

PETITE INTRODUCTION A LA FINANCE ISLAMIQUE

Juin 2009

Marianne Iizuka

SOMMAIRE

1.1.	FONDEMENTS DES PRODUITS FINANCIERS ISLAMIQUES	3
1.2.	LES PRODUITS SOUS-JACENTS (CONTRATS DE VENTE).....	3
1.3.	LES PRODUITS SOUS-JACENTS (PARTENARIATS)	5
1.4.	AUTRES TYPES DE PRODUITS SOUS-JACENTS	6
1.5.	LA TITRISATION EN QUESTION	6
1.6.	LES SUKUKS : OBLIGATIONS SHARIA COMPLIANT	7

1.1. Fondements des produits financiers Islamiques

Les investisseurs de religion musulmane doivent suivre un certain nombre de règles dans leur vie quotidienne.

Ces règles sont applicables également dans le secteur financier, qu'il s'agisse de la banque de détail, de la banque privée ou de la banque d'investissement.

La Sharia est le code de conduite Islamique qui doit être suivi par les musulmans et qui est établi à l'aide des méthodes explicitées ci-dessous.

« Fiqh », qui signifie jurisprudence, représente l'extraction des règles à partir des sources de la Sharia que sont :

- Le Coran (Al-Quran) ;
- Les Sunnah qui se réfèrent aux enseignements et aux pratiques du Prophète Mohammed et aux interprétations du Coran.
- Al-Jima qui représente le consensus des sages.

Les restrictions imposées par ces règles et applicables aux produits financiers sont de plusieurs natures :

- Le paiement et la perception d'intérêts sont prohibés (Riba). L'usure est donc prohibée.
- Les produits étant par nature spéculatifs ou dont les flux sont incertains et qui introduisent de l'incertitude (Gharar) sont prohibés. Cette règle de base exclue donc l'utilisation des produits dérivés par les musulmans et tout spécialement les futures, les options et les transactions de type *forward*.
- Les jeux de hasard et les paris (Maisir) sont formellement interdits (Qimar).
- Les investissements dans des sociétés considérées comme non éthiques (tabac, casinos, industrie du sexe) sont prohibées (Haram).

Les produits dits « Islamiques » doivent donc se plier à toutes ces règles.

1.2. Les produits sous-jacents (Contrats de vente)

La finance Islamique est basée sur des produits plus ou moins complexes qui sont à la base utilisés par la banque de détail et la banque privée.

Lorsque ces produits atteignent une taille conséquente en volume, ou qu'ils sont négociés en grand nombre, offrant ainsi la possibilité de créer des pools, ils peuvent alors faire l'objet d'une titrisation. Les produits ainsi créés sont donc le plus souvent de structurés comme des ABS/MBS.

Nous décrivons donc ici brièvement les différents types de produits « sous-jacents » des produits financiers dont nous parlerons plus en détail ci-dessous.

Dans un premier temps nous présentons les produits de type « contrat de vente ».

CONTRATS DE VENTE	
Salam ou Bai' as-Salam / Livraison différée	<p>Un acheteur convient du prix d'un produit à la date de signature du contrat de vente et verse le montant correspondant en totalité au vendeur à la même date.</p> <p>Le ou les produits ainsi acquis seront livrés plus tard, à une date prédéterminée dans le contrat.</p>
Istina'a / Demande de mise en production avec livraison différée	<p>Signifie « demande de production » d'un bien.</p> <p>Le principe est simple : l'acheteur fournit le capital via plusieurs paiements (« <i>instalments</i> »), le vendeur en contrepartie de ce capital produit le bien et le lui livre à une date ultérieure (qui n'est pas définie dans le contrat de vente).</p> <p>Le contrat contient un cahier des charges qui définit les caractéristiques des biens vendus.</p>
Baj' Mu'ajjal / Futures sur <i>commodities</i> .	<p>Dans ce type de contrat, un acheteur paie maintenant une quantité de produits (dont les caractéristiques sont définies dans un contrat au préalable) et qu'il recevra à une date déterminée à l'avance.</p> <p>Le prix du produit ou du lot payé par l'acheteur est celui du jour (<i>spot price</i>) moins un rabais.</p>
Murabaha / Funds	<p>Une entité (morale ou physique) acquiert des biens et les revends ultérieurement au même coût mais avec une marge.</p> <p>L'acheteur peut payer les biens soit en une fois soit en plusieurs.</p>
Bai' Ajil / Vente à paiement différé	<p>Les termes de ce contrat sont les suivants : le vendeur (la banque) achète des biens et les revends à un acheteur à un prix convenu à l'avance (ce prix inclut les coûts du vendeur).</p> <p>Les biens pourront être payés soit en un seul versement soit en plusieurs versements.</p> <p>Ce type de contrat est considéré comme un contrat commercial et non pas comme un prêt.</p>

1.3. **Les produits sous-jacents (Partenariats)**

Le second type de produits sous-jacent consiste en la mise en place de partenariats. Ces produits sont plus assimilables à des opérations de capital risque de type *private equity*.

PARTENARIATS	
Mudharaba / Capital risque	<p>Partenariat entre une entité ou une personne physique qui détient du capital et une autre qui détient un savoir-faire.</p> <p>Le principe de ce produit est le suivant : le partenaire qui détient le capital le prête à l'autre qui l'utilise pour acheter des biens ou des actifs qu'il transformera ou non afin de les vendre.</p> <p>Le bénéfice de la vente sera distribué entre les parties selon accord préalable (contractualisé) et le capital préalablement prêté sera restitué à son propriétaire.</p> <p>S'il n'y a pas de bénéfice ou s'il y a une perte du capital initialement emprunté, seul le partenaire qui a fait un apport en capital comptabilisera les pertes. Il est donc le seul qui porte le risque.</p>
Musharakah / Capital investissement	<p>Il s'agit d'un partenariat entre un ou plusieurs participants qui investissent ensemble dans une part du capital de la même entreprise ou de la même affaire.</p> <p>Chaque partenaire a l'obligation de gérer l'entreprise ou l'affaire en fonction des droits que lui confère sa participation dans le capital.</p> <p>En contrepartie, ils partagent les bénéfices ou les pertes selon les mêmes principes ou selon accord lors de la prise de participation.</p> <p>En pratique, une personne ou une entité est mandatée pour assurer la gestion exécutive du projet ou de l'affaire moyennant paiement.</p>

1.4. *Autres types de produits sous-jacents*

CREDIT BAIL (Avec ou sans option d'achat)	
Ijara / Crédit-bail	<p>Ijara est un crédit-bail à la différence près que c'est la banque qui achète l'actif (machine outil, voiture, bien immobilier...).</p> <p>La banque fait ensuite un contrat de crédit-bail avec une troisième entité.</p> <p>Ijara peut être assorti d'une option de rachat (Ijara wa Iqtina') à la fin de la période de crédit-bail c.a.d. quand le montant total des paiements est égal au prix de vente).</p>
CONTRAT D'AGENCE	
Wakala / Dépôt à terme	<p>Wakala est un contrat d'agence qui inclut des honoraires pour l'expertise apportée à l'agent.</p> <p>Ce type de contrat est utilisé par les banques pour facturer les clients en contrepartie de la gestion de leurs dépôts (de taille conséquente).</p> <p>Ce type de contrat exclut la mise en pools des dépôts, ce qui empêche leur titrisation.</p> <p>Le prix fixe de l'expertise est toujours connu au commencement du contrat qui à un terme lui aussi fixe.</p>

1.5. *La titrisation en question*

Le processus de titrisation dans un cadre de respect des lois Islamiques est plus complexe qu'il n'y paraît.

Il ne faut pas moins de deux étapes pour pouvoir « déclarer » un produit financier compliant : la première consistant à vérifier que le sous-jacent et les flux qui lui sont imputés respectent la Sharia. La seconde, consiste à vérifier la structure du portefeuille titrisé et les droits qui y sont attachés.

En effet, si les intérêts sont prohibés, il faut également que la titrisation du portefeuille n'élimine pas la relation entre (qui doit être directe) le capital (risque) et le travail c'est-à-dire que l'exposition directe entre l'investisseur et l'investissement doivent être maintenus.

Il faut donc toujours garder à l'esprit que les relations entre acteurs, propres à la finance Islamique, sont gouvernées par le partage du risque et des bénéfices ou des pertes lors de

l'investissement, par la réalité de ce dernier (Par opposition à la spéculation ou l'investissement de type arbitrage qui n'a pas d'objet).

Dans ce contexte, la finance Islamique a développé plusieurs produits, assimilables à des obligations et dont les flux sont en quelque sorte titrisés sous forme de certificats qui sont détachés des produits à chaque flux du sous-jacent. Nous allons présenter brièvement ces obligations « Islamiques » appelées Sukuk.

1.6. Les sukuku : obligations Sharia compliant

Les Sukuku ne correspondent pas à une émission de dette avec détachement de coupon, ils n'ont donc pas une structure obligataire traditionnelle. Comme nous l'avons vu ci-dessus, la dette et le versement d'intérêts sont prohibés par la loi Islamique.

Les Sukuku ont donc une structure particulière qui autorise l'investissement, et non la dette, et le versement de revenus dégagés des bénéficiaires liés au produit sous-jacent.

En voici les principales caractéristiques :

- **Sous-jacent, maturité et certificat ;** Les Sukuku sont basés sur des produits sous-jacents tels que les Ijara (Sukuku Al-Ijara), ils ont une maturité fixe (*fix term*), et font l'objet de détachements de certificats représentant le revenu périodique du sous-jacent et peuvent être négociés sur un marché secondaire.
- **Préservation du capital ;** C'est une notion présente dans une moindre mesure sur ce type de produits car celle-ci est dépendante du produit sur lequel le Sukuku est construit. Il faut bien comprendre ici que le propriétaire d'un Sukuku devient aussi le propriétaire du sous-jacent qui peut subir dévaluations *ou* destruction selon sa nature.
- **Devises d'émission ;** La *plupart* des Sukuku sont émis en dollars.
- **Type de Sukuku ;** Il existe 14 types de Sukuku. Voici une courte liste des Sukuku les plus couramment émis : Sukuku Al-Ijara, Sukuku Al-Musharaka, Sukuku Al-Mudharaba, Sukuku Al-Salam, Sukuku Istina, Sukuku Murabaha.

Le principe de fonctionnement d'un Sukuku est relativement complexe, car afin de préserver la relation investisseur-investissement (voir plus haut) il est nécessaire de mettre en place une structure intermédiaire appelée SPV pour « Special Purpose Vehicle ».

Il s'agit d'une entreprise à part entière (2) servant de relais qui s'interpose entre la banque et les investisseurs.

Par exemple, dans le cas d'un Sukuku Al-Ijara, c'est le SPV qui émet les Sukuku, collecte les fonds et les utilise pour l'achat des actifs sous-jacents. Les actifs sont ensuite donnés à louer à une entreprise tiers qui en retour verse des loyers de manière périodique.

Ahès Consulting

**34, avenue des Champs Elysées
75008 Paris**

**Contact : Marianne HIZUKA
Téléphone : +33 (0)6 62 39 99 52
Email : contact@ahes-consulting.com**