est à la fois en position d'acheteur et de vendeur. Ce mode de financement est utilisé par les BI pour financer de larges projets (IIBI, 2016). Il permet au client de payer de manière échelonnée comme l'autorise l'Istisna.

Dans un premier temps, la banque en tant que vendeur s'engage dans un contrat Istisna à délivrer à une date future un bien construit à un certain prix. Elle assume donc les risques liés à la fabrication. C'est pourquoi à l'instar du Salam parallèle, la banque s'engage dans un second contrat pour atténuer une partie des risques liés à la fabrication/construction. De plus, les banques ne disposent pas des ressources humaines permettant la construction d'un bien. Ainsi, dans un deuxième temps, la banque en tant qu'acheteur, s'engage dans un second contrat Istisna (Istisna parallèle) avec un constructeur qui s'engage à livrer à la banque ce bien à une date future (même délai que pour le premier contrat Istisna) et ce à prix moindre (La différence entre les 2 prix correspondant donc au profit que fait la banque). La banque reste néanmoins responsable de la conformité du bien construit avec les spécifications du premier contrat d'Istisna conclu avec le client (Usmani, 2004 ; CCI, 2009).

Il existe encore d'autres modes de financement, mais ce chapitre visait à présenter les principaux instruments de financement utilisés au sein des banques islamiques (BI). Les instruments peuvent également être des combinaisons plus complexes de ces mécanismes présentés ci-dessus. Les banques peuvent également modifier la structure de certains produits pour répondre aux demandes de certains clients (Zaher & Hassan, 2001).

3. Chapitre 3 : Le modèle théorique de l'intermédiation bancaire islamique

Dans un système financier (islamique ou non), une banque agit comme un intermédiaire financier. Le rôle principal de l'intermédiaire est de faire correspondre les besoins financiers complémentaires des individus en surplus de capital et des individus en déficit de capital et joue ainsi l'intermédiation entre l'offre de fonds (individus en surplus de capitaux) et la demande de fonds (individus en déficit de capitaux) (Roy, 2015). Selon Merton (1995), outre cette fonction majeure de mobilisation de l'épargne (des agents en surplus de capitaux) et d'allocation des ressources (financement des agents en déficit de capitaux) l'intermédiaire financier remplit également 3 autres missions. Il permet de réduire les incompatibilités dans les préférences des agents en terme d'aversion au risque, d'échéance et de taille des fonds en facilitant l'échange, la transformation d'échéance, la mutualisation et la diversification des risques⁵⁰ (Sabbar, 2015). Il met en place un système de paiement facilitant l'échange de biens et services et enfin il produit et diffuse de l'information financière. Cela permet ainsi de réduire l'asymétrie d'information entre les agents (et les coûts y liés), de réduire les coûts de participation (Allen & Santomero, 1997), les coûts de transactions ou encore les coûts de l'information (Roy, 2015).

Les banques sont donc indispensables à une mobilisation et à une allocation efficiente et efficace des ressources. Ceci est d'autant plus important qu'un secteur financier (et donc une intermédiation) performant a un impact positif sur la croissance économique d'un pays comme de nombreuses études l'ont montré (l'étude de Levine, Loayza & Beck, 2000⁵¹ cité dans Imam & Kpodar, 2015). De plus, cette conclusion est également valable pour le développement du secteur financier islamique et plus précisément pour les banques islamiques. En effet, selon une étude d'Imam & Kpodar (2015), les banques islamiques ont un impact positif sur la croissance économique des pays en développement. Comme nous l'avons vu infra, le système financier islamique est encore largement intermédié et dominé par l'activité des banques, en particulier des banques commerciales puisqu'elles ont une part de marché de 72% (contre 43% en FC) (IFSB, 2016, p.120).

⁵⁰ – Transformation de quantité : En effet il faut transformer des petits dépôts en des prêts pour les entreprises ayant besoin de larges montants. C'est via la mobilisation d'un nombre important de dépôts qu'une institution peut amorcer une telle transformation.

– Transformation d'échéance : Les dépôts des épargnants (au passif) sont souvent sur le court-terme alors que les financements (à l'actif) peuvent se faire sur du moyen voire long-terme.

– Transformation du risque : Les épargnants présentent souvent une aversion pour le risque et préfèrent donc placer leurs fonds à moindre risque alors que les utilisateurs emploient les fonds dans des projets plus risqués. Ainsi les risques peuvent être réduits via la diversification des portefeuilles ou encore le capital des actionnaires (qui peut servir de tampon en cas de perte importante) (Source : Roy, 2015).

⁵¹ Pas d'accès au document original

Les banques islamiques remplissent ainsi cette mission d'intermédiaire en conformité avec les principes de la Charia énoncés infra tant au niveau de la mobilisation des ressources financières que pour leur allocation. Notons que chaque banque islamique dispose dès lors obligatoirement d'un comité Charia (composés d'experts du droit musulman) chargé d'évaluer la conformité de celle-ci et des produits qu'elle offre avec la Charia (Khouildi, 2014). L'intérêt qui a une place centrale au sein des banques conventionnelles ne peut donc être utilisé (cfr. infra). Ainsi, les banques islamiques ont dû mettre en place un modèle d'intermédiation alternatif. Ce modèle théorique est un modèle d'intermédiation participative basée sur le principe général « *al moudarib youdarib* » selon lequel l'intermédiaire doit respecter le principe de partage des pertes et des profits (que nous avons décrit infra) tant au niveau de la mobilisation des fonds que de leur allocation aux utilisateurs de fonds (Ahmed, Khan & Iqbal, 1998).

Ainsi cela a conduit au passif des banques (mobilisation des ressources) à la création des comptes d'investissement PSIA basé sur le principe de partages des pertes et des profits (qui possède une composante Mudaraba et Musharaka) qui est le substitut du compte d'épargne conventionnel et un des principaux moyens pour mobiliser les ressources (Archer & Karim, 2009 ; Jedidia & Hamza, 2014). Les déposants partagent les pertes et profits de la banque en fonction d'un ratio prédéterminé (Archer & Karim, 2009). Pour les déposants choisissant ce type de compte, ni le rendement, ni le montant nominal ne sont garantis et le rendement dépend donc du résultat de la banque (Archer & Karim, 2009 ; Jedidia Daoud, 2013). La relation entre banque et déposant n'est donc pas celle d'un débiteur et créateur mais plutôt une relation de partenaire ; ainsi le déposant supporte une partie des risques pris par la banque et est plutôt considéré comme un investisseur (Toussi, 2010). Cela permettrait, selon certains experts, à ce que certains chocs financiers externes puissent être mieux supportés par la banque, une partie des pertes étant absorbée par les déposants (Khan & Mirakhor, 1989 ; Iqbal, 1997 cité dans Chong & Liu 2009) (cfr. Annexe 2 pour plus de détails quant au compte PSIA). Outre ce compte d'investissement, les fonds propres et les comptes à vue sont aussi une source importante de mobilisation des ressources (Jedidia & Hamza, 2014).

A l'actif, selon ce modèle d'intermédiation participative, ce sont donc les instruments participatifs tels que le Musharaka et le Mudaraba qui doivent être privilégiés comme modes de financement pour les agents en déficit de capitaux (Al-Suwailem, 2009⁵² cité dans Jedidia Daoud, 2013). En effet, leur utilisation permettrait de soutenir une croissance économique de long terme et ils représentent en quelque sorte l'idéal et la singularité du système islamique (Siddiqi, 1998 ; Zaher & Hassan, 2001 ; Iqbal & Mirakhor, 2007).

Ce type d'intermédiation permettrait ainsi un partage du risque plus équitable entre les différents agents à savoir le déposant en surplus de capital, la banque qui joue l'intermédiaire

⁵² Pas d'accès au document original

et l'individu en déficit de capital. Dès lors, plus qu'une relation emprunteur-prêteur, la banque jouerait le rôle de partenaire avec ses déposants et les entreprises recherchant une solution de financement (Jedidia Daoud, 2013).

PARTIE II : Analyse comparative du Murabaha immobilier et d'un prêt hypothécaire

4. Chapitre 4 : Analyse comparative du Murabaha immobilier et d'un prêt hypothécaire

L'objectif de cette partie pratique est de mener une analyse comparative d'un Murabaha et d'un prêt conventionnel dans le cadre de l'achat d'un bien immobilier pour pouvoir évaluer la similarité ou non de ces 2 modes de financement. Dans un premier temps, il est nécessaire de comprendre le contexte et le pourquoi d'une telle comparaison.

4.1. Introduction et constat sur l'intermédiation bancaire islamique

Comme nous l'avons vu le modèle théorique de l'intermédiation bancaire islamique est basé sur une utilisation des produits participatifs tant à l'actif qu'au passif. Pourtant dans la pratique le constat est différent.

Du côté du passif, de manière générale selon les statistiques, il semble que le principe des 3P implémenté dans l'intermédiation bancaire islamique via les comptes d'investissement basés sur le principe des 3P (PSIA) constitue une importante part des ressources. Selon Chong & Liu (2009 p.127 et 134), les dépôts basés sur le principe des 3P constitueraient 70% du total des dépôts en Malaisie. Les rapports des 4 banques ci-dessous semblent aussi confirmer l'importance de ces dépôts au passif.

Banque	Ratio PSIA/Total Passif
Al-Baraka Bank	58,95%
Qatar Islamic Bank SAQ	53,56%
Dubai Islamic Bank PSJC	44,4%
Abu Dhabi Islamic Bank	54,4%

Tableau 2: Basé sur les rapports financiers des banques mentionnées ci-dessus.⁵³

53

- Abu Dhabi Islamic Bank PJSC (2015), *Report of the board of directors and consolidated financial statements*, p.7
- Dubai Islamic Bank PSJC (2015), *Consolidated financial statements for the year ended 31 December 2015*, p.53
- Qatar Islamic Bank SAQ (QIB) (2014), *Annual Report*, p.45
- Al-Baraka Banking Group B.S.C (2015), *Unified Shari'a supervisory board report, report of the board directors, independent auditors report and consolidated financial statements.*, p.3

Du côté de l'actif pourtant, la pratique tend à s'éloigner du cadre théorique. En effet plusieurs études empiriques ont montré que les banques islamiques n'utilisent que très peu les produits basés sur le principe des 3P et privilégient les modes de financement basés sur une dette comme le Murabaha ou l'Ijara (Samad, Gardner & Cook, 2005 ; Chong & Liu, 2009 ; IFSB, 2016 ; Ascarya, 2009 ; Yousef & Aggarwal, 2000)).

Même si le manque de données ne permet pas d'obtenir des statistiques précises, il ressort de manière générale au travers d'études que les Musharaka et Mudaraba ne constituent qu'une part mineure des mécanismes de financement. Prenons par exemple les statistiques de l'IFSB (2016). De cette étude à partir des données bancaires de 13 pays, il ressort que seuls 4.7% des mécanismes de financement sont participatifs (3,1% Musharaka, 1% Musharaka Dégressive et 0,6% Mudaraba) alors que le Murabaha, Murabaha Commodités et l'Ijara constituent respectivement 42,4%, 15,6 % et 14,8% des modes de financement.

Instrument	Proportion d'utilisation
Murabaha	42,4%
Murabaha Commodités (Tawarruq)	15,6%
Ijara/Ijara wa'iqina	14,8%
Bai Bithaman Ajil (variante du Murabaha)	13,6%
Salam	7,9%
Musharaka	3,1%
Musharaka dégressive	1%
Istisna	0,7%
Mudaraba	0,6%
Qard Hassan, Wakalah (cfr. Annexe 3) et autres	5,5%

Tableau 3 : Proportions d'utilisation des modes de financement islamiques. Estimation basée sur les données agrégées de 13 pays⁵⁴

Prenons maintenant le cas de 4 banques pour lesquelles les données sont disponibles et semblent complètes (à partir de BankScope). Nous calculons ici le ratio des produits participatifs sur le total de l'actif (et non sur le total des mécanismes de financement) pour le comparer avec celui des Murabaha (Sur les 194 banques islamiques de la base de données, seules 4 semblent présenter des données valables...)

Banque	Musharaka+Mudaraba/Actif Total	Murabaha/Actif Total
Al-Baraka Bank	4,24%+2,09%	47,64%
GFH Financial Group B.S.C.	0,12%+2,24%	28,29%
Dubai Islamic Bank PSJC	7,10%+3,93%	23,02%
Khaleeji Commercial Bank	0,18%+3,43%	42,38%

Tableau 4 : Comparaison des proportions des mécanismes participatifs et du Murabaha sur le total de

⁵⁴ Islamic Financial Service Borad (IFSB), (2016), *Key exhibits*, En ligne: http://ifsb.org/psifi_02.php

l'actif.⁵⁵

On remarque à nouveau que les produits participatifs sont largement sous-utilisés en comparaison du produit le plus utilisé, le Murabaha. Chong & Liu (2009, p.134) ont eux trouvés qu'en Malaisie, les mécanismes participatifs ne constituent que 0.5% du total des modes de financement islamique (Bank Negara Malaysia, 2004⁵⁶).

D'autres statistiques existent et sont légèrement différentes, mais la conclusion générale reste la même, les produits participatifs sont sous-utilisés et les mécanismes de financement sont dominés par le Murabaha. Sur base de ces constatations, on pourrait alors parler d'une intermédiation semi-participative dans laquelle une partie importante des ressources est gérée via le principe des 3P et l'utilisation de celles-ci se fait principalement sur des instruments de dette dont le rendement est fixé et connu à l'avance (Jedidia Daoud, 2013).

L'utilisation de ces produits basés sur la création de dettes est considérée comme acceptable mais doit, selon certains auteurs, constituer une étape transitoire et non une fin en soi vers une intermédiation qui serait dominée par les mécanismes participatifs (Usmani, 2004). Ceci amène à une intermédiation considérée comme très proche de celle des banques conventionnelles (Abedifar, Molyneux & Tarazi, 2013) et met quelque peu à mal la vision de l'opinion publique quant au caractère alternatif des BI (Ascarya, 2009). En effet, cette sur-utilisation de produits comme le Murabaha amène de nombreuses critiques envers la FI de par les similarités que ce produit a avec un prêt conventionnel.

Dans la littérature les causes principales de cette sous-utilisation des instruments participatifs ont été identifiées. Ainsi la nature plus risquée de ces instruments mais aussi l'asymétrie d'information à laquelle ils sont plus exposés et les coûts associés à celle-ci semblent les rendre moins attractifs pour les banques islamiques (Iqbal & Mirakhor, 2007 ; Greuning & Iqbal, 2007 ; Elmelki, 2011 ; Febianto, 2012 ; Astrom, 2012 ; Dar & Presley, 2000). En effet, comme El-Qorchi (2005) et Cihak & Hesse (2008) l'affirment, les produits basés sur le principe des 3P exposent les banques islamiques à des risques supplémentaires puisqu'ils exposent la banque à « *des risques normalement supportés par des investisseurs en actions et non par les détenteurs de titres de dette* » (El Qorchi, 2005, p.49) Le fait par exemple que le rendement n'est connu que ex-post.

Un élément important qui ressort également est la concurrence avec les banques conventionnelles et le risque commercial déplacé. Cet élément est d'autant plus important qu'il permet de comprendre le contexte dans lequel les BI évoluent et la difficulté qu'elles ont à

⁵⁵ Source: Bankscope

⁵⁶ Bank Negara Malaysia (Central Bank of Malaysia) (BNM) (2004). *Annual Report 2004*. En ligne: <http://www.bnm.gov.my/files/publication/ar/en/2004/ar2004.complete.pdf> p. 168

suivre le modèle théorique d'intermédiation. Cela permet en effet d'expliquer en partie pourquoi les BI utilisent plus les produits basés sur la dette comme le Murabaha ou l'Ijara mais aussi pourquoi le calcul de marge de produits comme le Murabaha se basent sur des taux d'intérêts de référence conventionnels. Ces 2 éléments qui appuient les critiques selon lesquelles les BI en utilisant le Murabaha perdent quelque peu leur caractère alternatif.

4.2. L'environnement compétitif des banques islamiques

Comme Obaidullah (2005) le précise, les banques islamiques préfèrent se tourner vers des instruments de dettes à court-terme moins risqués au détriment des instruments PLS et ce pour pouvoir rester compétitives par rapport à leurs homologues conventionnelles. Plus spécifiquement dans le but d'être capables d'offrir un retour à leurs déposants sur les comptes d'investissements comparable à celui offert sur les comptes de dépôts en FC sans quoi le risque de retrait de déposants pourrait être très important. Pour comprendre comment la compétitivité avec les banques conventionnelles peut influencer le choix des modes de financement, nous allons d'abord montrer comme peut se traduire cette pression.

Une étude menée par Chong & Liu (2009) a montré que la FC opère une pression (non volontaire) sur les retours des dépôts d'investissement (dont le retour est censé être fonction du résultat de la banque). Ils ont en effet montré une corrélation entre les taux de rendements sur les dépôts (PSIA) en FI et les taux d'intérêts sur les dépôts en FC (Précisons que cette influence n'est valable que dans le sens FC vers la FI et pas l'opposé). Cette étude est basée sur les données de 109 banques (islamiques et conventionnelles) pour une période allant de 1995 à 2004. Ainsi leurs résultats montrent que, lorsqu'il y a un changement au niveau des rendements sur les dépôts dans les banques conventionnelles, il y a également un changement en FI et que sur le long terme, ces changements peuvent s'expliquer par les changements de taux en FC. De plus, ils précisent que, lorsque le taux moyen sur les dépôts islamiques se retrouve au-delà (en-deçà) du taux moyen sur les dépôts conventionnels, il tend à s'ajuster vers le bas (vers le haut) (Chong & Liu, 2009). Ils ajoutent que le fait que les BI offrent un taux de retour sur les comptes PISA comparable à ceux en FC peut amener les banques islamiques à offrir un retour positif à ses déposants alors que les résultats de la banque sont négatifs ! (cfr. exemple supra) Et ceci alors que les pertes devraient être subies en partie par les déposants (en vertu du principe des 3P) (Chong & Lui, 2009).

La question qui se pose alors est pourquoi les BI lissent-elles les taux de rendements de leur compte d'investissement pour offrir des taux comparables à ceux offerts par les banques conventionnelles alors que ces comptes sont censés refléter le principe des 3P ?

Le gouverneur de la Banque de Malaisie s'est exprimé très clairement sur ce sujet lors d'une conférence en 2006 sur le secteur bancaire islamique :

« *The profit share distributed needs to be competitive relative to that earned and paid by the conventional banks. This is important to avoid a shift of deposits and to retain the funds in the system... Given the dual banking environment, as the one in Malaysia, the ability to maximize risk-adjusted returns on investment and sustain stable and competitive returns is an important element in ensuring the competitiveness of the Islamic banking system* » (Gouverneur de la Banque Centrale de Malaisie lors de la seconde « International Conference on Islamic Banking », Kuala Lumpur Dr. Zeti Akhtar Aziz, 15 Février 2006 cité dans Chong & Liu, 2009, p.141).

Ainsi, la raison est l'environnement compétitif auquel font face les banques islamiques. En effet, les banques islamiques décident d'offrir des retours comparables aux banques conventionnelles pour éviter un retrait de masse de la part des déposants, si lors d'un mauvais résultat elles offrent un taux de rendement moindre qu'une banque conventionnelle. Un tel retrait aurait des conséquences critiques sur la solvabilité de la banque et la viabilité de la banque en général. Ce risque de retrait est assez difficile à quantifier tant il dépend de la perception des déposants mais il est néanmoins bien réel ; il peut s'expliquer en partie par le fait que les déposants des comptes d'investissements sont motivés par le profit (Kader & Leong cité dans Astrom, 2012). Ainsi Ahmed & Chapra ont mené (2002 cité dans Astrom 2012, p.105) une étude sur base du comportement de 468 déposants dans des banques islamiques au Soudan, Bahreïn et Bangladesh. De cette étude il ressort qu'en cas de rumeurs de mauvaises performances de la banque (et donc d'un mauvais rendement sur leurs dépôts) 30% au Bahreïn, 50% au Bangladesh et 86% au Soudan des déposants interrogés retireraient leurs fonds de la banque. Alors qu'en cas de moins bons rendements qu'une autre banque ils seraient 12% au Bahreïn, 37% au Soudan et 41% au Bangladesh à retirer leurs fonds. Ahmed & Khan (2001, p.67) à partir de l'étude évoquée ci-dessus expliquent que le risque d'un retrait de masse en cause d'un taux de rendement trop faible est perçu comme assez important par les BI. Afin de résoudre ce problème, les BI vont ajuster les rendements des comptes PSIA par rapport à des taux d'intérêts de référence conventionnels et cela leur permettant d'offrir à leurs déposants des rendements compétitifs. (Chong & Liu, 2009 ; Cihak & Hesse cité dans Hussain, Shahmorhadi & Turk, 2015). Cette exposition à un risque de retrait est liée à un autre type de risque, le risque commercial déplacé. Ce risque se définit comme « *le risque qu'une insuffisance de rendement des actifs de la banque islamique ne se translate en crise de liquidité, conséquence de l'insatisfaction des déposants* » (Hassoune, 2008, p.14). La BI, pour éviter un retrait massif, distribuerait alors un rendement plus important que la marge réellement gagnée. Chong & Liu (2009) illustrent d'ailleurs cette situation avec la Bank Islam Malaysia Berhad qui, en 2005, a continué à verser à ses déposants un taux de rendement comparable au reste du marché alors que la banque avait une perte de 127 millions de \$ (Chong & Liu, p.142).

Dès lors pourquoi les instruments de dettes (Murabaha, Ijara,...) sont-ils plus utilisés ?

Les rendements (profits) partagés avec les déposants des comptes PSIA proviennent des gains réalisés à l'actif notamment sur les produits comme le Murabaha, l'Ijara, Salam, Musharaka, ... Or les produits tels que le Murabaha et l'Ijara offrent eux plus de certitude quant à leur rendement - celui-ci (la marge dans le cadre du Murabaha par exemple) étant fixée d'avance - que les produits participatifs. En effet, les mécanismes participatifs représentent une incertitude importante quand à leur rendement. Leur rendement est d'une nature très incertaine et est sujet à une variabilité et une volatilité plus importante que les produits dont le rendement est connu ex-ante (Murabaha, Ijara, ...) (Abedifar, Molyneux & Tarazi, 2013) puisqu'il dépend des performances du projet financé et n'est donc connu que ex-post. Les produits tels que le Murabaha permettent ainsi de mieux garantir un taux de rendement comparable aux banques conventionnelles de par la certitude et le profil de rendement similaire qu'ils amènent à l'actif (Jedidia Daoud, 2013). De plus, les rendements faits sur ces produits peuvent se baser sur des taux d'intérêts de référence conventionnels tels que le LIBOR. (Greuning & Iqbal, 2008 ; Sundararajan & Errico, 2002). En effet en se basant à l'actif sur des produits de financement offrant des retours comparables aux banques conventionnelles, cela leur permet au passif d'offrir des rendements comparables également. Le Murabaha reste tout de même toujours exposé à un risque de taux de rendement comme nous le verrons supra. Notons que le risque de taux de rendement vient du fait qu'il peut y avoir une différence, une inadéquation entre l'actif et le passif au niveau du rendement. On entend par là que les rendements obtenus sur les actifs peuvent ne pas correspondre aux attentes des déposants qui souhaitent eux des rendements comparables aux taux de référence pratiqués en finance conventionnelle (IFSB, 2005 ; Astrom, 2012).

A partir de cet élément on comprend donc mieux pourquoi les BI tendent à utiliser des produits comme le Murabaha. Evidemment, certains auteurs déplorent la sous-utilisation des produits respectant le principe des 3P au profit de tels produits de par leur ressemblance avec certains mécanismes de financement conventionnels. Ils considèrent que les banques islamiques fonctionnent finalement en utilisant des instruments (comme le Murabaha principalement) qui n'ont d'islamique que le nom car trop similaires avec les instruments conventionnels. Le but est donc ici de comparer le Murabaha avec le prêt conventionnel et ce dans le cadre précis d'un achat immobilier en vue d'infirmer ou non le fait que ces produits sont finalement peu différents. Le fait de donner un cadre précis permet d'aller au-delà du simple cadre théorique pour la comparaison et permet de la rendre plus concrète.

4.3. Analyse comparative

Maintenant que le constat sur l'intermédiation est fait et que le contexte de l'environnement dual sont bien définis nous pouvons passer à l'analyse comparative. Le Murabaha qui est le mode de financement le plus utilisé présente à première vue un profil très semblable à un prêt

conventionnel d'où certaines critiques quant au fait que les banques islamiques utilisent trop ce mode de financement. Cependant sont-ils réellement similaires ?

Nous allons amener des éléments de réponse en nous focalisant sur un mode de financement en particulier, le Murabaha, et ce dans le cadre d'un financement d'un bien immobilier (Une maison, un appartement...) que nous mettrons en perspective avec le prêt hypothécaire conventionnel.

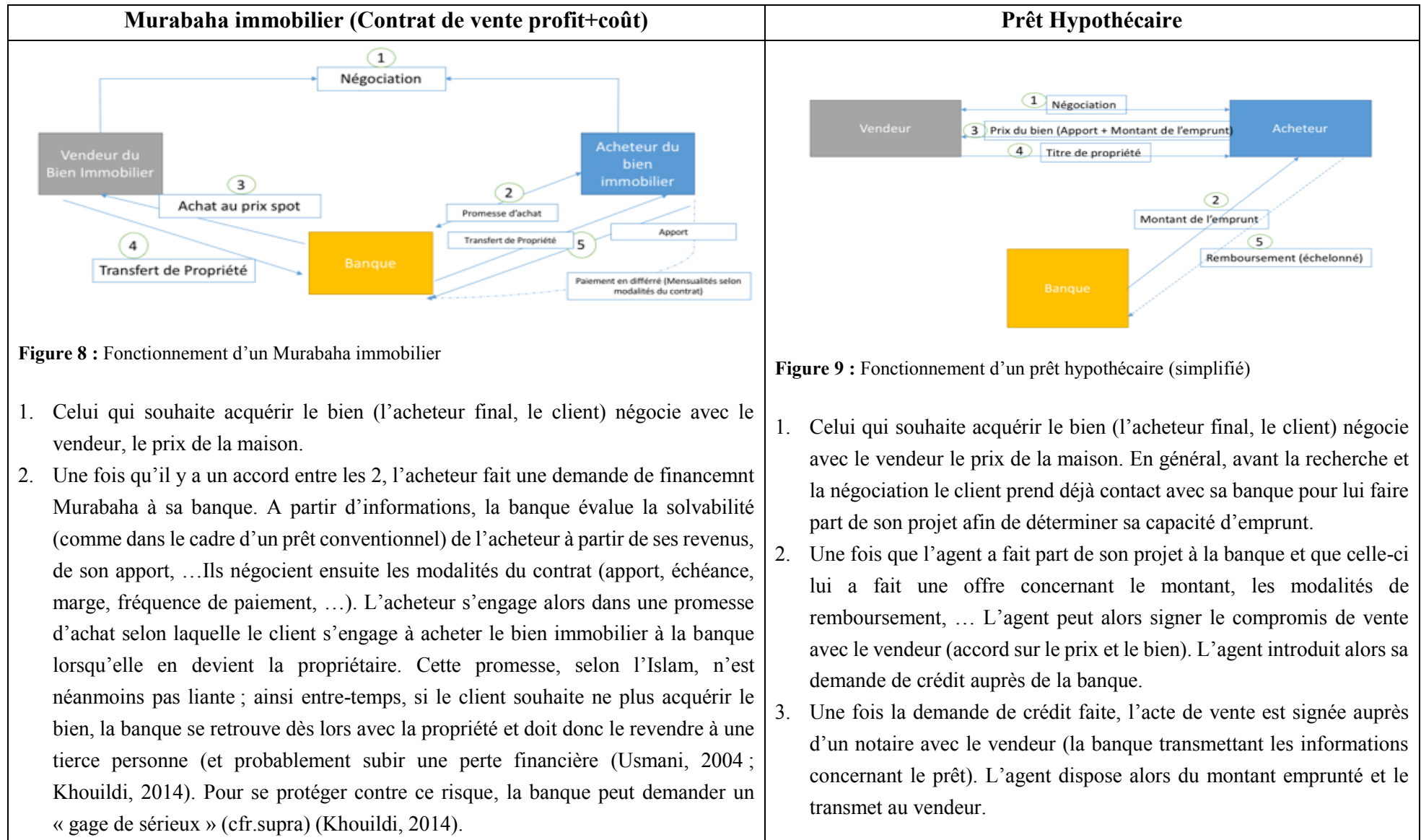
En FI, dans le cadre de l'acquisition d'un bien immobilier, 3 modes de financement sont principalement utilisés. Il s'agit du Murabaha, de l'Ijara Wa'iqatina et également de la Musharaka dégressive (l'acheteur rachetant les parts de propriété du bien immobilier de façon graduelle) (Kettell, 2011). Nous nous focaliserons ici sur le Murabaha, car c'est de manière générale le produit le plus utilisé au sein des banques islamiques. De plus, si l'on veut effectuer une analyse plus complète, il est préférable de se concentrer sur une seule option.

Pour rappel, au départ le Murabaha est une opération de vente tripartite qui n'est pas destinée à être un mode de financement. Cependant c'est l'ajout du concept de différé de paiement qui a permis son utilisation en tant que tel. Notons également que nous considérerons ici l'équivalence des termes Murabaha et Bai Bithaman Ajil.⁵⁷

Nous analyserons dans un premier temps le mécanisme de fonctionnement (dans le cadre d'un achat immobilier) d'un Murabaha et d'un prêt hypothécaire mais également les échéanciers à partir d'un exemple chiffré. Ensuite, nous comparerons les 2 instruments sur certains éléments majeurs d'un prêt et nous nous attarderons sur l'exposition à certains risques. Nous finirons enfin par l'analyse du mécanisme d'*Ibra* (rabais) dans le cadre d'un financement Murabaha à partir du recoupage de certaines données. Le but ici n'est donc pas de comparer le coût du crédit des ces 2 instruments mais bien de comparer les mécanismes sous-jacents à de telles opérations en vue de juger de leur similarité (ou non). Tout d'abord nous allons donc comparer le déroulement des opérations dans le cadre d'un Murabaha immobilier et du prêt hypothécaire conventionnel pour pouvoir mieux saisir les mécanismes impliqués.

4.3.1. Fonctionnement des 2 instruments de financement

⁵⁷ Dans certains articles, il n'est pas rare que les 2 termes apparaissent. Le Bai Bithaman Ajil, est un contrat de vente dans lequel le paiement du prix est différé dans le temps (ce qui correspond bien au concept de Murabaha avec différé de paiement. Au Moyen-Orient, Murabaha et Bai Bithaman Ajil sont la même chose alors qu'en Malaisie il peut parfois faire référence à des produits très légèrement différents. D'autres noms existent aussi ; nous considérerons, ici, l'équivalence des termes.



3. Forte de cette promesse d'achat, la banque achète dès lors le bien au prix négocié par l'acheteur au préalable au vendeur, c'est le premier contrat. (Dans certains cas, le client peut également acheter le bien lui-même en tant que mandataire de la banque).
4. Le vendeur transfère ainsi la propriété à la banque. Cet aspect est important car c'est ce qui permet de justifier, aux yeux de la loi chariatique, la marge. En effet, si ce contrat est permis c'est en partie dû au fait que la banque s'expose aux risques liés à la détention du bien entre le moment où la propriété du bien sous-jacent lui est transférée en vertu du contrat de vente avec le vendeur et le moment où la propriété du bien est transférée à l'acheteur (au client, emprunteur). Pour autant, dans la pratique, ce laps de temps est assez court. (Baele, Farooq & Ongena, 2012)
5. Une fois propriétaire, elle revend alors (deuxième contrat) le bien immobilier au client au prix de revient + marge (Khouildi, 2014). Ensuite, le paiement est échelonné jusqu'au terme de l'échéance selon les modalités prévues dans le contrat de vente. Le prix de revente (moins l'apport) est divisé en mensualités. Le client verse à la banque (au jour d'initiation du contrat) l'apport. La propriété lui est alors transférée dès le jour d'initiation du contrat ainsi que les responsabilités y afférents. (ABPM,2011)

Remarques :

- Gage de sérieux :

Pour se prémunir contre le risque que le client renonce à la promesse d'achat et que la banque ayant acheté le bien au vendeur se retrouve avec un bien mais sans acheteur, elle est en droit de demander un gage de sérieux. En effet, dans le cas où l'acheteur n'honore pas sa promesse, la banque pourrait subir un préjudice financier en revendant le bien immobilier à un prix moindre que celui d'acquisition. (Khouildi, 2014) Dans la

4. Une fois le montant mis à la disposition du vendeur, la propriété est transférée à l'acheteur
5. L'emprunteur doit ensuite rembourser le montant emprunté à la banque en fonction de ce qui a été décidé avec la banque. La traite mensuelle est assez facile à calculer et se calcule comme suit:

$$\text{Mensualité} = \frac{r}{1 - \frac{1}{(1+r)^n}} \times \text{Montant Prêté}$$

Où :

r est le taux d'intérêt

n est le Nombre de mois (en cas de mensualités)

pratique ce gage peut correspondre à une fourchette comprise entre 5 et 10% du montant avancé par la banque. (Cekici, 2012). Si le contrat se poursuit, ce gage peut également constituer une partie de l'apport et sinon, il est partiellement remboursé en fonction du préjudice subi par la banque lors de la revente à une tierce personne. (Cekici, 2012)

- Calcul de la marge bénéficiaire :

Cette marge comprend d'une part les frais occasionnés par cette technique (frais d'expertise pour l'évaluation du bien, les frais de dossier, les frais de notaire, les frais d'enregistrement (qui dépendent du cadre fiscal du pays),...) et d'autre part la marge bénéficiaire de la banque (qui prend en compte le risque lié à la durée, au différé de paiement, à la détention provisoire... comme un taux d'intérêt)⁵⁸. Pour autant, il n'y a pas vraiment de formule standard pour calculer la marge. La marge peut également se calculer sur le prix de revient pour la banque (incluant ainsi les coûts opérationnels et les frais de notaires, ... qu'elle subit lors du transfert de propriété dans le premier contrat). Dans l'exemple qui suit la marge (14,69%) est calculée à partir sur le prix de revient pour la banque (300.000€) et correspond donc à la marge bénéficiaire.

Toutefois dans la littérature, il ressort que la marge des produits de financement tels que le Murabaha est calculée en fonction de taux d'intérêts de référence conventionnels (comme par exemple le LIBOR, ou l'EURIBOR) et ce pour pouvoir rester compétitive face aux banques (Usmani, 2000 ; Visser, 2009 & 2013 ; Karim, 2010). D'ailleurs comme Visser (2013) le précise, en général cette marge est basée sur la valeur actualisée des paiements d'intérêts futurs en FC (Visser, 2009). Précisons que cette marge est fixe pour toute la durée du contrat et ne varie pas.

⁵⁸ 570 Asset Management SAS (2016). FAQ En ligne : <https://support.570easi.com/portal/helpcenter/articles/quelle-est-la-marge>

Ainsi sur base de cela, on pourrait calculer la marge comme suit (sachant que chacune des données est connue, la marge est alors facilement calculable) :

Montant de la traite

$$Marge (\%) = \left(\frac{\left(\left(\frac{r}{1 - \frac{1}{(1+r)^n}} \right) \times Montant Prêté \right) \times n + Apport}{Prix de revient du bien pour la banque} - 1 \right) \times 100$$

Où :

r est le taux d'intérêt pratiqué en FC (taux d'intérêt référence)

n est le nombre de mois (en cas de mensualités)

On peut alors, au vu de cette formule, considérer que le taux d'intérêt est « implicite » d'un point de vue strictement économique (Baele, Farooq & Ongena, 2012).

4.3.2. Comparaison des échéanciers

Pour pouvoir illustrer ces propos, nous considérons un agent souhaitant acquérir un bien immobilier (déjà construit) d'une valeur de 275.000 Euros auxquels s'ajoutent 25.000 Euros de frais. Le prix de revient pour la banque est donc de 300.000 Euros. Nous considérons que cet agent a la capacité de fournir un apport de 75.000 Euros. L'échéance du prêt considérée est de 15 ans. Nous considérons le taux d'intérêt fixe (Puisque la marge est fixe pour toute la période du contrat dans un Murabaha) à 15 ans de 2,45%⁵⁹. Notons que nous ne prenons pas en compte les différences fiscales, comme un double frais d'enregistrement pour un Murabaha (évoquées supra) pouvant influencer le coût du crédit.

Prêt Conventionnel Taux Fixe 15 ans (2,45%)					Murabaha 15 ans (Marge:14,69%)				
Mo is	Montant dû au début du mois (capital)	Charges d'intérêts	Mensualité	Montant dû à la fin du mois (en capital)	Mo is	Montant dû à la BI (en début de mois)	Montant de l'apport (jour1)	Mensualité	Montant dû à la banque à la fin du mois
1	225000	459,38	1494,99	223964,39	1	344097,42	75000	1494,99	267602,43
2	223964,39	457,26	1494,99	222926,66	2	267602,43		1494,99	266107,45
3	222926,66	455,14	1494,99	221886,82	3	266107,45		1494,99	264612,46
4	221886,82	453,02	1494,99	220844,85	4	264612,46		1494,99	263117,48
...					...				
100	111506,13	227,66	1494,99	110238,80	100	121093,84		1494,99	119598,85
101	110238,80	225,07	1494,99	108968,89	101	119598,85		1494,99	118103,87
102	111506,13	227,66	1494,99	110238,80	102	118103,87		1494,99	116608,88
103	110238,80	225,07	1494,99	108968,89	103	116608,88		1494,99	115113,90
...					...				
179	2980,84	6,09	1494,99	1491,94	179	2989,97		1494,99	1494,99
180	1491,94	3,05	1494,99	0,00	180	1494,99		1494,99	0.00
	Coût des charges d'intérêt		44097,42			Coût du crédit		269097,42	
	Coût du crédit		269097,42			Apport		75000	
	Apport (pour le vendeur)		75000,00			Coût Total		344097,42	
	Coût Total pour le client		344097,42			Marge Murabaha		14,69%	

Tableau 5 : Comparaison des tableaux d'amortissements pour un prêt hypothécaire et un Murabaha immobilier

⁵⁹ Chiffre basé sur : <https://promo.ing.be/loansimulators/index.aspx?LANG=FR>, consulté le 08/07/2016

Dans le cadre du crédit hypothécaire, les paiements sont donc mensuels et regroupent une partie de remboursements du capital emprunté ainsi qu'une partie charges d'intérêts (mensualité constante). Le solde restant dû est remboursé jusqu'à ce que le capital emprunté soit complètement amorti. Les mensualités (constantes) sont calculées à partir de la formule de la valeur actualisée du montant prêté.⁶⁰ La marge du Murabaha est, quant à elle, calculée sur base de la formule explicitée ci-dessus. Comme on peut l'observer les flux de trésorerie sont identiques d'un point de vue strictement économique dans les 2 cas. A partir du moment où l'opération se déroule jusqu'au terme et de manière normale (pas de défaut, de retard, de paiement anticipé, ...), le contrat Murabaha est dans le fond similaire à un prêt hypothécaire à taux fixe. En pratique la banque achète donc le bien au prix de revient de 300.000 Euros et le revend avec une marge (qui est stipulée dans le contrat) de 14,69% à 344.097,42 Euros qui correspond à un « taux de profit » de 2,45% (La marge correspondant donc bien à la valeur actualisée des intérêts d'un prêt conventionnel). Néanmoins, la forme est quelque peu différente puisqu'il n'y a pas cette composante intérêt en rapport avec un écoulement du temps, uniquement un prix agrégé de revente. Cette distinction a des conséquences comme nous le verrons, dans certaines situations. Si on ne s'intéresse effectivement qu'à l'aspect « marge » et le fait que le paiement soit différé dans le temps, il est clair que les différences sont difficiles à trouver. Toutefois, il existe bien d'autres éléments qui peuvent être comparés et que nous allons aborder dans la section suivante.

4.3.3. Comparaison à partir d'éléments majeurs d'un prêt

Nous allons maintenant comparer les 2 instruments par rapport à certains éléments majeurs relatifs à un prêt hypothécaire.

	Murabaha	Prêt hypothécaire conventionnel
Conformité Charia	Oui	Non
Rôle de la banque	Dans le cadre d'un Murabaha, la banque joue un rôle d'intermédiaire commercial en quelque sorte comme un marchand de biens (ABPM, 2011).	Ici, la banque joue le rôle de créancier, de prêteur d'argent dans un mécanisme bipartite (Genc). On est ici sur une relation

⁶⁰ $\frac{0.0245/12}{1 - \frac{1}{(1+0.0245/12)^{180}}} \times 225000$

	<p>En effet la banque se retrouve au milieu d'un mécanisme tripartite opérant un rôle commercial d'achat d'un bien immobilier et de revente de celui-ci. Elle fait donc partie intégrante du projet d'achat du bien immobilier. Evidemment dans le deuxième contrat elle joue en quelque sorte le rôle d'un créancier mais lorsqu'on prend l'opération de manière globale, elle est bien un intermédiaire. Elle fait partie intégrante de l'économie réelle puisque l'opération est adossée à un actif réel et non à l'argent.</p>	<p>créancier-débiteur. Elle n'intervient dès lors pas vraiment dans l'économie réelle (Genc).</p>
Objet du contrat	<p>Le Murabaha est une opération dont l'objet est le bien immobilier, ce qui est évidemment une différence fondamentale par rapport au prêt hypothécaire où l'objet est l'argent. Cela est logique puisqu'en Islam, le commerce de l'argent est interdit (Jouaber-Snoussi, 2013). Ainsi ce mécanisme de vente permet de contourner l'interdiction, puisque le profit est ici généré par une opération de vente et non un prêt d'argent (ABPM,2001 ; Usmani, 2004 ; Smith, 2009).</p>	<p>L'objet du contrat dans un prêt hypothécaire est le prêt d'argent, cet argent permettant à l'agent d'acheter le bien. Ici quelle que soit l'opération, ce qui intéresse la banque c'est surtout le remboursement du montant (augmenté d'intérêts).</p>
Transfert de propriété	<p>Le transfert de propriété se fait à l'initiation du contrat donc à partir du paiement de l'apport au jour 1. Ainsi les frais d'assurances, de maintenance du bien immobilier sont à la charge du client. Néanmoins, il y a ici 2 transferts de propriétés le premier étant entre le vendeur et la banque et le deuxième entre la banque et le client. Comme précisé infra, c'est d'ailleurs cette détention pendant un laps de temps qui justifie la marge, puisque pendant ce laps de temps elle est responsable de tous les risques et frais y afférents, ce qui justifie aux yeux de la Charia un profit (Meera and Razak⁶¹, 2013 cité dans Khan B. <i>et al</i>, 2014). Ce double transfert de propriété est susceptible d'amener des frais supplémentaires comme par exemple un double droit d'enregistrement, des frais de notaires supplémentaires en fonction du cadre</p>	<p>Se fait à partir du moment où le client a versé le montant d'achat du bien immobilier au vendeur. Ainsi les frais d'assurances, de maintenance du bien immobilier sont à la charge du client. Il n'y a ici qu'un seul transfert de propriété</p>

⁶¹ Pas d'accès au document original

	fiscal et peut donc augmenter le coût d'une telle opération comparativement à un emprunt classique (Hany, Reragui & Meriouh ,2016).	
Remboursement anticipé⁶²	<p>Le remboursement anticipé est évidemment possible mais le client ne peut réclamer une réduction de la marge puisque celle-ci est fixée à l'avance pour toute la durée du contrat. Ainsi, même s'il rembourse anticipativement, il devra payer exactement le même prix que s'il avait continué à payer ses traites jusqu'à l'échéance prévue du contrat (Ayub, 2007). Cela s'explique par le fait qu'une réduction de la marge dûe au paiement anticipé serait liée au temps, ce qui constituerait du riba et est donc interdit. Du point de vue, du client cela est évidemment négatif (Visser, 2013).</p> <p>Ex⁶³ : Pendant la 101^{ème} mensualité, l'agent souhaite rembourser totalement son prêt, c'est possible mais il doit alors payer les 119.598.85 Euros restants. Or ces 119.598,85 Euros comprennent la marge qui correspond en fait à la capitalisation des intérêts futurs qui auraient été payés dans le cadre d'un prêt conventionnel. Qu'il paie son prêt après la 101^{ème} mensualité ou la dernière, il doit donc payer la totalité de la somme dûe. Le paiement anticipé ne réduit donc pas le coût du crédit. C'est une différence assez importante comparativement au prêt conventionnel.</p> <p>Toutefois une possibilité existe. La banque peut offrir un « rabais » (Ibra) en tant que cadeau de manière volontaire (si c'est volontaire de la banque, c'est autorisé) (Khouildi, 2014 ; Islamic Banker, 2016). Ce type de rabais dépend</p>	<p>Le remboursement anticipé, dans la FC, réduit la charge d'intérêts par la suite. Ici, si la personne souhaite revendre le bien et rembourser son prêt en avance, une fois le prêt entièrement amorti, il n'a plus à payer les charges d'intérêts par la suite, ce qui diminue le coût total du prêt. Certaines banques appliquent toutefois des frais pour compenser une partie du manque à gagner au vu des intérêts qui ne seront pas perçus (par exemple 3 mois d'intérêts) (Cbanque.com, 2016 ; notaire.be, 2016). Mais ces indemnités ne doivent pas dépasser certains seuils (cela dépend du cadre légal du pays)</p> <p>Ex : On reprend le même exemple que pour le Murabaha : A la 101^{ème} mensualité l'agent rembourse les 110.238,80 Euros (qui correspondent au capital restant dû+la mensualité en cours) et n'a plus à rembourser les charge d'intérêt qui étaient dûes par la suite. Par exemple dans le cadre de notre simulation cela représente une différence pour le client de 9.134,98 Euros.</p>

⁶² « Les remboursements anticipés sont des versements pour régler une partie ou la totalité des sommes empruntées qui n'ont pas encore été remboursées par des échéances, que l'on appelle le capital restant dû » Le remboursement anticipé peut être total ou partiel. Source: Cbanque, l'info pour vos finances (2016), *Le remboursement anticipé* En ligne: <http://www.cbanque.com/credit/remboursement-anticipe.php>, consulté le 10/07/2016

⁶³ On prend le cas extrême où le paiement anticipé permet de rembourser la totalité du capital

	<p>toutefois de la volonté de la banque dans laquelle l'agent contracte puisque ce n'est en aucun cas une obligation de la banque. Pourtant la Banque Centrale de Malaisie semble autoriser le rabais comme une clause indispensable d'un Murabaha immobilier. Nous évoquerons le mécanisme de rabais plus en détails supra.</p> <p>Les indemnités qu'une banque peut exiger lors d'un paiement anticipé sont interdites en FI car considérées comme contradictoires avec le principe islamique encourageant les personnes à honorer leur dette aussi tôt que possible (BNM)⁶⁴(Des charges administratives peuvent toutefois être imputées).</p>	
<p>Pénalités en cas de retard de paiement / de défaut</p>	<p>Les pénalités telles qu'elles existent en FC ne sont pas possibles en FI. En effet ces pénalités correspondant à un intérêt composé augmentant en fonction du temps (Ayub, 2007), cela se rapporte à du riba et est donc interdit.</p> <p>Pour autant, comme de nombreux experts musulmans l'ont pointé, une pénalité est nécessaire pour éviter un aléa moral de la part du client et comme incitant à respecter leur engagement envers la banque et ce pour éviter un trop grand nombre de défauts (Ayub, 2007). Ainsi, une banque peut donc fixer un pourcentage forfaitaire que le client s'engage à verser en cas de retard de paiement. Il peut aussi s'engager à verser X % du montant de la traite impayée (Baele, Farooq & Ongena, 2012). Par exemple, dans un contrat Murabaha</p>	<p>En cas de retard, la traite est recalculée à partir d'un taux d'intérêt majoré. En l'occurrence en Wallonie, la majoration ne peut dépasser 4,16%⁶⁵ pour une mensualité.</p> <p>Raisonnons à partir de l'exemple chiffré ci-dessus.</p> <p>Supposons un retard de 2 mois. La pénalité est alors de: $1.494,98 \times (2,45\% + 4,16\%) \times 2/12 = 16,46$ Euros</p> <p>Supposons maintenant un retard de 10 mois. La pénalité est alors de: $1.494,98 \times (2,45\% + 4,16\%) \times 10/12 = 82,34$ Euros</p>

⁶⁴ Bank Negara Malaysia (), *Shariah Parameter Reference I: Murabahah Contract Frequently Asked Questions* , En ligne: http://www.bnm.gov.my/guidelines/05_shariah/01_murabahah_02_faq.pdf

⁶⁵ Portail Wallonie.be (2016), *Etre en retard dans ses paiements*. En ligne : <http://socialsante.wallonie.be/surendettement/citoyen/?q=retard-paiement-credit> , consulté le 12/07/2016

immobilier de la banque Al-Maghrib de 2007 on peut voir que le montant de la pénalité de retard correspondait à 5% du montant toutes taxes comprises de l'échéance impayée. (cfr. Annexe 6). Cette pénalité étant indépendante du temps, que le retard soit de 2 ou 4 mois, cela n'augmente pas la pénalité. Comparativement à un prêt conventionnel, la FI semble donc présenter un avantage pour le client puisque le coût du défaut peut être moindre.

De plus les fonds reçus en vertu de pénalités de paiement doivent obligatoirement être versés par la banque à une œuvre de charité (vérifié par le comité Charia). La banque ne peut tirer de revenus de ces pénalités et ne retirent donc pas de bénéfices économiques de ces pénalités. (Khan B. *et al*, 2014 ; Ayub, 2007) Cet élément, selon Baele, Farooq & Ongena (2012), pourrait rendre les banques peu sujettes à appliquer ces pénalités, et rendre dès lors le coût attendu d'un défaut moindre pour le client dans le cadre islamique. Néanmoins, ces pénalités représentent un incitant important.

Dans certains cas de force majeure ou faillite par exemple, la banque peut octroyer un délai supplémentaire dit "gracieux" (sans pénalité donc) (Genc).

Selon une récente étude menée sur 150.000 prêts entre 2004 et 2008 au Pakistan (étude de Baele, Farooq & Ongena, 2012), il semblerait que les prêts islamiques soient moins exposés au défaut puisque le taux de prêt faisant défaut est moitié moindre concernant les prêts islamiques. Les auteurs expliquent que cela peut s'expliquer par le fait que l'une des motivations pour contracter un prêt islamique est l'aspect religieux et que donc, dans cet esprit de respect des règles religieuses, ils ont une propension plus importante à respecter une règle qui est celle de ne pas faire défaut dans le paiement des

Comme on le voit, les pénalités de retard varient en fonction du temps, ce qui est une différence avec le Murabaha.

De plus, ces pénalités de retard peuvent ici constituer une source de revenus pour la banque, ce qui n'est pas le cas en FI.

	traites. Ils adoptent alors un comportement plus éthique. Bien que cet aspect peut être limité par le fait que vu que les coûts de défaut peuvent s'avérer moindres (les pénalités pouvant être moins sévères qu'en FC), cela pourrait attirer des agents avec un probabilité de défaut plus importante (Baele, Farooq & Ongena, 2012).	
En cas d'insolvabilité	Comme dans le cadre du prêt hypothécaire la banque peut saisir le bien pour ensuite le revendre, le bien immobilier acquis par le client servant de garantie.	En cas de non remboursement du prêt, la banque peut saisir le bien et le vendre pour se rembourser.
Rééchelonnement (Étalement des traites sur une plus longue durée)	Un rééchelonnement est possible mais cela ne peut se faire par une augmentation du taux de profit (marge) (Visser, 2013). La banque devrait dès lors accepter une période plus longue de remboursement sans augmenter le taux de profit vu que si elle le fait, elle l'augmente dû à une période de temps plus longue, or ce serait du riba (Visser, 2013 ; Usmani, 2004 ; Ayub, 2007). Cela se fait donc au cas par cas et cela dépend de la volonté de la banque.	Un étalement des mensualités dans le temps permet de diminuer celles-ci. Néanmoins, l'étalement du prêt dans la durée augmente finalement la charge d'intérêts (bien que le taux d'intérêt, lui, ne change pas).
Régime Fiscal (varie en fonction des pays)	<p>Cet aspect est assez important puisque dans certains pays le cadre fiscal inadapté des produits islamiques les rend plus chers que les produits conventionnels (tels qu'un prêt hypothécaire), ce qui freine leur croissance (Hany, Rezagui & Meriouh ,2016).</p> <p>Premièrement, lors d'un transfert de propriété, des frais viennent s'ajouter au prix du bien dont notamment les plus importants que sont les frais d'enregistrement (Hany, Rezagui & Meriouh ,2016). Le taux des droits d'enregistrement s'élève à 12.5 %⁶⁶ du prix d'achat en Belgique. Or, dans le cadre d'un Murabaha immobilier, il y a 2 transferts de propriété ce qui, sans un cadre fiscal adapté, implique le double de frais d'enregistrement (Hany, Rezagui & Meriouh ,2016). Ces frais supplémentaires sont en fait en réalité subis par le client.</p> <p>Ainsi l'Angleterre en 2003, sous l'impulsion du gouverneur de la banque d'Angleterre, a supprimé ces taxes au niveau de la première transaction en considérant tout l'ensemble du procédé comme un seul produit de financement (Visser, 2009).</p>	

⁶⁶ SPF Finances, (2016), *Acheter avec application des droits d'enregistrement* En ligne: <http://www.minfin.fgov.be/portail2/fr/themes/dwelling/purchase-sell/registration-fees.htm#a>

Aux Pays-Bas, lorsque le bien immobilier est revendu dans les 6 mois, certaines taxes ne sont payées qu'une fois, ce qui convient au Murabaha, le bien étant revendu par la banque dans un très court laps de temps (Visser, 2009).

En France, et ce depuis 2010, c'est le régime des achats/reventes qui s'applique à un Murabaha immobilier⁶⁷. Ainsi lors du premier contrat de vente entre le vendeur et la banque, la banque est exonérée des droits d'enregistrement.⁶⁸ (La condition étant que une fois en possession du bien la banque doit revendre le bien au client dans les 5 ans).

Au Maroc jusqu'il y a peu, les frais d'enregistrements étaient doubles ce qui rendait aux yeux du client ces produits peu attractifs (Hany, Regragui & Meriouh, 2016).

En ce qui concerne le cadre fiscal de la marge :

En France, la marge qui constitue la rémunération d'un différé de paiement est assimilable, sur le plan fiscal, aux intérêts dûs pendant cette période dans le cadre d'un financement conventionnel (DTZ Asset Management & Norton, 2010).

De manière plus générale, dans certains pays musulmans :

En Malaisie : Les produits islamiques bénéficient d'un cadre fiscal plus avantageux (Baele, Farooq & Ongena, 2012)

Au Pakistan : Les prêts islamiques bénéficient du même cadre fiscal que les prêts hypothécaires classiques (Baele, Farooq & Ongena, 2012)

Bien que de plus en plus de pays aient adapté leur fiscalité (comme la France par exemple) pour les produits islamiques, cela reste un aspect important dans la comparaison avec un prêt conventionnel tant cela peut impacter le coût d'un crédit. En Belgique, il n'y a pour le moment encore aucun cadre fiscal en la matière.

⁶⁷ Impôts.gouv.fr (2016), *Dispositions Juridiques Communes – Finance islamique – Régime fiscal des opérations de murabaha*. En ligne: <http://bofip.impots.gouv.fr/bofip/6711-PGP>

⁶⁸ LegiFrance (Le service public de la diffusion du droit) (2016). *Code général des impôts : Article 1115*. En ligne ; <https://www.legifrance.gouv.fr/affichCodeArticle.do?idArticle=LEGIARTI000024188977&cidTexte=LEGITEXT000006069577&categorieLien=id&dateTexte=20110612>

<p>Possibilité d'un taux variable</p>	<p>Le montant de la dette est fixé dès le début du contrat et ne peut faire l'objet d'une modification sans que cela ne compromette la conformité à la Charia (Visser, 2013 ; Ahmed & Khan, 2001).</p> <p>Il faudrait faire un « rollover » du contrat Murabaha périodiquement (pour refléter la variabilité du taux d'intérêt) or comme Obaidullah l'affirme, cela impliquerait la création de nouveaux contrats Murabaha séparés du premier mais sur le même bien ce qui n'est pas autorisé dans la Charia (Obaidullah, 2005).</p> <p>C'est une différence très importante en terme de compétitivité, la FI voit son offre de produits réduite comparativement à la FC et cela peut amener des risques supplémentaires (cfr. supra). Néanmoins comme nous allons le voir, il y a une possibilité pour les BI de contourner cela ce qui fera l'objet d'une analyse plus détaillée.</p>	<p>Les banques proposent des taux variables de plusieurs types⁶⁹ :</p> <ul style="list-style-type: none"> - Variabilité annuelle - Variabilité quinquennale, triennale,... <p>Les variations de taux étant plafonnées à la hausse comme à la baisse. Un taux variable est surtout intéressant pour un client lorsque les taux sont plutôt hauts.</p> <p>Ainsi de manière périodique, un nouveau taux est appliqué pour le calcul des mensualités. Par exemple, si la fréquence est annuelle, cela signifie que chaque année, on applique un nouveau taux (qui sera dès lors fixé pour les mensualités de l'année à venir) qui reflète mieux les conditions du marché, taux à partir duquel on recalcule alors les mensualités à verser.</p>
<p>Titrisation</p>	<p>Le Murabaha ne peut pas vraiment être utilisé pour la création d'un instrument négociable sur un marché secondaire. (Islamic Banker, 2016). En effet, le Murabaha représente une obligation du client d'une dette (d'argent) envers la banque. Il représente donc de l'argent. Une négociation d'un contrat de Murabaha sur un marché secondaire est donc équivalent à un transfert d'argent. Or comme nous l'avons vu, le commerce de l'argent est interdit en FI, l'argent ne peut être échangé contre de l'argent qu'à sa valeur nominale (sinon cela constitue du riba al-fadhl). Ainsi cela rend compliqué une titrisation d'une opération de Murabaha (Visser, 2009, Islamic Banker, 2016). Cela reste une différence assez importante, du point de vue de la banque,</p>	<p>La titrisation des prêts hypothécaires est évidemment possible en FC. La banque octroie des prêts hypothécaires à des particuliers (pris sur les fonds de la banque). Elle va regrouper plusieurs crédits hypothécaires et elle va les titriser. Chaque titre représente un droit sur les prêts hypothécaires (chaque titre est une partie de tous les crédits). Ce titre donne donc droit à des cash flows, à savoir un paiement d'intérêt et le remboursement final. La banque ne doit pas forcément détenir les actifs pour titriser les prêts, elle rémunère et rembourse les investisseurs au fur et à mesure des remboursements et des paiements d'intérêt des emprunteurs. Les investisseurs voient en fait ce genre de titres comme tout autre</p>

⁶⁹ Source : Sites des banques belges (ING, BNP Paribas, Crelan, Axa, ...)

	comparativement à un prêt hypothécaire conventionnel. Ces opérations sont donc particulièrement peu liquides aux yeux de la banque islamique.	titre à revenu fixe. Ce sont d'ailleurs ces instruments qui ont été à la base de la crise des subprimes (Van Oppens, 2014).
En cas de vices cachés	La banque étant propriétaire pendant un certain laps de temps, le client pourrait, en cas de vice caché, la désigner comme responsable. Néanmoins, en droit musulman et dans le cas du Murabaha, la clause d'exonération de responsabilité pour vices cachés ou de défaut de fabrication est licite. La convention de crédit peut stipuler une clause de non recours contre le banquier en cas de vices cachés, clause qui prend le soin de désigner le vendeur initial du bien comme le responsable. (Cekici, 2012)	En cas de vices cachés c'est la responsabilité du vendeur qui est engagée. La banque n'a rien avoir avec cela.

Au vu de cette comparaison on remarque que malgré une similarité en termes économiques, ce sont 2 mécanismes bien distincts sur des éléments majeurs (fonctionnement, objet, rééchelonnement, paiements anticipés, pénalités de défauts, taux variable, titrisation, ...). Ainsi, on peut jusqu'à présent considérer l'opinion selon laquelle le Murabaha est identique à un prêt conventionnel comme une vision bien trop réductrice d'une réalité plus complexe.

4.3.4. Les risques principaux

Le Murabaha immobilier présente pour la banque un risque de crédit évident à l'instar d'un prêt hypothécaire conventionnel. Celui-ci correspond au risque que la contrepartie (le vendeur ou le client) ne respecte pas ses obligations à temps et selon les modalités convenues. Ainsi le risque est que le client ne règle pas ses échéances à temps (équivalent à un prêt hypothécaire) mais également que le vendeur ne livre pas le bien immobilier à temps à la banque (spécifique au Murabaha) (Ahmed & Khan, 2001). Le risque de liquidité est plus important dans le cadre islamique puisque la possibilité de négocier un titre créé à partir d'un Murabaha (immobilier ou non) n'est pas possible. La possibilité de titriser un prêt hypothécaire conventionnel le rend évidemment bien plus liquide.

Le Murabaha immobilier fait face à des risques opérationnels supplémentaires comparativement à un prêt conventionnel. En effet, comme décrit infra, le processus d'un achat immobilier dans le cadre islamique multiplie les contrats de vente et d'achat et les parties au contrat (au minimum 3). Du point de vue de la banque, les procédures administratives sont donc plus lourdes et plus complexes que pour un prêt classique, ce qui en augmente le risque opérationnel (Hassoune, 2008). On peut également y ajouter un manque des procédures standardisées et de personnes qualifiées en FI, ce qui complique en termes opérationnels un tel financement comparativement à un prêt hypothécaire classique (mais cela est un constat plus général) (Hassoune, 2008).

En plus de cela, la BI, lorsqu'elle finance un projet immobilier doit s'assurer de la conformité à la Charia du produit qu'elle met en place. Cette conformité expose l'opération à un risque auquel un prêt conventionnel n'est pas exposé (puisque cette dimension religieuse ne se pose pas en FC). Il est d'ailleurs vu comme le plus risqué en la matière (Arrifin, Archer & Karim, 2009 ; cfr Annexe 4)). Cela peut s'expliquer par le caractère controversé de la marge au sein de la communauté musulmane.

Le Murabaha immobilier fait face également à un risque de marché. En effet, lors du premier contrat, si la valeur du bien diminue entre le moment où le contrat est conclu et la livraison la banque paie un bien plus cher que ce qu'il ne vaut. Même situation, dans le deuxième contrat cette fois, si le prix augmente. La banque vend alors un bien pour un prix inférieur à sa valeur.

Enfin, comme nous l'avons évoqué, les banques islamiques pour rester concurrentielles déterminent le rendement des comptes PSIA sur base de taux de référence conventionnels sur les dépôts conventionnels (cfr infra). Ainsi à l'actif, les marges ou taux de profits sur les produits tels que le Murabaha sont eux aussi calculés en utilisant des taux de référence conventionnels.

Imaginons par exemple que le taux de référence utilisé (LIBOR par exemple) augmente durant la période du contrat, cela signifie que, du côté des déposants, on espère un rendement supérieur ; or, du côté de l'actif, la marge elle est déterminée avant l'augmentation ; elle ne peut être modifiée et est fixée pour un horizon de long terme (Cherif, 2008). Ainsi au passif, le taux de rendement sur les comptes d'investissement risque d'être plus bas dans les BI. Sous la pression concurrentielle, la banque pour éviter un retrait massif devrait alors distribuer un rendement plus important que la marge réellement gagnée (ce qui évidemment est un problème important) (Sundararajan & Errico, 2002). Ce régime à taux fixe peut donc entraîner un déséquilibre au sein des BI, où les financements à long terme sur une base fixe (tels que les Murabaha immobiliers) sont financés par les dépôts de court terme qui peuvent donner des rendements influencés par un taux de référence variable, cela pouvant alors rendre difficile pour la banque d'offrir des retours satisfaisants à leurs déposants.

Pourtant, comme nous allons le voir dans la section suivante, la FI parvient à contourner ce problème et à offrir des mécanismes de financement à taux variables basés sur le Murabaha, ce qui réduit évidemment la frontière avec un prêt conventionnel plus mince puisque cette différence constituait une distinction importante.

4.3.5. Le Murabaha et le mécanisme d'Ibra (rabais)

Selon la Banque Centrale de Malaisie, le terme Ibra fait référence à « *un acte de renoncer à ses droits à percevoir le paiement dû de la part d'une autre personne.* » (BNM, 2013, p.1). Dans le cadre de la FI, une banque peut donc accorder des Ibra (sous forme de rabais) à ses clients lors de financements basés sur une vente tels que le Murabaha.

4.3.5.1. Utilisation de l'Ibra en vue de créer un Murabaha à taux variable

Comme nous l'avons vu, une distinction importante était que les prêts hypothécaires peuvent être à taux variable mais qu'un financement immobilier par Murabaha signifie nécessairement que l'individu finance son bien à taux fixe. Pourtant, la Banque Centrale de Malaisie a autorisé un mécanisme permettant de créer un outil de financement Murabaha à taux flottant⁷⁰, et ce pour 2 raisons principales. La première pour élargir le portefeuille de produits de financement offerts afin de ne pas se reposer que sur des produits à taux fixe (et par la même occasion concurrencer l'offre de produits en FC) et deuxièmement car ce type de financement permet de diminuer le risque de taux de référence que nous avons évoqué plus haut (BNM, 2003). En effet, le but d'un tel financement à taux variable est de faire correspondre le rendement de ces produits à ceux du marché conventionnel pour, grâce aux rendements obtenus sur ces produits, offrir un taux de rendement compétitif (par rapport aux taux conventionnels au passif pour les déposants). Cela permet de diminuer les risques de retrait et le risque commercial déplacé

⁷⁰ Les premiers produits de ce type ont été développés en 2003 (BNM, 2003).

(BNM, 2003⁷¹)

Ce type de financement est en fait basé sur un mécanisme d'Ibra que l'on peut donc comprendre par « rabais » (BNM ; Abdullah & Chee, 2010). Un rabais est donné sur la différence entre un taux de profit plafond (Fixed/Ceiling Profit Rate, FRP/CPR) et un taux de profit effectif (Effective Profit Rate, EPR), où l'EPR est calculé à partir d'un taux de profit de base (BFR) +/- un spread. Ce taux de base est le taux de référence. Ainsi mathématiquement :

$$\text{BFR} \pm \text{spread (\%)} = \text{EPR}$$

$$\text{FRP} - \text{EPR} = \text{Rabais (\%)}$$

Au départ la banque fixe un taux de profit assez élevé, bien plus élevé que dans le cadre où le taux resterait fixe pour toute la durée du contrat. La marge de profit est basée sur ce FPR et donc les traites également. Par la suite, chaque traite est ajustée pour refléter l'évolution du taux de profit effectif (EPR) (qui lui reflète les fluctuations du changement dans le taux de base/de référence). Ce dernier ne peut toutefois dépasser le FPR (IslamicBankers.me, 2016).

Ainsi un rabais basé sur la différence entre le FPR et le EPR est octroyé de manière automatique (La banque renonce ainsi au montant que représente cette différence) (Jaapar, Wahab, Khusmuhammad, Rusgianto & Yusif, 2010). Toutefois, si le BFR venait à augmenter de manière à ce que l'EPR soit supérieur au FPR, le taux utilisé est alors le FPR, qui est donc ici un plafond et la traite n'est donc pas ajustée.

L'avantage d'un tel produit est qu'il offre une couverture naturelle contre le risque de variations des taux d'intérêts de référence (BNM, 2003⁷²). Le risque pour le client est le même que dans un prêt à taux variable ; en cas de hausse, il risque de payer des mensualités plus élevées ; en cas de baisse, il paie une mensualité plus faible, il connaît néanmoins la mensualité maximale qui peut lui être imputée (Abdullah & Chee, 2010). Cela permet d'accroître l'offre de produits pour le client.

4.3.5.2. Cas pratique⁷³

⁷¹ Bank Negara Malaysia (Central Bank of Malaysia) (BNM).(2003). En ligne: http://www.bnm.gov.my/files/publication/ar/en/2003/cp05_003_whitebox_intro.pdf

⁷² Bank Negara Malaysia (Central Bank of Malaysia) (BNM).(2003). En ligne: http://www.bnm.gov.my/files/publication/ar/en/2003/cp05_003_whitebox_intro.pdf

⁷³ Vu le peu de données dont nous disposons, nous réaliserons ce cas pratique à partir d'informations tirées d'une note explicative de la BNM (2013), d'une présentation de Jaapar, A.M. , Wahab, H.A., Khusmuhammad, Rusgianto, S.Yusif (2010), d'une discussion sur le site IslamicBankers.me et d'un exemple tiré de Abdullah & Chee (2010, p.153).

Nous souhaitons financer un bien immobilier d'une valeur de 250.000 Euros avec un apport de 20% (50.000 Euros) et un FPR/CPR de 10.6%

Le BFR (au moment de l'offre) = 3.2%

L'EPR = BFR + 1.6%

Nous considérons enfin que le taux varie tous les ans (variation fictive)

Valeur du Bien	250.000
Montant Financé	200.000
Prix de vente	532.450,94 ⁷⁴
Marge de profit	532.450,94/250.000-1= 132,98%
Traite Mensuelle (CPR)	2010,21 ⁷⁵

Tableau 6 : Données du problème (en Euros)

A partir de cela, nous obtenons le tableau d'amortissement suivant :

Période	Traite (CPR)	CPR	Traite(EPR)	EPR (EPR=BFR+1.6%)	Taux de Base (BFR)	Rabais (%)	Rabais	Solde dû sur le prix de revente (CPR)
0								532.450,94
Août 2016	2010,21	10,6%	1297,91	4,80%	3,20%	5,80%	712,30	480.440,73
Septembre 2016	2010,21	10,6%	1297,91	4,80%	3,20%	5,80%	712,30	478.430,52
Octobre 2016	2010,21	10,6%	1297,91	4,80%	3,20%	5,80%	712,30	476.420,30
...								
Juillet 2027	2010,21	10,6%	1877,34	9,60%	8,00%	1,00%	132,87	217.102,92
Août 2027	2010,21	10,6%	2010,21	13,60%	12,00%	0,00%	0,00	215.092,71
Septembre 2027	2010,21	10,6%	2010,21	13,60%	12,00%	0,00%	0,00	213.082,50
...								
Juillet 2028	2010,21	10,6%	2010,21	13,60%	12,00%	0,00%	0,00	192.980,38
Août 2028	2010,21	10,6%	2010,21	10,60%	9,00%	0,00%	0,00	190.970,16
Septembre 2028	2010,21	10,6%	2010,21	10,60%	9,00%	0,00%	0,00	188.959,95
...								
Juin 2036	2010,21	10,6%	1387,10	5,60%	4,00%	5,00%	623,12	2010,21
Juillet 2036	2010,21	10,6%	1387,10	5,60%	4,00%	5,00%	623,12	0,00
TOTAL	482.450,94		349.906,01				132.544,94	

Tableau 7 : Tableau d'amortissement d'un financement Murabaha 20 ans taux variable (en Euros)

Analysons maintenant le mécanisme de rabais dans 3 cas différents :

$$74 \left(\left(\frac{0.106/12}{1 - \frac{1}{(1+0.106/12)^{240}}} \times 200.000 \right) \times 240 \right) + 50.000 = 532.450,94 \text{ Euros (Il est évidemment normal que le}$$

montant paraisse si élevé puisque ce montant est calculé à partir d'un taux plafond)

$$75 \left(\frac{0.106/12}{1 - \frac{1}{(1+0.106/12)^{240}}} \times 200.000 \right)$$

- **Septembre 2016** : Le taux de référence est de 3,2%, ainsi le taux effectif appliqué sur notre financement est de 4,8%. A ce taux-là, la traite effective est donc de 1297,91 Euros. La banque octroie alors un rabais au client correspondant à la différence entre la traite calculée à partir du taux de profit plafond (fixée pour toute la durée du financement) et la traite effective ce qui équivaut à 712,3 Euros.
- **Août 2027** : Le taux de référence a fortement augmenté de telle manière que le taux effectif est supérieur au taux plafond. Dans ce cas, la mensualité est celle calculée à partir du taux plafond (2010,21 Euros). Pas de rabais négatif.
- **Août 2028** : Le taux effectif étant égal au taux de plafond, la traite est égale. Pas de rabais.

Ainsi tout au long de la durée du contrat la banque octroiera 132.544,94 Euros de rabais, le prix effectivement payé par le client pour l'achat du bien immobilier est donc de 349.906,01+50.000 (apport)=399.906,01 Euros

4.3.5.3. Autres applications possibles de l'Ibra

Outre la possibilité de créer un financement Murabaha à taux variable, ce mécanisme permet également à la banque de résorber une autre différence majeure soulignée ci-dessus. En effet, le mécanisme de rabais est utilisé à d'autres fins, notamment dans le cadre d'un remboursement anticipé (que ce soit dans un Murabaha à taux fixe ou variable) (BNM, 2013).

Pour ce faire, il faut alors décomposer la traite en la composante profit (marge) et paiement du principal, somme toute comme un amortissement dans un prêt hypothécaire conventionnel, la composante marge correspondant à la marge d'intérêt. Nous partons d'un exemple simple de l'achat d'un bien immobilier de 150.000 Euros à un taux de profit fixe de 3% sur une durée de 15 ans et sans apport.⁷⁶

Période	Mensualité	Composante différé de paiement	Composante capital	Prix total de revente	Solde dû capital restant à rembourser	Solde du différé de profit
0				186457,04	150000,00	36457,04
Août 2016	1035,87	375,00	660,87	185421,17	149339,13	36082,04
Septembre 2016	1035,87	373,35	662,52	184385,30	148676,60	35708,69
...						
Juillet 2022	1035,87	246,81	789,06	111874,22	97936,87	13937,35

⁷⁶ Inspiré d'un exemple illustratif de la BNM (2013), p.15

Août 2022	1035,87	244,84	791,03	110838,35	97145,84	13692,51
Septembre 2022	1035,87	242,86	793,01	109802,48	96352,83	13449,64
...						
Juin 2031	1035,87	5,16	1030,71	1035,87	1033,29	2,58
Juillet 2031	1035,87	2,58	1033,29	0,00	0,00	0,00

Tableau 8 : Tableau d'amortissement d'un financement Murabaha 15 ans taux fixe de 3% (en Euros)

- En cas de paiement anticipé total en Août 2022 :

Ibra = Différé de profit restant – Charges éventuelles (0 ici) = 13.692,51 Euros

Dès lors le client rembourse à la banque : 110.838,35 + 1035,87 (la traite d'Août) - 13.692,51(Ibra)= 98.181,71 Euros

Sans ce mécanisme, il aurait dû payer la totalité des montants dûs à savoir 111.874,22 Euros. Ainsi le désavantage en cas de remboursement anticipé que nous avons pointé infra est ici éliminé grâce à ce mécanisme.

De manière plus générale, la Banque Centrale de Malaisie considère d'ailleurs que ce rabais doit être garanti à tous les clients souhaitant régler leur financement avant la fin de la période initialement prévue que ce soit dû à des remboursements anticipés ou par exemple à une restructuration du financement, ou lors de la saisie du bien suite à de nombreuses traites non réglées (Si le bien est saisi avant l'échéance, il bénéficie d'un Ibra correspondant au solde du différé de profit restant) (BNM, 2013). Cela permet donc à la FI d'offrir des financements Murabaha immobiliers ayant finalement de nombreuses caractéristiques communes avec un prêt hypothécaire conventionnel. Les distinctions que nous avons relevées dans un premier temps semblent dès lors réduites. Notons que l'Ibra (tant pour la création d'un Murabaha à taux variable que pour le paiement anticipé) est considéré comme licite par une résolution de 2003 (Bank Negara Malaysia)⁷⁷. Pour autant, au fil des recherches, on remarque que ce mécanisme semble surtout être accepté en Malaisie. On ne peut donc affirmer que l'Ibra soit pratiqué au sein de toute l'industrie financière islamique et que les distinctions que nous avons identifiées ci-dessus restent valables dans certaines juridictions et dépendent surtout de la banque en elle-même. En effet, si l'on regarde le financement Murabaha immobilier proposé sur la plateforme

⁷⁷ "The Council in its 32nd meeting on 27th February 2003/25th Zulhijjah 1423 resolved that granting of ibra` in a variable rate bai` bithaman ajil product is permissible. In this context, the bank is the party who offered the ibra` (unilaterally promise to give ibra`) to the customers and the bank may decide to give ibra` in any manner it feels appropriate. If the bank has promised (binding promise) to give ibra` to its customers, the bank bound to fulfill its promise." (BNM, en ligne: http://www.bnm.gov.my/guidelines/01_banking/04_prudential_stds/07_shariah_resolution.pdf, p.28)

570 EASI (en France), un tel mécanisme n'est pas pratiqué.⁷⁸ Il ne semble pas pratiqué, non plus, par la banque Al-Baraka par exemple.

4.3.5.4. Conclusion

A première vue, et ce malgré des flux économiques similaires, le Murabaha immobilier et le prêt hypothécaire semblent être 2 instruments de financements distincts sur des éléments majeurs : le rôle que la banque joue, l'objet du contrat, les paiements anticipés, les pénalités en cas de défauts, la possibilité de titrisation, la possibilité d'un taux variable ou encore le régime fiscal dans certains pays (même si dans ce cas c'est un facteur externe à l'instrument). La nature de certains risques dans le Murabaha immobilier semble aussi être différente d'un prêt hypothécaire.

Pour autant, comme nous l'avons montré avec le mécanisme d'Ibra, les BI peuvent contourner certaines de ces distinctions afin de créer un Murabaha immobilier dont les différences avec le prêt hypothécaire se réduisent fortement tout en étant compatibles avec la Charia (en fonction évidemment de l'interprétation que le comité Charia en fait). Ainsi, alors que Murabaha immobilier devrait signifier financement à taux fixe, il est dès lors possible de se financer à taux variable. Alors que le client qui anticipe le remboursement devrait s'acquitter de l'ensemble du montant initialement prévu, il peut bénéficier d'un rabais. Ces adaptations permettent évidemment à la FI d'offrir des instruments de financement à leurs clients qui soient compétitifs avec ceux offerts en FC ; elles amènent plus de confort des 2 côtés et en ce sens là sont plutôt positives. Néanmoins, elles mettent à mal le caractère singulier et alternatif du Murabaha par rapport au prêt conventionnel.

On peut donc conclure que le Murabaha immobilier est, au départ, un mécanisme bien distinct d'un prêt hypothécaire. Mais dans la mesure où un mécanisme tel que celui que nous avons vu (l'*Ibra*) est mis en pratique, la distinction devient minime et devient surtout une distinction de forme. Pour terminer, nous dresserons un tableau des avantages et des inconvénients que présente un Murabaha immobilier à taux variable (avec Ibra donc) par rapport à un prêt hypothécaire conventionnel à taux variable.

⁷⁸ 570 Easi (2016). En ligne : <https://support.570easi.com/portal/helpcenter/articles/un-remboursement-anticipe-est-il-possible-dans-le-cadre-d-un-financement-immobilier> , consulté le 08/07/2016

	Avantages	Inconvénients
Pour la banque	<ul style="list-style-type: none"> - Traçabilité de l'actif sous-jacent - L'adossement à l'actif tangible permet de diminuer l'écart entre sphère financière et économique 	<ul style="list-style-type: none"> - Opération tripartite (plus complexe à administrer au niveau opérationnel) - En cas de défaut n'est pas dédommée financièrement - La titrisation n'est pas possible
Pour le client	<ul style="list-style-type: none"> - Le coût de défaut semble moindre. - Conformité à la Charia (aspect important si le client est un Musulman). - Il n'y a pas de plafond inférieur pour le taux, alors qu'en conventionnel oui. 	<ul style="list-style-type: none"> - Un coût plus élevé en cas de cadre fiscal inadapté. - Il peut exister un manque de transparence quant au calcul de la marge.

Tableau 9 : Avantages et inconvénients d'un Murabaha immobilier par rapport au prêt hypothécaire conventionnel du point de vue de la banque et du client (en considérant l'Ibra).

CONCLUSION GENERALE

Tout au long de ce mémoire, nous avons pu nous rendre compte que la FI constitue, de par ses principes théoriques, un système financier différent de celui que nous connaissons. Bien que peu développé en Europe, il présente, pour certains économistes, une alternative intéressante face aux fragilités que connaît le système conventionnel. De par sa dimension religieuse, il présente en effet des principes distincts basés sur un système de valeurs morales.

Comme nous l'avons vu, les principes les plus importants sur lesquels repose ce système sont : l'interdiction de *riba*, de *gharar* et de *maysir*, le partage de pertes et des profits, l'adossment à un actif tangible, la nécessité de détenir l'actif, le *Zakat* ou encore le filtrage en matière d'investissement tant sur un aspect qualitatif (interdiction d'investir dans des activités illicites comme l'alcool, la pornographie, ...) que sur un aspect quantitatif. Ainsi les instruments de financement qui en découlent sont eux aussi différents. Nous avons distingué 2 catégories d'instruments ; d'une part ceux respectant le principe de partage des pertes et des profits (*Mudaraba* et *Musharaka*) et d'autre part des instruments plus similaires aux instruments conventionnels et basés sur la création d'une dette (*Murabaha*, *Tawarruq*, *Ijara*, *Salam* et *Istisna*). La théorie de l'intermédiation bancaire islamique prône, quant à elle, une utilisation des instruments participatifs (*Musharaka* et *Mudaraba*) tant au passif qu'à l'actif de la banque, ce qui en fait sa singularité.

Ce cadre semble ainsi offrir une alternative plus qu'intéressante aux failles qu'a pu connaître la finance conventionnelle de par notamment sa dimension éthique, un adossment des opérations à des actifs tangibles ou encore un partage des risques plus équilibré.

Pourtant comme nous l'avons constaté, il existe un décalage entre le cadre théorique et la pratique. En effet, nous avons pu, à partir de différentes statistiques, nous rendre compte de la sous-utilisation des instruments participatifs dans les banques islamiques, en particulier à l'actif, au profit des mécanismes basés sur la dette. L'instrument qui ressort au sein de ceux basés sur la création de dettes est le *Murabaha* étant donné qu'il est l'instrument le plus utilisé comme mode de financement. Cette domination semble, à première vue, altérer quelque peu le caractère alternatif de l'intermédiation islamique de par l'apparence similaire que le *Murabaha* a avec un prêt conventionnel.

Ainsi, le but de la partie pratique a été de pouvoir caractériser les similarités et différences existant entre le *Murabaha* et le prêt conventionnel afin de confirmer ou d'infirmer cette vision selon laquelle le *Murabaha* ne serait finalement qu'une copie du prêt conventionnel. Nous

avons dès lors mené une analyse comparative dans le cadre d'un achat immobilier en vue de pouvoir amener des éléments plus concrets.

De notre analyse comparative, plusieurs enseignements sont ressortis. Premièrement nous avons pu remarquer que le déroulement des différentes opérations était différent mais que les 2 instruments présentaient des flux économiques similaires. Ensuite nous avons pu, en nous basant sur la comparaison d'éléments majeurs d'un prêt et les risques auxquels ils sont exposés, nous rendre compte que le Murabaha immobilier et le prêt hypothécaire conventionnel étaient bien 2 instruments bien distincts. Pourtant, dans certaines juridictions comme la Malaisie, la mise en place de mécanismes tels que l'Ibra tendent à annihiler certaines différences majeures que nous avons soulignées et ainsi rendre la distinction entre les 2 instruments très minime. Précisons que ce dernier élément est valable pour les juridictions dans lesquelles la mise en place de ce type de mécanisme est rendue possible.

On peut voir ce type de mécanisme comme très intéressant car cela permet aux banques islamiques d'être plus compétitives face à la finance conventionnelle et ainsi de continuer à croître face à leurs homologues conventionnels. Néanmoins, alors que la finance islamique se présente comme une alternative à la finance conventionnelle, ce type de rapprochement estompe quelque peu son caractère alternatif.

La finance islamique étant dans une phase importante de sa croissance et à la lumière des éléments développés dans ce mémoire, il est dès lors intéressant de se poser la question suivante : à très long terme, la finance islamique sera-t-elle une véritable alternative au système conventionnel ou en sera-t-elle un simple substitut dont le principal élément alternatif sera sa conformité à la loi islamique ?

BIBLIOGRAPHIE

570 Asset Management SAS (2016). *Une finance simple qui nous réunit*, Plateforme de financement proposant des financement islamiques en France, En ligne: <https://570easi.com>, consulté le 02/07/2016

Abdullah, D. V., & Chee, K. (2010). *Islamic Financ: Understanding its Principles and Practices*. Marshall Cavendish International Asia Pte Ltd.

Abedifar, P., Molyneux, P. & Tarazi A. (2013). *Risk and Stabily in Islamic Banking*, Review of Finance, 17(6), 2035 -2096.

Abrighach, S. (2014). *Le statut du Déposant dans une banque islamique : Cas particulier contrat de Muđārabah (Mémoire)*, Faculté de droit sciences politiques et de gestion , Université de Strasbourg, En ligne: <http://lesinitives-financeislamique.com/wp-content/uploads/2014/12/MÃ©moire-M2-safae.pdf>

Abu Dhabi Islamic Bank PJSC (2015), *Report of the board of directors and consolidated financial statements*, p.7 En ligne: <http://www.adib.ae/en/SiteAssets/Quarterly%20reports/ADIB%20FS%20-%202031%20Dec%202015%20-%20English%20-.pdf>

Académie Islamique du Fiqh (2000). *Résolutions et recommandations du Conseil de l'Académie Islamique du Fiqh*, Institut Islamique de Recherche et de Formation, Banque Islamique de Développement (IRTI/IDB), 1^{ère} Ed., Jeddah, Arabie Saoudite, p. 107.

Accounting & Auditing Organization for Islamic Financial Institutions (AAOIFI) (2016). *What we do*, En ligne : <http://aaoifi.com/?lang=en>, consulté le 28/05/2016

Accounting & Auditing Organization for Islamic Financial Institutions (AAOIFI) (2010). *Sharia Standards for Islamic Institutions*

Aggarwal, R. K., & Yousef, T. (2000). *Islamic banks and investment financing*, Journal of money, credit and banking, 32(1), 93-120.

Ahmed, A., Khan, T., & Iqbal, M. (1998). *Défis au système bancaire islamique (Occasional Paper)* (No. 128). The Islamic Research and Teaching Institute (IRTI).

AIDIMM.COM (2013). *Les organismes internationaux acteurs de la finance islamique*, En ligne : <http://aidimm.com/les-organismes-internationaux-acteurs-de-la-finance-islamique/> , consulté le 25/05/2016

Al-Baraka Banking Group B.S.C (2015). *Unified Shari'a supervisory board report, report of the board directores, independent auditors report and consolidated financial statements.*, p.3 En ligne : http://www.albaraka.com/media/pdf/InterimReports/consolidatedfs_3112201

Al-Saati, A. (2003). *The Permissible Gharar (Risk) in Classical Islamic Jurisprudence*, Islamic Economics, 16(2), 3-19.

Allard, P., & Benchabane, D. (2010). *La finance islamique: modèle alternatif, postiche ou*

pastiche ?, Revue française d'économie 2010/4 (Volume XXV), 11-38. En ligne: DOI 10.3917/rfe.104.0011

Allen, F., & Santomero, A. M. (1997). *The theory of financial intermediation*, Journal of Banking & Finance, 21(11), 1461-1485.

Archer, S., & Karim, R. A. A. (2009). Profit-sharing investment accounts in Islamic banks: Regulatory problems and possible solutions. *Journal of Banking Regulation*, 10(4), 300-306.

Ariffin, N. M., Archer, S., & Karim, R. A. A. (2009). Risks in Islamic banks: Evidence from empirical research, *Journal of Banking Regulation* 10(2), 153–163 En ligne: <https://www.scribd.com/doc/307524880/Article-8-Risks-Mohd-Ariffin-1>

Ascarya, A. (2009). *The lack of profit-and-loss sharing financing in Indonesia's islamic banks: revisited*, Center of Education and Central Banking Studies, Bank of Indonesia Jakarta, Indonesia. En ligne: http://www.isahp.org/2009Proceedings/Final_Papers/5_Ascarya_REV_FIN.pdf

Association Belge des Professionnels Musulmans (ABPM) (2011). *La Finance Islamique Quelles Perspectives pour la Belgique ?*, En ligne: <http://www.abpm.be/wp-content/uploads/2011/11/ABPM-Etude-Finance-Islamique-Opportunités-pour-la-Belgique1.pdf>

Association pour le Développement de la Finance Islamique (ADEFI) (2011). *L' Ijara*, En ligne: <http://www.adefi.be/index.php/fr/finance-islamique/types-de-contrat/ijara>, consulté le 02/06/2016

Association pour le Développement de la Finance Islamique (ADEFI) (2011). *L' Istisna*, En ligne: <http://www.adefi.be/index.php/fr/finance-islamique/types-de-contrat/istina>, consulté le 02/06/2016

Astrom, Z.H. (2012). *Risk Analysis for Profit and Loss sharing instruments (Thèse de doctorat)*. Faculty of Business and Administration International University of Sarajevo

Ayub, M. (2007). *Understanding Islamic Finance*, Londres, UK : Wiley&Sons

Baele, L., Farooq, M., & Ongena, S. (2012). *Of Religion and Redemption: Evidence from Default on Islamic Loans* (Replaces CentER DP 2010-136). (CentER Discussion Paper; Vol. 2012-014). Tilburg: Finance. En ligne: <https://pure.uvt.nl/portal/files/1408268/2012-014.pdf>

Bank Negara Malaysia (Central Bank of Malaysia) (BNM)(). *Shariah Parameter Reference 1: Murabahah Contract Frequently Asked Questions*. En ligne: http://www.bnm.gov.my/guidelines/05_shariah/01_murabahah_02_faq.pdf

Bank Negara Malaysia (Central Bank of Malaysia) (BNM) (). En ligne: http://www.bnm.gov.my/guidelines/01_banking/04_prudential_stds/07_shariah_resolution.pdf, p.28

Bank Negara Malaysia (Central Bank of Malaysia) (BNM) (2003). En ligne: http://www.bnm.gov.my/files/publication/ar/en/2003/cp05_003_whitebox_intro.pdf

Bank Negara Malaysia (Central Bank of Malaysia) (BNM) (2013). *Guidelines on Ibra' (Rebate) for Sale-Based Financing* En ligne: http://www.bnm.gov.my/guidelines/01_banking/04_prudential_stds/ibra.pdf

Bank Negara Malaysia (Central Bank of Malaysia) (BNM) (2004). *Annual Report 2004*. En ligne: <http://www.bnm.gov.my/files/publication/ar/en/2004/ar2004.complete.pdf>

Banque Al Baraka d'Algérie (2016). Salam, En ligne: http://www.albaraka-bank.com/fr/index2.php?option=com_content&do_pdf=1&id=228, consulté le 16/07/2016

Banque Zitouna (2013). *Le Mourabaha*, Tunisie En ligne: http://www.banquezitouna.com/Fr/mourabaha_58_73, consulté le 04/05/2016

Banque Zitouna, (2013). *Présentation du comité Charia*, En ligne: http://www.banquezitouna.com/Fr/presentation-du-comite-Charia_11_130 consulté le 13/07/2016

Bari, I., & Radi, B. (2011). *Au-delà de la crise. La finance islamique est-elle un moyen de régulation?*. Éthique publique. Revue internationale d'éthique sociétale et gouvernementale, 13(2). En ligne: <http://ethiquepublique.revues.org/871>

Belabes, A. (2010). *Épistémologie des principes de la finance islamique*, Cahiers de la finance islamique n°. 2, Ecole de Management de Strasbourg, 5-11

Benlahmar, I. (2010). *La finance islamique est elle un rempart à la finance conventionnelle face à la crise ?* (Mémoire de recherche appliquée). INSEEC, Paris-Bordeaux

Bhala, K. T., Yeh, W., & Bhala, R. (2016). *International Investment Management: Theory, Ethics and Practice*. Routledge. En ligne: https://books.google.be/books?id=W1z7CwAAQBAJ&pg=PA109&lpg=PA109&dq=margin+murabaha+libor&source=bl&ots=Z_AmC5sbUI&sig=OYVFFF3n0P9em9U380cRxDO9cbw&hl=fr&sa=X&ved=0ahUKEwjcoCURPjNAhWInRoKHYYQxDc4Q6AEIJDAB#v=onepage&q&f=false

Causse, G. (2012) *Le sort des banques islamique : De la difficulté de satisfaire des objectifs multiples*, La Revue des Sciences de Gestion 2012/3 (n° 255-256), 111-121. En ligne: DOI 10.3917/rsg.255.0111

Cbanque, l'info pour vos finances (2016). *Le remboursement anticipé* En ligne: <http://www.cbanque.com/credit/remboursement-anticipe.php>, consulté le 10/07/2016

Cekici, I. Z. (2012). *Le cadre juridique français des opérations de crédit islamique (Thèse de doctorat)*, Université de Strasbourg, Strasbourg

Cekici, I., (2009). *Du filtrage islamique*, Les cahiers de la finance islamique n°1, Ecole de Management de Strasbourg, 11-17

Centre du Commerce International (CCI) (2009). *Le système bancaire islamique – Guide à l'intention des petites et moyennes entreprises*, Genève, pp. 228 En ligne: http://www.intracen.org/uploadedFiles/intracenorg/Content/Exporters/Exporting_Better/Obtaining_export_credits/Islamic_Banking_French.pdf

Chapra, M. U. (2008). Discussion Forum on the Financial Crisis: Comments from Islamic Perspective. *IIUM Journal of Economics and management*, 16(2).

Chatti, M. A. (2010). *Analyse Comparative Entre La Finance Islamique Et Le Capital-Risque*. *Etudes en Economie Islamique*, 4, 65-95.

Cherif, K. (2008). *Analyse des produits financiers islamiques* (Travail de bachelor), Haute Ecole de Gestion de Genève, Genève

Chiadmi M. (2008), *Le Noble Coran*, Nouvelle traduction du sens de ses versets. En ligne: <http://www.lenoblecoran.fr/wp-content/uploads/Le-Noble-Coran-Traduction-de-Mohammed-Chiadmi.pdf>

Chong, B. S., & Liu, M. H. (2009). *Islamic banking: interest-free or interest-based?*. *Pacific-Basin Finance Journal*, 17(1), 125-144

Cihak, M., & Hesse, H. (2008). *Islamic banks and financial stability: An empirical analysis*. IMF Working Papers 08/16, Washington DC: International Monetary Fund.

Conseil Déontologique des Valeurs mobilières (CDVM) 2012. *Sukuk: Quel potentiel de développement au Maroc ?* En ligne: http://www.ammc.ma/sites/default/files/Rapport_Sukuk_07122012_0.pdf

Dar, H. A., & Presley, J. R. (2000). *Lack of profit loss sharing in Islamic banking: management and control imbalances*. *International Journal of Islamic Financial Services*, 2(2), 3-18.

Di Mauro, F., Caristi, P., Couderc, S., Di Maria, A., Ho, L., Kaur Grewal, B., & Zaheer, S. (2013). *Islamic Finance in Europe*. ECB Occasional Paper, (146).

Diaw, A. (2011). *La crise financière mondiale et la finance islamique: une revue de la littérature [The global financial crisis and Islamic finance: a review of selected literature]* (No. 32754). International Centre for Education in Islamic Finance (INCEIF) . University Library of Munich, Germany. En ligne: https://mpra.ub.uni-muenchen.de/32754/2/MPRA_paper_32754.pdf

DTZ Asset Management et Norton Rose (Cabinet d' avocats) (2010). *Le livre blanc: La Finance Islamique et l' immobilier en France*, Comprendre et agir En ligne: <http://www.assaif.org/content/download/9268/50799/version/1/file/lbfi.pdf>

Dubai Islamic Bank PSJC (2015). *Consolidated financial statements for the year ended 31 December 2015* , p.53 En ligne : <http://www.dib.ae/docs/investor-relation/financial-statement-dib-english-dec-2015.pdf>

El-Qorchi, M. (2005). *La finance islamique est en marche : Elle gagne du terrain, mais se heurte à des problèmes de réglementation particuliers* , *Finance & Développement*, 42(4)

El-Gamal, M.A. (2010). *Finance islamique: Aspects légaux, économiques et pratiques*. Bruxelles: De Boeck.

El-Gamal, M. A. (2012). *La banque et la finance islamiques*. Bruxelles : De Boeck.

- El-Qorchi, M. (2005). Islamic Finance Gears Up, *Finance and Development*, 42(4), 46-50.
- Elmelki A., (2011). *Le Principe de Partage des Profits ou des Pertes dans le cadre des banques islamiques : Illustration modélisée des contrats de financement participatifs Moudaraba et Moucharaka*, Global Journal of Management and Business Research, vol 11, Issue 11.
- Febianto, I. (2012). *Adapting Risk Management for Profit and Loss Sharing Financing of Islamic Banks*. Modern Economy, 3(01), 73-80
- FinancialIslam.fr (2016). *Cadres et organismes de réglementation*. En ligne : <http://fr.financialislam.com/reacuteglementation.html>, consulté le 14/05/2016
- Gait, A. & Worthington, A.C. (2007). *A Primer on Islamic Finance: Definitions, Sources, Principles and Methods*, University of Wollongong, School of Accounting and Finance Working Paper Series No. 07/05
- Genc, T. (Date Inconnue), *La Mourabaha dans une perspective comparée* (Mémoire de Master 2), Université de Strasbourg En ligne: <http://lesinitives-financeislamique.com/wp-content/uploads/2014/12/Memoire-Murabaha-Tener-Genc.pdf>
- Greuning H. V. & Iqbal, Z. (2007). *Banking and the Risk Environment*, dans: S. Archer & R. A. A. Karim, Ed., *Islamic Finance: Regulatory Challenge*, John Wiley and Sons, Singapore, 11-39. En ligne: https://books.google.be/books?hl=fr&lr=&id=VziV1eGh14kC&oi=fnd&pg=PA11&dq=Banking+and+the+Risk+Environment&ots=W0pfNdiXJW&sig=BmZlkvT7g-K1FZGyMgGQbVuaM_o#v=onepage&q=Banking%20and%20the%20Risk%20Environment&f=false
- Greuning, H. V., & Iqbal, Z. (2008). *Risk analysis for Islamic banks*, The World Bank, Washington D.C. En ligne: http://siteresources.worldbank.org/EXTDEVIALOGUE/Resources/Risk_Analysis.pdf
- Guéranger, F. (2009). *Finance islamique: une illustration de la finance éthique*. Paris: Dunod.
- Hamza, H. & Guermazi-Bouassida, S. (2012). *Financement bancaire islamique : une solution éthique à la crise financière*, La Revue des Sciences de Gestion 2012/3 (n° 255-256), 161-166. En Ligne: DOI 10.3917/rsg.255.0161
- Hanif, M. (2011). *Differences And Similarities In Islamic And Conventional Banking*. International Journal of Business and Social Science, 2(2). En ligne: <http://www.ijbssnet.com/journals/Vol.2.No.2%3BFebruary2011/20.pdf>
- Hany, N., Regragui Y., & Meriough Y.AL (2016). *Etude comparative du coût de crédit entre la finance islamique et la finance conventionnelle dans le contexte marocain*, International Journal of Innovation and Scientific Research 20(1), 90-102 . ISSN 2351-8014
- Hassoune A. (2008). *La gestion des risques dans les banques islamiques*, Moody's Investors Services, Paris, Novembre 2008. En ligne: <https://ribh.files.wordpress.com/2007/08/la-gestion-des-risques-dans-les-banques-islamiques-anouar-hassoune.pdf>
- Hassoune A. (2003). *La solvabilité des banques islamiques: forces et faiblesses*. Revue

d'économie financière, n°72. Les aspects financiers de l'élargissement européen. 277-297. En ligne: DOI: 10.3406/ecofi.2003.4884

Hideur, N. (date inconnue). *Le mode de Financement Salam entre les exigences Shari' a et les contraintes opérationnelles*, Présentation, Banque Al Baraka d' Algérie

Hussain, M., Shahmoradi, A., & Turk, R. (2015). *An Overview of Islamic Finance*. Journal of International Commerce, Economics and Policy, 7(01), 1650003, IMF Working Paper 15/120, Washington DC: International Monetary Fund.

IFSB (2005). *Guiding principles of risk management for institutions (other than insurance institutions) offering only islamic financial services*. En ligne: <http://www.ifsb.org/standard/ifsb1.pdf>

Imam, P., & Kpodar, K. (2015). *Finance islamique et croissance économique: une analyse empirique*. Revue d'économie du développement, 23(1), 59-95.

Impôts.gouv.fr (2016). *Dispositions Juridiques Communes – Finance islamique – Régime fiscal des opérations de murabaha*. En ligne: <http://bofip.impots.gouv.fr/bofip/6711-PGP>

Institute of Islamic Banking and Insurance (IIBI) (2016). *Glossaire*, En ligne: http://www.islamic-banking.com/glossary_M.aspx, consulté le 07/06/2016

International Islamic Financial Market (IIFM) (2016). En ligne: http://www.iifm.net/about_iifm/corporate-profile, consulté le 14/05/2016

Iqbal, M. & Molyneux, P. (2005). *Thirty Years of Islamic Banking: History, Performance, and Prospects*. New York: Palgrave Macmillan

Iqbal, Z. , & Mirkahor, A. (2007). *An Introduction to Islamic Finance: Theory and Practice*, London: Wiley En Ligne : <https://books.google.be/books?id=SbVUt5X0R5MC&printsec=frontcover&dq=iqbal+mirakhor+2007&hl=fr&sa=X&ved=0ahUKEwjOko3AsPXNAhXE1BoKHQ4DCfUQ6AEIGzAA#v=onepage&q=iqbal%20mirakhor%202007&f=false>

Islamic Banker (2016). *Securitization of Murabahah*, (Republished with the kind permission of Sheikh Muhammad Taqi Usmani) En ligne: <https://www.islamicbanker.com/education/securitization-murabahah>, consulté le 14/06/2016

Islamic Banker (2016). *Sukuk-al-Musharaka*. En ligne <https://www.islamicbanker.com/education/sukuk-al-musharaka>, consulté le 29/06/2016

Islamic Bankers.me (2016). *Discussion on Islamic banking: Ibra (rebate) for sale based financing*. En ligne: <https://islamicbankers.me/focus/ibra-rebate-for-sale-based-financing/> consulté le 14/07/2016

Islamic Development Bank (2016). Site de la Banque Islamique de Développement Rubrique : *About* , En ligne : <http://www.isdb-pilot.org>

Islamic Financial Service Board (IFSB) (2016). *Key exhibits*, En ligne: http://ifsb.org/psifi_02.php

Islamic Financial Service Board, (2016). *Rubrique Establishment*, En ligne: <http://ifsb.org/background.php>, consulté le 12 Juin , 2016

Islamic Financial Services Board (IFSB) (2005). *Guiding Principles of Risk Management for Institutions (Other than Insurance Institutions) Offering Only Islamic Financial Services* Kuala Lumpur, Malaisie. En ligne: www.ifsb.org/standard/ifsb1.pdf

Islamic Financial Services Board (IFSB) (2015). *Core principles for Islamic finance regulation (Banking Segment) (CPFIR)*. En ligne: [http://www.ifsb.org/standard/IFSB-17%20Core%20Principles%20for%20Islamic%20Finance%20Regulation%20\(Banking%20Segment\)%20\(December%202015\)%20\(final\).pdf](http://www.ifsb.org/standard/IFSB-17%20Core%20Principles%20for%20Islamic%20Finance%20Regulation%20(Banking%20Segment)%20(December%202015)%20(final).pdf)

Islamic Financial Services Board (IFSB) (2016). *Islamic Financial Services Industry Stability Report 2016*. En Ligne: [http://www.ifsb.org/docs/IFSI%20Stability%20Report%202016%20\(final\).pdf](http://www.ifsb.org/docs/IFSI%20Stability%20Report%202016%20(final).pdf)

Izhar, H. (2010). *Identifying operational risk exposures in Islamic banking*. Kyoto Bulletin of Islamic Area Studies, 3(2), 17-53.

Jaapar, A.M. , Wahab, H.A., Khusmuhammad, Rusgianto, & S.Yusif (2010). *BBA Home financing : case studies CIMB islamic home financing-i and flexi home financing-i*, Islamic Banking Term Paper presentation, INCEIF

Jawadi, F. (2012). *La finance islamique est-elle à l'abri de la crise financière globalisée?*. La Revue des Sciences de Gestion, (3), 123-132.

Jedidia Daoud, K.B. (2013). *L'intermédiation financière participative des banques islamiques*, Cahiers de la finance islamique n°3, Ecole de Management Strasbourg, 12-32

Jedidia, K. B., & Hamza, H. (2014). *Profits and losses sharing paradigm in Islamic banks: Constraints or solutions for liquidity management*, Journal of Islamic Economics, Banking and Finance, 10(3), 29-45.

Jouaber-Snoussi, K. (2013). *La finance islamique est-elle vraiment si différente ?*, En ligne: http://www.lescahiersdelislam.fr/La-finance-islamique-est-elle-vraiment-si-differente_a466.html

Jouini, E., & Pastré, O. (2008). *Enjeux et opportunités du développement de la finance islamique pour la place de Paris*. Dix propositions pour collecter 100 Milliards d'Euros. Rapport remis à Paris Europlace, 135 p. En ligne : <http://www.etudes-fiscales-internationales.com/media/00/01/1704560976.pdf>

Karim, S. A. (2010). *The Islamic Moral Economy: A Study of Islamic Money and Financial Instruments*. Universal-Publishers. p.47

Kettell, B. (2011). *Introduction to Islamic banking and finance* (Vol. 1). London, UK :John Wiley & Sons.

Khan R.S., (1984). *An economic analysis of a PLS model for the financial sector*, Pakistan Journal of Applied economics, 3(2)

Khan, B., Khan, M., Shagufta, B., Ahmad, I., & Ilyas, M. (2014). *Comparison of Islamic and Conventional Banking Practices Regarding House Finance in Pakistan: A Case of Hazara Division*. *Academic Research International*, 5(5), 251.

Khan, S. R. (1987). *Profit and loss sharing as a substitute for interest in islamic banking/distribution des bénéfices et des pertes comme substitution de l'intérêt dans les banques islamiques*. *Savings and development* 11(3), 317-328. En ligne: http://www.jstor.org/stable/25830119?seq=1#page_scan_tab_contents

Khan, T., & Ahmed, H. (2001). *Risk Management: An Analysis of Issues in Islamic Financial Industry (Occasional Papers)* (No. 5). The Islamic Research and Teaching Institute (IRTI), Jeddah, Saudi Arabia En ligne: http://www.cba.edu.kw/elsakka/Risk_Management_DrTariqullah_Khan.pdf

Khouildi, A (2014). *La Finance Islamique moderne: Approche juridique et financière* Séminaire de formation en Finance Islamique, Casablanca, Maroc En ligne: <http://www.idbgbf.org/assets/2014/12/2/pdf/15e3be7e-3dba-4b86-8ec7-78d06c752754.pdf>

L'OrientExpressif, (2014). *Les écoles juridiques du Sunnisme*, En Ligne : <http://lorientexpressif.com/tag/chafeisme/>

LegiFrance (Le service public de la diffusion du droit) (2016). *Code général des impôts : Article 1115*. En ligne; <https://www.legifrance.gouv.fr/affichCodeArticle.do?idArticle=LEGIARTI000024188977&idTexte=LEGITEXT000006069577&categorieLien=id&dateTexte=20110612>

Lewis, M. & Algaoud, L. (2001). *Islamic Banking*. Edward Elgar, Cheltenham.

Liquidity Management Center (LMC) (2016). En ligne : <http://www.lmc Bahrain.com/about-corporate-profile.aspx>, consulté le 14 Mai 2016

Mahdi, S.T. (2013). *Le concept de la Charia en Islam*, En ligne sur le site, les cahiers de l' Islam: http://www.lescahiersdelislam.fr/Le-concept-de-la-Charia-en-islam_a287.html

Martens, A. (2001). *La finance islamique: fondements, théorie et réalité* , *L'Actualité économique*, 77(4), 475-498. En ligne: DOI: 10.7202/602361ar

Merton R.C. (1995). *A Functional Perspective of Financial Intermediation*, *Financial Management*, 23-41

Metwally, M. (2006). *Economic Consequences of Applying Islamic Principles in Muslim Societies*. *Journal of Islamic Banking and Finance*, 23(1), 11-33.

Ministère des Finances de la République Tunisienne (2016). Comité Général des Assurances, Assurance Takaful. En ligne: <http://www.cga.gov.tn/index.php?id=37&L=0> , consulté le 01/08/2016

Mirakhor, A. (2008). *Discussion Forum on the Financial Crisis: Comments from Islamic Perspective*. *IIUM Journal of Economics and management*, 16(2)

Mzid, W. (). *La Finance islamique: Principes fondamentaux et apports potentiels dans le*

financement de la croissance et du développement , Banque Zitouna, Tunisie En ligne: <http://rh.banquezitouna.com/upload/1451918489.pdf>

Notaire.be (2016). *L'indemnité de emploi*, En ligne: <https://www.notaire.be/acheter-louer-emprunter/2.-remboursement/indemnite-de-emploi>, consulté le 12/07/2016

Obaidullah, M. (2005). *Islamic financial services*, Islamic Economics Research Center, King Abdulaziz University, Jeddah, Arabie Saoudite

Ould Sass, M.B. (). *Définition du riba*, En ligne: http://www.acerfi.org/articles/definition-du-riba-interet-usure_75.html

Pastré, O., & Gecheva, K. (2008). *La finance islamique à la croisée des Chemins*, Revue d'économie financière, n°92,. Les nouvelles frontières de la finance. 197-213. En ligne: DOI: 10.3406/ecofi.2008.5092

Portail Wallonie.be (2016). *Etre en retard dans ses paiements*. En ligne : <http://socialsante.wallonie.be/surendettement/citoyen/?q=retard-paiement-credit> , consulté le 12/07/2016

Qatar Islamic Bank SAQ (QIB) (2014). *Annual Report*, p.45 En ligne : <http://www.qib.com.qa/en/images/QIB-Annual-Report-2014.pdf>

Renard, C. (2014). *Les mondes de l'islam 2/10 : sunnites, chiïtes, etc*, France Culture, En Ligne : <http://www.franceculture.fr/religion-et-spiritualite/les-mondes-de-l-islam-210-sunnites-chiïtes-etc>

Roy, J. (2015). *Cours de Gestion des Institutions Financières*, Chapitre 1 : Le système financier HEC Montréal

Saadalah, R. (2013). *L'intermédiation financière participative des banques islamiques* , Cahiers de la finance islamique n°3, Ecole de Management Strasbourg,. 4-11

Sabbar, B.E.A, (2015). *Les institutions financières et leur rôle dans le financement de l'économie*, En ligne: <http://sabbar.fr/economie-2/les-institutions-financieres-et-leur-role-dans-le-financement-de-leconomie/> , consulté le 16/07/2016

Saint-Prot, C. (2008). *Islam. L'avenir de la Tradition entre révolution et occidentalisation*, Paris, Le Rocher

Samad, A., Gardner, N. D. & Cook, B. J. (2005). *Islamic banking and finance in theory and practice: The experience of Malaysia and Bahrain*, The American Journal of Islamic Social Science 22(2), 69–86.

Siddiqi M.N. (1998). *Islamic Banking: Principles, Precepts and Prospects*, Journal of King Abdulaziz University: Islamic Economics, 10, 43-60.

Siddiqi, M.N (2004). *Riba, Bank Interest and the Rationale of Its Prohibition*. Islamic Research and Training Institute, Islamic Development Bank, Jeddah, Arabie Saoudite

Siddiqi, M. N. (2008). *Discussion Forum on the Financial Crisis: Comments from Islamic*

Perspective. IIUM Journal of Economics and management, 16(2)

Smith, H. (2009). *Guide de la finance islamique*. Le groupe finance islamique, Paris. En ligne: https://ribh.files.wordpress.com/2009/11/guide_finance_islamique_fr_240909.pdf

SPF Finances, (2016). *Acheter avec application des droits d'enregistrement*. En ligne: <http://www.minfin.fgov.be/portail2/fr/themes/dwelling/purchase-sell/registration-fees.htm#a>

Sundararajan, V., & Errico L. (2002). *Islamic Financial Institutions and Products in the Global Financial System: Key Issues in Risk Management and Challenges Ahead*. IMF Working Paper O2/192, Washington, DC: International Monetary Fund.

Toumi, K., & Viviani, J.L. (2013). *Le risque lié aux comptes d'investissement participatifs : un risque propre aux banques islamiques*, La Revue des Sciences de Gestion, 2013/1 N° 259-260, 131-142. DOI : 10.3917/rsg.259.0131

Toussi, A. (2010). *La banque dans un système financier islamique*. L'Harmattan, Collection éthique économique.

Turk, R.A. (2014). *Main types and Risks of Islamic banking products (presentation)*, Regional Workshop on Islamic Banking, International Monetary Fund, Center for Economics and Finance Kuwait, April 27 – 30. En ligne: http://www.imfmetac.org/Upload/Link3_743_105.pdf

Usmani, T. (2004). *An Introduction to Islamic Finance*, Arhan Shamsi En ligne : <https://attahawi.files.wordpress.com/2010/01/an-introduction-to-islamic-finance.pdf>

Van Oppens, H. (2014). *Cours LLSMS 2012: Marchés nationaux et internationaux*.

Visser, H. (2009). *Islamic Finance – Principles and Practice*, Cheltenham, UK : Edward Elgar Publishing,

Visser, H. (2013). *Islamic Finance – Principles and Practice (Second Edition)*, Cheltenham, UK : Edward Elgar Publishing

Warde, I. (2000). *Islamic Finance in the Global Economy*. Edinburgh University Press, Edinburgh.

Wikipedia (2016). Haram, En ligne: <https://fr.wikipedia.org/wiki/Haram>, consulté le 01/06/2016

Wikipedia (2016). L'Islam, En ligne: <https://fr.wikipedia.org/wiki/Islam>, consulté le 26/05/2016

Wikipedia (2016). La Charia, En ligne: <https://fr.wikipedia.org/wiki/Charia>, consulté le 26/05/2016

Wikipedia (2016). Zakat, En ligne: <https://fr.wikipedia.org/wiki/Zakât>, consulté le 27/05/2016

Wikipédia, (2016). Organisation de la Coopération Islamique, En ligne: https://fr.wikipedia.org/wiki/Organisation_de_la_coopération_islamique, consulté le 28/05/2016

Zaher, T. S., & Hassan, M.K. (2001). *A comparative literature survey of Islamic finance and banking*. *Financial Markets, Institutions & Instruments*, 10(4), 155-199.

Zulhibri, M., Ismail, A. G. & Hidayat, S. E. (2016). *Macroprudential Regulation and Policy for the Islamic Financial Industry*. Springer.

ANNEXES

Annexe 1 : Organismes internationaux de réglementation

Islamic Development Bank (IDB)

La Banque Islamique de Développement (BID) a été fondée en 1973 à Jeddah en Arabie-Saoudite sur base d'un accord conclu entre les ministres des Finances de différents pays musulmans membres de l'Organisation de la Conférence Islamique (OCI)⁷⁹. Elle compte aujourd'hui 56 pays membres. L'objectif de cette institution est de permettre le développement social et économique des pays membres (pays musulmans) dans le respect de la loi islamique. Ainsi elle finance des projets et apporte une assistance dans le domaine social. De plus certains fonds sont destinés à l'assistance des musulmans dans des pays non-membres de la BID. Le capital social de la BID s'élève à 100 milliards.⁸⁰ (isdb.org)

International Islamic Fiqh Academy (IIFA)

L'IIFA a été créée en 1974 à Jeddah (Arabie Saoudite) par un accord conclu entre les Pays Membres de l'OCI. Cette Institution rassemble des spécialistes juridiques musulmans issus des différents pays membres de l'OCI. Ces spécialistes sont issus de domaines tels que l'économie, le droit, la finance ou encore les sciences appliquées. L'objectif de cette institution est d'émettre des avis juridiques (Fatwas) permettant par exemples aux institutions bancaires d'avoir une expertise juridique commune sur certains points du droit musulman. Ainsi, le Charia board d'une IFI peut faire appel à l'IIFA dans le but de s'assurer que l'institution fonctionne en respectant les différents cadres juridiques émis par l'IIFA.⁸¹ (AIDIMM, 2013)

Accounting & Auditing Organization for Islamic Financial Institutions (AAOIFI)

L'AAOIFI a été créée en 1990 à Alger mais s'est établie à Bahrein en 1991. Cette institution est donc ici spécifique au secteur financier islamique. Elle compte plus de 200 membres, issus de 45 pays, parmi lesquels des Banques Centrales, des autorités de régulation, des banques islamiques, des firmes d'audit et de comptabilité ou encore des cabinets d'avocats. Le but de l'AAOIFI est d'harmoniser et standardiser les pratiques en finance islamique pour permettre aux Institutions Financières de disposer d'un cadre régulateur commun. Ainsi, elle développe des normes comptables, d'audit, de gouvernance et d'éthique compatible avec la Charia.⁸²

Dans certains pays ces normes sont obligatoires pour toute institution souhaitant accéder au marché bancaire islamique et dans d'autres elles servent de base mais ne sont pas obligatoires. A l'heure actuelle cette institution a développé 94 standards et se développe continuellement pour inclure de nouveaux instruments financiers. (AAOIFI, 2016 ; AIDIMM, 2013))

⁷⁹ Organisation intergouvernementale créée en 1969 visant à rassembler de nombreux pays musulmans et à promouvoir un système économique respectant l'Islam.

⁸⁰ Islamic Development Bank (2016), Site de la Banque Islamique de Développement Rubriques « About », En ligne : <http://www.isdb-pilot.org>

⁸¹ AIDIMM.COM (2013), Les organismes internationaux acteurs de la finance islamique, EN ligne : <http://aidimm.com/les-organismes-internationaux-acteurs-de-la-finance-islamique/>

⁸² Accounting & Auditing Organization for Islamic Financial Institutions (AAOIFI). (2016), *What we do*, En ligne : <http://aaoifi.com/?lang=en>, consulté le 28/05/2016

Islamic Financial Services Board (IFSB)

L'IFSB a été mis en place en 2002 à Kuala Lumpur (Malaisie). Elle compte 189 membres dont 66 autorités régulatrices et de supervision, 8 organisations internationales et 115 acteurs de marché (Institutions Financières,...).⁸³ L'IFSB développe un ensemble de standards, principes directeurs et notes techniques qui complètent ces règles de surveillance édictées par le Comité de Bâle, les organisations internationales de contrôles des activités de marchés (IOSC) et d'assurance (IAIS).⁸⁴ Le but est ici de développer une finance islamique transparente et stable en introduisant de nouveaux standards ou en adaptant, en cohérence avec la loi islamique, ceux déjà existant en finance conventionnelle. A l'heure actuelle, l'IFSB a développé 25 standards notamment le domaine de la gestion des risques, des processus de surveillance prudentielle, de la transparence de marché ou encore de la gouvernance d'entreprise. (IFSB, 2016; AIDIMM, 2013)

International Islamic Financial Market (IIFM)

L'IIFM a été fondée en 2002 au Barhein. Elle compte 64 membres dont la BID, des organisations gouvernementales des cabinets d'audit et de consultance, des IFI,... Elle développe également des standards, mais qui sont ici spécifiques aux marchés monétaires et capitaux islamiques. Le but ici est de nouveau de faciliter une harmonisation des cadres conceptuels au sein de l'industrie financière islamique et plus précisément de développer et permettre l'autorégulation des marchés monétaires et de capitaux. A l'heure actuelle 7 standards ont été établis et 2 sont en cours de préparation.⁸⁵ (IIFM, 2016)

Liquidity Management Center (LMC)

La LMC a été créée en 2002 et est régulée par la Banque Centrale de Barhein. C'est une banque d'investissement islamique qui joue un rôle majeur dans le développement d'un marché interbancaire qui permet aux IFI la gestion de leur liquidité tout en étant compatible avec la Sharia. La LMC joue un rôle important dans le marchés primaires et secondaires en développant des instruments financiers (de court, moyen et long-terme) innovants, négociables sur les marchés et compatibles avec la Sharia. Elle a ainsi crée de nombreuses structures Sukuk visant à améliorer la liquidité des marchés financiers islamiques.⁸⁶ (LMC, 2016)

International Islamic Rating Agency (IIRA)

L'IIRA a été créée en 2002, au Bahrein et est la seule agence de notation en matière de Finance Islamique. L'objectif est à l'instar d'une agence de notation conventionnelle d'évaluer les risques afférents aux différents IFI (Comme la probabilité de défaillance) et aux produits

⁸³ Islamic Financial Service Board, 2016, Rubrique Establishment, En ligne: <http://ifsb.org/background.php>, consulté le 12 Juin , 2016

⁸⁴ Islamic Financial Service Board, 2016, Rubrique Establishment, En ligne: <http://ifsb.org/background.php>, consulté le 12 Juin , 2016

⁸⁵ International Islamic Financial Market (2016) En ligne: http://www.iifm.net/about_iifm/corporate-profile, consulté le 14 mai, 2016)

⁸⁶ Liquidity Management Center, (2016) En ligne : <http://www.lmcbahrain.com/about-corporate-profile.aspx>, consultée le 14 Mai 2016

qu'elles développent. En plus de cela, elle évalue la compatibilité des différents produits de ces IFI avec la Sharia. A cette fin plusieurs standards ont été émis notamment concernant l'identification de certains profils de risques.⁸⁷ (AIDIMM, 2013)

Annexe 2 : Le compte de PSIA

La banque islamique dispose au passif d'un compte spécifique, le PSIA (Profit Sharing Investment Account) qui rassemble l'ensemble des dépôts des déposants qui souhaitent investir dans un mécanisme de partage des pertes et des profits avec la banque. Ce type de dépôt constitue une ressource financière importante pour les banques (Jedidia Daoud, 2013). La relation entre le déposant et la banque au niveau du compte PSIA est régie par un contrat de Mudaraba

Dans le cadre d'un contrat de Mudaraba, le déposant met donc son argent (le capital) à disposition de la banque. Le déposant est donc bien le Rabb-al Mal (le fournisseur de capital) et la banque le Mudarib. (Elmelki, 2011) En sa qualité de Mudarib, la banque fournit dans ce cas-ci son expertise et son savoir-faire pour recenser les meilleurs investissements et financer des projets. (CCI, 2009, Jedidia Daoud, 2013). Les pertes sont donc supportées par les fournisseurs de capitaux (sauf en cas de négligence grave de la banque) et donc les dépositaires du compte d'investissement PSIA et les profits sont partagés entre la banque (le Mudarib) et les déposants (Rabb-Al-Mal).

Les déposants de ce type de compte ne perçoivent donc pas d'intérêts (ce qui serait contraire au principe de l'interdiction de riba), leur rémunération correspond à leur participation dans les résultats de la banque et dépend du montant qui a été déposé, de l'horizon temporel du dépôt, de la clé de répartition, La rémunération de leur capital n'est donc pas garantie (puisque si la banque est en perte sur ce type de compte, ils supportent ces pertes), est incertaine et ex-post. De plus la valeur nominale de leur dépôt n'est pas assurée. (Jedidia Daoud, 2013). Ainsi le dépôt PSIA peut être plutôt vu comme un produit d'investissement. (Archer & Karim, 2009)

Les déposants ont le choix entre les 2 types de PSIA. (Elmelki, 2011)

- PSIA affecté : C'est le même principe qu'un contrat de Mudaraba limité (d'ailleurs si la relation est régie par un Mudaraba c'en est un). Il y'a une restriction en matière d'investissement que peut entreprendre le Mudarib (la Banque) qui porte sur une certaine classe d'actifs, un certain type d'opération financière, une zone géographique particulière ou encore certains secteurs d'activité. (Archer & Karim, 2009) Les dépôts affectés sont considérés comme des fonds en gestion hors bilan.
- PSIA non-affecté : C'est le même principe qu'un contrat de Mudaraba illimité. La banque (moudarib ou agent) est libre quant au choix des investissements qu'elle

⁸⁷ Financialislam.fr (2016). *Cadres et organismes de réglementation*. En ligne : <http://fr.financialislam.com/reacuteglementation.html>, consulté le 14/05/2016

juge rentable et dans lequel elle souhaite investir et n'a pas l'obligation d'informer le déposant sur l'allocation de ses fonds. Ce type de PSIA est vu comme le principal substitut, compatible avec la Charia, du compte de dépôt conventionnel (Archer & Karim, 2009). La grande différence est évidemment que le PSIA non-affecté n'amène pas une relation de dettes de la banque envers le déposant. Néanmoins, la banque doit d'une part verser au déposant la part du profit qui lui revient selon les modalités du contrat de Mudaraba qui lie la Banque et le déposant et d'autre part lors du retrait du dépôt, la banque lui verse le solde restant après déductions des pertes éventuelles (Archer & Karim, 2009).

La répartition des pertes et profits

Dans la pratique la répartition des profits est un peu plus complexe. En effet il y a 2 composantes, une composante Mudaraba et une Musharaka (Toumi & Viviani, 2013). L'ensemble des dépôts sont mis en commun et la banque investit ensuite l'ensemble de ces ressources dans divers mécanismes de financement au sein de l'actif (Ayub, 2007).

A l'ensemble de ces dépôts, la banque peut ajouter une part de ses fonds propres. Ainsi, les actionnaires et les déposants des comptes d'investissement se retrouvent partenaires et fournissent des fonds à la banque. On se retrouve donc dans une Musharaka. Les profits réalisés par la banque sont donc partagés en premier lieu les actionnaires et les comptes d'investissements PSIA selon un ratio de distribution préétabli dans le contrat qui sont liés par un contrat de Musharaka. (Hassoune, 2008). La part des déposants des comptes d'investissements PSIA est le revenu Mudaraba. Cette part est partagée selon un ratio préétabli entre les déposants en leur qualité de Rabb-al-Mal et la banque en sa qualité de Mudarib. (Toumi & Viviani, 2013)

Annexe 3 : Le Wakalah et le Qard Hassan

Wakalah

Selon l'IFSB, un contrat Wakalah, désigne « *un contrat d'agence dans lequel le Client (le Principal) désigne l'institution offrant des services financiers islamiques en tant qu'agent (Wakil) pour agir en son nom et dans lequel des frais sont chargés au principal sur base de l'accord conclu* » (IFSB, 2015, p.68). Le rôle du Wakil peut être de gérer des fonds au nom du principal, de procéder à la vente ou l'achat d'un bien (CCI, 2009).

Qard Hassan

Le Qard Hassan est un prêt sans intérêt. Il peut être utilisé pour financer des secteurs en voie de développement (Jouini & Pastré, 2008). Il est possible pour le prêteur de demander en garantie des actifs comme collatéral et de charger certains coûts administratifs liés au prêt. (Obaidullah, 2005).

Annexe 4 : Perceptions des risques pour les différents modes de financement

Etude de Ariffin, Archer & Karim, 2009

	Credit risk	Rate of return risk	Price risk	Liquidityrisk	Forenexchange risk	Operational risk	Shari'anon-compliance	Total
Murabaha	4.1	3.55	3.48	3.93	3.74	3.72	4	3.79
Salam	4.56	4.18	4.41	3.63	4.13	4.18	3.81	4.14
Istisna'a	4.49	3.9	4.11	4.25	3.82	4.05	3.85	4.06
Ijara	4	3.7	3.76	3.96	3.83	3.86	3.85	3.85
Mudaraba	4.48	4.25	3.86	4.27	4.38	4.14	3.85	4.17
Musharaka	4.29	4.42	3.86	3.96	4.29	4.37	3.88	4.16
Musharaka Dég.	4.19	4.29	4.11	4.14	4.05	4.25	3.95	4.14

Source : Ariffin, N. M., Archer, S. and Karim, R. A. A.: 2009, Risks in Islamic banks: Evidence from empirical research, *Journal of Banking Regulation* 10(2), p.160 En ligne: <https://www.scribd.com/doc/307524880/Article-8-Risks-Mohd-Ariffin-1>

Annexe 5 : Le Sukuk

Comme nous l'avons vu dans le premier chapitre le marché des Sukuk a connu une croissance importante ces dernières années. Il permet de titriser des actifs non-liquides. Le processus de titrisation permet, qu'un actif privé non-liquide et tangible soit transformé en un titre public facilement transigeable dans un marché secondaire liquide (Ayub,2007 ; Roy, 2015).

L'AAOIFI (2010, p. 307) définit les Sukuk comme "*des titres à valeur égale représentant des parts indivisibles dans la pleine propriété d'actif tangible, usufuit et services ou dans la propriétés d'actifs d'un projet déterminé ou dans une activité d'investissement spécifique.*" Le porteur de Sukuk possède ainsi une part de propriété dans le sous-jacent au Sukuk. En cette qualité de co-proprétaire il en perçoit les avantages et les risques (les responsabilités y affèrent) au pro rata du montant qu'il a investi durant la durée de l'investissement (A l'instar d'une obligation conventionnelle, un Sukuk a une échéance fixée au préalable). Ainsi chaque porteur de Sukuk perçoit une part du profit (s'il y a lieu) que l'actif sous-jacent génère au pro rata de sa participation dans l'actif sous-jacent (en fonction du nombre de titres/certificats qu'il possède) de manière périodique. L'actif sous-jacent titrisé doit donc générer des flux financiers facilement identifiables. (CDVM,2012)

Notons que le sukuk peut être de type souverain (émis par un Etat) ou corporate (émis par une IFI ou une entreprise privée). Enfin le Sukuk peut être noté et négocié en bourse à l'exception des Sukuk al Istisna, al Salam et al Murabaha (CDVM, 2012)

De par ses caractéristiques de rémunération les Sukuk sont souvent comparés aux obligations conventionnelles. Pour autant il existe certaines différences. En effet dans une obligation conventionnelle l'investisseur est propriétaire d'une dette ce qui n'est pas le cas d'un Sukuk puisque le porteur est propriétaire d'une partie de l'actif sous-jacent. Le Sukuk n'est donc pas un titre de créance. Dans le cadre d'une obligation conventionnelle le détenteur n'est pas concerné par le risque sur l'actif sous-jacent alors que dans le cadre d'un Sukuk il l'est. De plus

la rémunération du porteur de Sukuk n'est pas prédéterminée comme celle d'un détenteur d'obligation puisqu'elle dépend directement de la performance de l'actif sous-jacent (CDVM,2012).

Comme précisé dans la définition ci-dessous, le Sukuk est donc toujours basé sur un produit sous-jacents. Ainsi, l'AAOIFI définit 14 structurations possibles (al-Murabaha,al-Ijara,al-Salam,...) néanmoins le Sukuk qui nous intéresse ici est le Sukuk rattaché à un mécanisme participatif à savoir le Sukuk al Musharaka. Le Sukuk al Musharaka (ou Certificat de participation) peut se définir comme : « *Titres de participation qui représentent des projets ou des activités gérées selon les principes de Mousharaka en désignant l'un des associés ou un tiers pour la gestion opérationnelle* » (AAOIFI,2010, p.308). Les porteurs de titres sont propriétaires des actifs qui tombent sous le contrat de la Musharaka (CDVM, 2012).

Fonctionnement de l'émission d'un Sukuk al Musharaka

Nous allons maintenant décrire le mécanisme d'émission et de fonctionnement d'un Sukuk al Musharaka.

Dans le cadre de l'émission d'un Sukuk (de manière générale), on distingue au minimum 3 parties (CDVM,2012 ; Islamic Banker, 2016)⁸⁸ :

- L'émetteur (entreprise ou Etat) : c'est le donneur d'ordre.
- Un SPV (Special Purpose Vehicle) : c'est une entité ad-hoc qui est créée par l'émetteur (ou qui peut déléguer la création de cette entité à une société spécialisée) qui est en charge de la gestion et de l'émission des Sukuk. La structure ad-hoc est créée par le donneur d'ordre pour détenir les actifs au profit des investisseurs. C'est cette structure qui émettra les titres (ou certificats) sukuk permettant ainsi de lever les fonds
- Les investisseurs (détenteurs de Sukuk) : grâce à leur acquisition des titres cela permet de rassembler les fonds nécessaires pour l'entité ad-hoc lui permettant d'acheter les actifs auprès de la société émettrice. Ce qui permet en fait de financer le projet.

La première étape consiste à l'identification par la société donneur d'ordre, de l'actif qui servira de base au Sukuk. Au départ cet actif est la propriété du donneur d'ordre. Néanmoins c'est le SPV qui est en charge de gestion des Sukuk et qui en est l'émetteur légal. Les droits de propriété de l'actif doivent donc être transférés au SPV. Pour pouvoir financer l'opération d'achat de cet actif qui sert de base au sukuk, cette entité ad-hoc émet les Sukuk ce qui lui permettra de rémunérer le donneur d'ordre via les liquidités reçues de la part des investisseurs par l'émission de Sukuk. Ainsi les Sukuk sont émis par le SPV et des investisseurs y souscrivent. Ils paient alors le prix du principal (du Sukuk) de chacun des Sukuk qu'ils souhaitent détenir au SPV. Les détenteurs de Sukuk sont alors exposés aux risques associés à l'actif et au risque de crédit du SPV jusqu'à maturité. Le SPV déclare alors qu'il s'engage à gérer les fonds levés (ainsi que tout autre actif acquis au moyen des fonds le cas échéant) pour le compte des investisseurs (CDVM, 2012 ; Islamic Banker, 2016). Le donneur d'ordre vend et transfère la propriété des actifs (identifiés à la première étape) au SPV en contrepartie des fonds récoltés

⁸⁸ Procédure de fonctionnement inspirée de CDVM, 2012, pp.38-39 et Islamic Banker (2016)

lors de l'émission de Sukuk. L'entreprise émet une promesse unilatérale d'achat des actifs à maturité au prix d'exercice (selon les règles de l'AAOIFI). L'émetteur et le SPV concluent un contrat de Musharaka et un accord de gestion dans lequel l'émetteur s'engage à exploiter les actifs et investir l'argent en conformité avec le contrat de Musharaka. Chacune des 2 parties se voient accorder une certaine proportion de parts de la Musharaka en fonction de leur apport en capital, l'apport en capital du SPV correspondant au montant récolté par l'émission de Sukuk. Périodiquement, les bénéfices générés par les actifs liés au contrat de Musharaka sont partagés entre le SPV et l'initiateur conformément aux pourcentages convenus à l'avance. Cependant, les pertes sont partagées au prorata des investissements initiaux des partenaires (CDVM, 2012 ; Islamic Banker, 2016).

Le SPV utilise la part des profits qu'elle reçoit pour faire les paiements aux porteurs de sukuk. A partir du moment où le sukuk est créé et émis il peut être négocié sur un marché secondaire et ce jusqu'à la dissolution du SPV. A échéance le SPV revend les actifs, objet du contrat de Musharaka au prix d'exercice qui est égal au prix du principal+éventuels paiement périodiques restant à payer. L'émetteur paie ainsi le prix d'exercice au SPV. Le SPV utilise ensuite ce montant pour payer les détenteurs de Sukuk (équivalent à un remboursement du principal dans une obligation conventionnelle) (CDVM, 2012 ; Islamic Banker, 2016).

Annexe 6 : Contrat de Murabaha immobilier de la Banque Al-Maghrib

Durée de la MOURABAHA : la présente MOURABAHA est conclue pour une durée de

ARTICLE 23 : FRAIS D'ASSURANCES

Compagnie d'Assurances	N° de la Police	Prime de l'Assurance - Vie
Compagnie d'Assurances	N° de la Police	Prime de l'Assurance du Bien

ARTICLE 24- Frais de dossier et d'expertise:

Pour les besoins du présent contrat MOURABAHA, le client a engagé les frais suivants pour l'acquisition du Bien :

Frais de dossier :

Frais d'expertise :

ARTICLE 25- MONTANT DE LA PENALITE DE RETARD

Le montant de la pénalité de retard correspond à 5% du montant toutes taxes comprises de l'échéance impayée.