

# Enjeux et opportunités du développement de la Finance Islamique en Tunisie

Nadia ELOUAER BEN NJIMA<sup>1</sup>  
Sonia MAKNI ZOUARI<sup>2</sup>

**Résumé :** En raison de son fondement moral respectant les préceptes de l'*Islam* en matière d'investissement et de placement des fonds, de sa dimension éthique, religieuse et sociale et de son ancrage à l'économie réelle, la Finance Islamique s'est progressivement imposée comme une alternative intéressante au mode de financement conventionnel, notamment en période de crise financière qui ne cesse de se propager. Le développement de ce mode de financement permettrait non seulement de contribuer à diversifier les produits bancaires, mais à attirer, par ailleurs, une nouvelle frange de particuliers et de clients qui sont intéressés par des produits conformes aux principes de la *Sharia*. Cet article est une réfraction des concepts de la Finance Islamique déjà pratiqués par divers pays, arabes, asiatiques, africains et occidentaux comportant des communautés musulmanes. Dans le contexte tunisien, la mise en place des structures adéquates, permettant de suivre le développement de la Finance Islamique, constitue une bonne opportunité en vue d'une propulsion de l'économie nationale et la relance du développement régional.

**Mots-clés :** Finance Islamique, crise financière, la Tunisie.

**Abstract:** Because of its moral foundation, by respecting the precepts of *Islam* in investment and with placement of funds, its ethical, religious and social dimension and with its anchoring to the real economy, the Islamic Finance gradually stood out as an interesting alternative in the mode of conventional financing, in particular in times of financial crisis that keeps on propagating. The development of this mode of banking and financing would not only allow contribution to diversify the banking products, but also to attract, a new fringe of private individuals and customers who are interested by banking products in conformity with the principles of *Sharia* law. This article is a refraction of the Islamic Finance concepts already practised by diverse countries in the Arab, Asian, African worlds, and in some western countries with sizeable Moslem communities. In the Tunisian context, the implementation of the adequate structures to allow for the development of the Islamic Finance, constitutes a good opportunity with the aim of national economy propulsion and regional development.

**Key words:** Islamic Finance, financial crisis, Tunisia.

**JEL Classification :** G21; G34.

---

<sup>1</sup> Docteur en Finances publiques et Fiscalité rattachée à LaREMFQ « Laboratory Research for Economy, Management and Quantitative Finance », l'IHEC de Sousse; enseignante à l'IHE de Sousse. elouaernadia@yahoo.fr.

<sup>2</sup> Docteur en Finance rattachée à LaREMFQ « Laboratory Research for Economy, Management and Quantitative Finance », l'IHEC de Sousse. sonia\_makni@voila.fr.

## Introduction

Sous l'emprise d'une crise financière depuis plus de trois ans, les bourses internationales ont essuyé des pertes colossales, pour le moins astronomiques. Des piliers de la finance mondiale se sont effondrés du jour au lendemain. Pour limiter les effets de cette crise, plusieurs pays développés ont adopté des politiques d'austérité, ce qui n'a pas empêché de connaître une quasi-faillite de certains États réputés solides du point de vue économique. Crise de confiance, panique à l'échelle internationale sur les places boursières, ... le monde est en train de vivre les limites et les méfaits du capitalisme. Les banques centrales se montrent solidaires quant au sauvetage du système de sa crise systémique. Ces mesures peuvent-elles empêcher la chute de leurs banques, et de leurs économies ? Quelle alternative pour sauver l'économie ?

Initialement axée sur des titres financiers américains obsolètes, cette crise n'a pas cessé de s'étendre. Elle a eu le mérite de mettre en évidence la fragilité du système capitaliste face aux dérives spéculatives et face à la spirale de la dette. Le fort impact qu'a eu la crise financière sur les économies des pays développés et émergents a poussé plusieurs économistes à se pencher sur les raisons de la crise, ses conséquences, ainsi que les moyens qui doivent être mis en place afin d'éviter que cela se reproduise. Grâce à sa remarquable ascension ces dernières années, le système financier Islamique a particulièrement intéressé l'ensemble de ces analystes économiques. Devenue incontournable, la Finance Islamique est un nouveau système financier dont la conceptualisation se construit autour d'une subtile conjugaison entre l'économie, l'éthique et la loi musulmane des transactions, dont la finalité réside dans la recherche d'une certaine justice socioéconomique.

Le monde musulman compte bien participer à la globalisation en proposant notamment un modèle financier basé sur la *Sharia*<sup>3</sup>, la loi du *Coran*, qui stipule que tout appartient à l'*Allah* et que l'*Homme* peut seulement l'utiliser (Chapra, 2000). Outre l'adhésion aux valeurs et principes portés par la Finance Islamique, cette dernière présente aujourd'hui des perspectives de profit très attractives. Elle a atteint une échelle internationale et, même si elle reste fragmentée, elle continue à évoluer et à s'internationaliser. L'agence de notation Moody's estimait fin 2009 la taille du marché de la Finance Islamique à 950 milliards de dollars, ce dernier a crû d'environ 20 % par an au cours des trois dernières années. On compte, actuellement, plus de 300 banques Islamiques dans le monde, présentes dans plus de 75 pays. Dans une dizaine d'années, la Finance Islamique pourrait capturer 50 % de l'épargne des 1,6 milliards de musulmans dans le monde.

La solidité et la fiabilité qui ont caractérisé la Finance Islamique, tout au long des dernières années, ont même suscité l'engouement des pays occidentaux<sup>4</sup>. Ils y ont découvert des spécificités qui la distinguent de la finance conventionnelle, enchaînant les crises l'une après l'autre. Et c'est sa transparence, ainsi que son développement rapide qui en font l'une des industries à connaître un développement rapide un peu partout dans le monde. Qu'en est-il exactement de ces institutions qui se revendiquent de l'*Islam* et de ses principes ? Qu'elle est leur

---

<sup>3</sup> Le *Coran*, la *Sunna*, l'*Ijmaa* et le *Qiyass* constituent la base de la *Sharia* (jurisprudence Islamique). La *Sharia* se divise en *Sharia al Ibadat* (loi ayant trait aux questions de dévotion) et *Sharia Muamalat* (loi ayant trait aux activités politiques, économiques et sociales).

<sup>4</sup> Depuis les années 2000, les pays occidentaux se sont intéressés à la Finance Islamique, et ce pour trois raisons. La première est liée aux événements du 11 septembre 2001 et à la volonté des pays du Golfe de rapatrier leurs fonds vers les pays musulmans. La seconde réside dans le renouveau religieux des pays musulmans et leur souhait de réaliser des investissements locaux. Une troisième raison est liée à l'aspect éthique de la Finance Islamique et à la volonté de certains investisseurs d'intégrer des valeurs morales dans leur comportement.

spécificité technique et éthique ? Pourquoi la Finance Islamique n'a-t-elle pas subi la crise des *Subprimes*, ainsi que les conséquences terribles des chutes et des nationalisations successives des banques internationales ?

L'association entre la Finance Islamique et la crise financière a fait l'objet de nombreuses recherches dont les résultats empiriques diffèrent selon les études et les avis qui divergent encore. L'objectif de cet article est d'évaluer la situation des services bancaires Islamiques en Tunisie, d'analyser les raisons pour lesquelles ils peinent à se développer et d'étudier leurs perspectives d'avenir et la mesure dans laquelle ils peuvent contribuer au développement économique du pays. Dans cette lignée, notre problématique est axée sur l'adaptation des instruments de la Finance Islamique au contexte tunisien, caractérisé par une certaine instabilité politique et socioéconomique. En vue d'apporter des réponses à notre problématique, l'article comporte trois sections. Dans la première, nous mettons l'accent sur les causes et les issues de la crise financière mondiale. La deuxième section décrit les principes sur lesquels repose la Finance Islamique ainsi que ses principaux instruments. La troisième section porte sur les perspectives de développement de la Finance Islamique en Tunisie et son degré de contribution au financement des activités économiques les plus pressantes pour attaquer frontalement le fléau qui ronge la société et l'économie tunisiennes, en l'occurrence le chômage.

## **-1- La crise financière mondiale : ses causes et ses issues**

Initialement une crise de titres financiers américains, la crise de l'économie mondiale ne cesse de se propager. Elle a remis en cause les certitudes relatives aux modèles financiers et a créé le besoin d'une finance plus éthique et plus proche de l'économie réelle. Alimenté par la crise financière, le débat sur la Finance Islamique, qui prône une économie d'éthique, se trouve actuellement au cœur des polémiques sur les éventuelles voies de sortie pour rétablir l'équilibre financier mondial. Pourquoi cette Finance attire-t-elle autant d'intérêt et d'attention, notamment en période de crise ? Pourquoi la Finance Islamique n'a-t-elle pas subi la crise et les conséquences terribles des chutes et des nationalisations successives des banques internationales ?

### **-1-1- Les causes de la crise financière**

Les prémices de la crise financière des *Subprimes* ont vu le jour au cours de l'été 2007. Un ralentissement de l'activité économique conjugué à une hausse des taux d'intérêt a contribué à l'augmentation du taux d'endettement de ménages américains. En effet, la crise des *Subprimes* est d'abord fondée sur l'octroi massif de crédits immobiliers à des ménages à faibles revenus puis sur le *repackaging* de ces crédits de base dans des structures financières très complexes et très risquées<sup>5</sup>. Partie des États-Unis, la crise des « *Subprimes* » se mue en crise de dettes souveraine.

La revue de la littérature montre des opinions controversées sur les causes de la crise financière mondiale. Mirakhor et Krichene (2009) mettent en évidence deux explications principales : une explication conventionnelle

---

<sup>5</sup> Pour amortir les effets des crédits *Subprimes*, les banques ont procédé à des opérations de titrisation afin de rendre leurs prêts bancaires illiquides, par nature, en titres négociables sur des marchés financiers. Ces titres, qui présentaient des rémunérations fortement prometteuses, ont séduit de nombreux fonds spéculatifs à travers le monde. Ainsi une des causes qui a contribué à la propagation de la crise, fut la découverte par les investisseurs de montages financiers extrêmement risqués, ou plutôt de montages dont le risque était impossible à évaluer (P. Jurgensen, La crise morale qui a entraîné la crise financière, 22/10/2008).

et son alternative. Le point de vue conventionnel soutient que l'émergence de la crise était due à l'excès de liquidité qui était particulièrement significatif dans la période précédant la crise, au rythme accéléré de l'ingénierie financière, aux problèmes relatifs au manque de transparence des informations sur les prix de marché des actifs (en particulier sur le marché des instruments de crédit structurés), au système de réglementation et de supervision qui avait encouragé la prise de risque excessive, à des modèles de gestion des risques et de comptabilité défectueux et à l'émergence d'une structure de motivation qui avait créé une coalition de complices, composée d'institutions financières, de promoteurs et évaluateurs immobiliers, de compagnies d'assurance et d'agences de notation, dont les actions ont conduit à une sous-estimation délibérée des risques.

Par ailleurs, l'autre point de vue stipule que les crises sont des caractéristiques intrinsèques du capitalisme financier en raison de la structure même du système. Une telle structure est par nature fragile, voire instable. Ces constatations trouvent leur origine dans l'analyse Keynésienne qui a mis en exergue l'existence d'une lacune dans le capitalisme financier qui se manifeste par la prédominance des contrats de dette à intérêts dans les économies fragiles. Ainsi, il n'y a aucune assurance qu'un montant d'argent prêté aujourd'hui, et qui doit être payé dans le futur avec un montant plus grand, soit utilisé dans des projets d'investissement générateurs d'emplois dans le secteur réel. En effet, l'argent épargné pourrait être utilisé pour la consommation ou pour l'achat d'actifs financiers générés par des investissements antérieurs. Pour Keynes, c'est cette faille dans le capitalisme financier qui aggrave le problème de coordination entre l'épargne et l'investissement et qui constitue une source d'instabilité pour le système (Mirakhor et Krichene, 2009).

En adoptant le point de vue conventionnel, Ahmed (2009) suppose que la principale cause de la crise se trouve dans la mauvaise pratique de la gestion des risques. Ainsi, les principaux facteurs responsables de la crise sont identifiés à trois niveaux : institutionnel, organisationnel et produits.

De son côté, Chapra (2008) montre que les prêts excessifs et imprudents constituent la cause la plus importante de la crise financière mondiale. Animé par un faux sentiment de l'immunité contre les pertes, la défaillance du système financier a permis à l'auteur d'identifier trois facteurs à l'origine de la crise financière qui sont : le caractère inadéquat de la discipline de marché dans le système financier actuel, qui découle de la faible utilisation des instruments de partage de profit et de perte, l'expansion ahurissante de la taille des produits dérivés, notamment les *Credit Default Swaps* (CDS) et le concept du « *too big to fail* » qui tend à donner l'assurance aux grandes banques que la banque centrale viendrait toujours à leur secours pour les empêcher d'aller en faillite, par crainte de perturbations systémiques.

Actuellement, une nouvelle gouvernance mondiale est en train d'être amorcée, qui ne laisse plus de place à l'unilatéralisme américain qui, en cherchant à résoudre ses crises économiques et financières internes, a propagé la crise au monde. Ainsi, l'aspect moral et éthique a commencé à prendre place dans les différents débats.

## **-1-2- La Finance Islamique : une issue de la crise financière mondiale**

La crise financière a réveillé l'intérêt des autorités pour la Finance Islamique qui a constitué un élément déterminant dans la recherche de sources de financement alternatives lors de la période 2007-2008. Les trois ans de recherche et d'efforts menés depuis lors ont fait naître des projets de Finance Islamique qui sont orientés vers la sortie de crise. Dans ce contexte, le modèle occidental a perdu sa crédibilité sur la scène internationale pour son modèle capitaliste. Sur le plan international, comment se positionne la Finance Islamique, notamment dans le contexte actuel de crises successives ?

Vers la fin de l'année 2008, la taille des banques Islamiques a été évaluée dans le monde entier pour près de 850 milliards d'USD, de plus, l'opportunité de croissance dans ce secteur est considérable (on s'attend à une augmentation de l'ordre de 15 % annuellement) (Yilmaz, 2009). L'industrie financière Islamique s'élève actuellement à plus de 1 trillion d'USD (Al Maraj, 2010a). Il est estimé que le système pourrait doubler de taille dans une décennie si la performance réalisée antérieurement s'étend dans l'avenir (Mersch, 2010). Les actifs ont doublé presque tous les deux ans et le résultat net a doublé chaque année. Le rendement sur les capitaux propres de quelques institutions dépasse les 30 % et dans quelques cas plus de 40 %. Ils ont pu aussi gagner un rendement moyen sur les actifs atteignant 10 % (Al Maraj 2010a). Même si ces chiffres ne sont pas exceptionnelles comparées à ceux affichés par des institutions financières conventionnelles entre les années 2000 et 2007, ils sont tout à fait remarquables si nous considérons la période et la dynamique de l'évolution du système financier Islamique.

Selon une récente étude du Fonds Monétaire International, réalisée par Hasan et Dridi (2010), des banques Islamiques ont fonctionné mieux que des banques conventionnelles en 2008 en termes de rentabilité, crédit et de croissance d'actif. La régression de la rentabilité des banques Islamiques était moins de 10 %, tandis que la rentabilité des banques conventionnelles s'est effondrée plus de 35 % en 2008 comparés avec 2007. Cette étude montre que des banques Islamiques ont maintenu une plus forte croissance du crédit comparée aux banques conventionnelles dans presque tous les pays et durant la même période, suggérant que le système a un grand potentiel pour une nouvelle expansion de part de marché.

En pleine crise financière mondiale, de nombreuses banques Islamiques ont fait preuve d'une forte solidité. Seules les économies fortement fragilisées par la crise financière ont vu leurs banques Islamiques elles mêmes impactées<sup>6</sup>. C'est dans ce contexte de turbulences que les principes, qui régissent le fonctionnement des banques

---

<sup>6</sup> Directement liée à une économie locale privée de ressources naturelles finançant le développement, Dubai Islamic Bank a vu sa situation financière se dégrader, alors que les banques Islamiques du Qatar ont démontré une plus forte résilience face à la crise financière. Elles ont ainsi pu accroître leur expertise, recruter les talents quittant les banques conventionnelles et se préparer à de nouveaux défis pour leur développement. La Kuwait Finance House et la Qatar Islamic Bank ont toutes affiché des résultats plus que positifs en 2008, elles figurent parmi les acteurs les plus dynamiques sur le plan de l'internationalisation avec des présences en Asie du Sud Est, pays ayant de fortes populations musulmanes et dans lequel la Finance Islamique connaît une croissance significative. Elles sont donc dans une situation très favorable pour attaquer de nouveaux marchés et engager des relations commerciales et financières durables. La Bahrain Islamic Bank (BIsB) affiche une insolente santé avec des profits en hausse de 84 % (85 millions de \$) au troisième trimestre 2008, contre 46 % pour la même période l'année dernière (pour le président de la Blsb, Khalid Abdulla Al Bassam, ces excellents résultats sont dus à des investissements prudents et très diversifiés. La Blsb se conforme aux règles de la *Sharia* pratiquant la Finance Islamique dans les règles de l'art. Résultat : une bonne santé financière et d'importantes liquidités disponibles). Bank of London and the Middle East, la plus grande banque Islamique d'Angleterre, poursuit sa très belle croissance, malgré la détérioration des conditions financières des banques conventionnelles. Son profit avant taxes est évalué à £1,734,888 dans les six premiers mois de l'année, démontrant ainsi la santé financière de cette banque, qui a vu le

Islamiques, trouvent enfin une réelle résonance. Le FMI chiffre le coût de la crise à environ 1 billion de dollars dont plus de la moitié due à l'exposition au secteur des *Subprimes* (AFP du 8 Avril 2008).

Les principes éthiques de la Finance Islamique, son système monétaire adossé à l'or et à l'argent, ainsi que ses instruments financiers validés par la tradition prophétique et éprouvés par une pratique millénaire, apportent une réponse décisive aux dérives de l'économie contemporaine. Les crédits hypothécaires risqués, les *Subprimes*, et leurs dérivés extraits de structure de titrisation sont fondés sur les taux d'intérêt. Comme ces derniers sont interdits en *Islam*, alors on n'aurait pas pu rencontrer cette crise dans le monde musulman (Saadallah, 1996).

Avec les valeurs et les principes éthiques de la Finance Islamique, alternative responsable à une finance conventionnelle qui a largement pointé ses limites, les pays ne devraient pas passer à côté de l'opportunité qui leur est offerte de se faire entendre. Ainsi, la Finance Islamique peut constituer un relais de croissance et de liquidité pour des économies et des marchés financiers conventionnels en proie aux conséquences de la crise financière<sup>7</sup>.

Il est clair, donc, que la santé des banques versées dans cette activité et leur préservation actuelle des effets de la crise est le résultat direct de la nature des opérations et des produits de la Finance Islamique qui est, non seulement, fortement adossée et étroitement liée à la sphère économique réelle mais aussi totalement indépendante et déconnectée de la sphère financière classique et ne fait pas dans l'irréel ou le virtuel. Par ailleurs, ce genre de finance s'appuie toujours sur une double gouvernance technique et éthique. Du coup, la Finance Islamique s'impose comme une alternative crédible au système actuel et permet de présenter une protection contre les dérives constatées avant et pendant la crise grâce à ses valeurs morales et son sens de l'éthique.

Le débat porte aussi sur la possibilité de concilier les deux sphères morale et matériel, sur les enjeux de la cohabitation entre la Finance Islamique et la finance conventionnelle en matière de financement du développement économique et de s'interroger sur les effets d'une éventuelle complémentarité au service du développement économique. À ce niveau, la question à poser serait alors : Est-ce que la Finance Islamique peut coexister avec la finance conventionnelle ?

Jean-Paul Laramée (2009), secrétaire général de l'Institut Français de Finance Islamique, souligne la nécessité de créer des synergies entre la Finance Islamique et la finance conventionnelle. Il stipule que la Finance Islamique n'a pas la capacité de générer des marges aussi importantes que celles des banques conventionnelles, ni la capacité à générer des liquidités puisqu'elle est dans l'impossibilité de faire la titrisation et des produits dérivés. Par ailleurs, il faut admettre que la finance conventionnelle est celle qui a permis au monde entier de se développer depuis plus de cinquante ans par ses capacités à générer des liquidités, à titriser et à faire des produits

---

jour en juillet, un mois juste avant la crise de liquidité d'août 2007. Ces profits, depuis le début de l'année sont 5 fois plus importants que les £332,389 réalisés pendant la période inaugurale d'août à décembre 2007.

<sup>7</sup> Alors que l'Irlande est dans une phase financière et budgétaire critique, le gouverneur de la Banque Centrale d'Irlande, Matthew Elderfield, et l'ancien premier ministre John Burton, se sont rendus à Bahreïn pour la signature d'un protocole d'accord. Dans un communiqué, la Banque Centrale de Bahreïn indique avoir offert à la délégation irlandaise son expertise en matière de Finance Islamique et précise que la recherche de cet appui constituait l'enjeu principal de la visite.

dérivés. Avec la crise, se sont révélés, ses déviances, ses excès et la nécessité de réformer cette finance conventionnelle en tenant compte des principes fondamentaux de la Finance Islamique. De par cette analyse, l'auteur insiste sur la nécessité de créer et de développer des synergies entre la Finance Islamique et la finance conventionnelle. La sécurité offerte par le modèle Islamique est telle que même des sociétés non Islamique préfèrent travailler avec les banques musulmanes en Angleterre. Ce qui paraissait utopique pour certains, il y a quelque temps, devient une réalité inévitable et réclamée par les plus avertis des rouages boursiers et des places financières.

## **-2- La Finance Islamique : un pragmatique contemporain**

L'histoire de la Finance Islamique moderne démarre dans les années 1960, l'Égypte et la Malaisie sont les deux pays pionniers en la matière. En 1963, la première banque Islamique égyptienne, Mit Ghamr, a été instituée par le Docteur Ahmed Elnaggar. Au cours de la même période, Tabung Haji a été créé en Malaisie<sup>8</sup>. Ses activités consistent essentiellement en la collecte de l'épargne des musulmans en vue du financement futur de leur pèlerinage à La Mecque. En 1970, à l'occasion de la création de l'Organisation de la Conférence Islamique (OCI), la dynamique a véritablement été enclenchée. Lors des premières réunions des États membres de cette organisation, les discussions portent sur l'opportunité de créer un système financier alternatif à la finance conventionnelle et respectueux de la *loi Coranique*.

En 1975, face à la montée des « pétro-dollars », l'Organisation de la Conférence Islamique (OCI) crée le premier grand établissement financier musulman, la « Banque Islamique de Développement d'Arabie Saoudite ». Ses financements sont orientés uniquement vers des projets socio-économiques à caractère caritatifs ou conformes à la *Sharia* dans les pays membres ou à destination des communautés musulmanes dans les pays non musulmans.

À partir des années 1980, les banques Islamiques deviennent de plus en plus sophistiquées et s'imposent de manière presque radicale en Iran<sup>9</sup>, et d'une façon plus graduelle au Pakistan<sup>10</sup> (Khan et Mirakhor, 1990 ; Anwar, 1992). Depuis, les institutions financières Islamiques se sont multipliées dans les pays majoritairement musulmans, en Asie du Sud, au Soudan, et dans le Golfe Persique. La Malaisie et certains pays du Golfe établissent même un système dual entre banques conventionnelles et Islamiques. Précurseur en la matière, le Bahreïn fut le premier à abriter une série d'institutions voire normaliser l'industrie financière Islamique et à réglementer de manière spécifique l'activité des institutions financières Islamiques<sup>11</sup>. La Banque Centrale de Bahreïn a également contribué au développement des marchés de capitaux Islamiques en introduisant les techniques des obligataires Islamiques (*Sukuk*).

En 2000, le Koweït devient très rapidement une plate-forme incontournable pour la Finance Islamique en instaurant un cadre réglementaire spécifique et robuste. Au total, dans le Golfe, la part de marché de la Finance

---

<sup>8</sup> Si la banque Mit Ghamr a aujourd'hui disparu, Tabung Haji en revanche existe toujours.

<sup>9</sup> L'Iran et le Nord-Soudan sont les seuls pays à disposer d'un système totalement Islamisé.

<sup>10</sup> Au Pakistan, la part de marché de la Finance Islamique n'est que de 15 %, malgré la volonté affichée des autorités politiques de renforcer la place de ce segment au sein de l'industrie financière nationale.

<sup>11</sup> Parmi ces institutions, on compte le Liquidity Management Center (LMC), l'International Islamic Rating Agency (IIRA) et, bien sûr, l'Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions (AAOIFI).

Islamique est de 35 %, tandis que, dans l'Arabie Saoudite, elle s'est hissée à plus de 45 %. Plus récemment, Dubaï a considérablement renforcé sa place en se positionnant comme le deuxième centre mondial de cotation des *Sukuk*. Pour sa part, la Malaisie a accueilli sur son territoire l'Islamic Financial Services Board (IFSB), organisme de normalisation réglementaire. Elle dispose d'un système financier dual et occupe le premier rang mondial pour l'émission et la cotation des *Sukuk*, ainsi qu'en matière d'assurance Islamique (*Takaful*).

Entre 2005 et 2010, la part des actifs financiers Islamiques dans le total des actifs a crû de 33 % pour le Gulf Cooperation Council (GCC)<sup>12</sup> qui s'affiche clairement comme la plaque tournante de cette industrie et de 66 % pour la Malaisie qui a réussi à faire cohabiter Finance Islamique et finance conventionnelle sur son territoire. Il est important de signaler que le groupement GCC contrôle plus de 50 % du marché Islamique et que la Malaisie est leader en matière de techniques financières. Actuellement, plus de deux cents banques « à guichets Islamiques », implantées dans tous les pays (arabes, asiatiques, africains et occidentaux) comportant des communautés musulmanes, couvrent pratiquement tous les métiers bancaires et gèrent des capitaux importants (Zied et Pluchart, 2006).

Dans la sphère occidentale, depuis la fin des années 1980, les institutions financières Islamiques ont fait leurs apparitions telles qu'au Danemark, aux États-Unis, en Grande-Bretagne, aux Philippines ainsi qu'au Canada. Dès 1987, les États-Unis ont autorisé l'émergence de la Finance Islamique sur leur territoire (avec la création de *Lariba*). Certaines banques occidentales ont ouvert des succursales dans les pays du Golfe (la Citibank a ainsi opéré, notamment de manière Islamique, à Bahreïn dès les années 1990). À Montréal, une société Islamique de financement hypothécaire fonctionne depuis 1991 (Vogel et Hayes, 1998 ; Shepherd, 2000). Ce n'est qu'en 2002 que le Royaume-Uni a accepté le développement de la Finance Islamique aux côtés de la finance traditionnelle<sup>13</sup>.

Les encours totaux du marché financier Islamique se scindent en quatre sous-marchés : l'Amérique du Nord (environ 40 milliards de dollars), l'Europe (environ 60 milliards), le Moyen-Orient, y compris le Pakistan, le Soudan et la Turquie, (environ 590 milliards de dollars) et l'Asie du Sud Est (260 milliards de dollars)<sup>14</sup>. À elles seules, la Malaisie, l'Europe et l'Amérique du Nord représentent 10 % des activités de la Finance Islamique malgré une communauté musulmane sensiblement moins nombreuse que dans des régions comme le Maghreb où la Finance Islamique est quasi inexistante. Cependant, la croissance économique soutenue du continent Africain et ses fortes communautés musulmanes laissent entrevoir des perspectives de développement pour ce marché.

## **-2-1- Les fondements de la Finance Islamique**

Les principes déclarés de la Finance Islamique découlent directement des préceptes de la *Sharia Islamique*. Ils sont l'interprétation pratique et l'application des règles de finance et de la loi divine tel que l'exercice et le

---

<sup>12</sup> Conseil de Coopération du Golfe est une organisation régionale regroupant au départ six pétromonarchies arabes et musulmanes du Golfe Persique : l'Arabie Saoudite, Bahreïn, Oman, Koweït, Qatar et des Emirats Arabes Unis. Dans le contexte des Révolutions arabes du début 2011, les royaumes du Maroc et de Jordanie sont en cours d'adhésion.

<sup>13</sup> Certaines des institutions financières Islamiques ont en outre choisi d'installer leur siège ou d'effectuer une partie de leurs opérations dans des places financières internationales connues pour leur respect du secret bancaire et leurs avantages fiscaux, comme les Îles Anglo-Normandes, le Luxembourg et la Suisse.

<sup>14</sup> Sources : Moody's, The Banker, Fonds Monétaire International, IFSB.

financement des activités licites uniquement, des activités soumises aux règles morales justes et communes des marchés, des activités de la sphère réelle adossées à des biens réels et non aux activités spéculative adossée à des titres financiers, des activités respectant la morale Islamique, éthique et humaine. Quels sont, donc, les principes directeurs de l'économie financière et monétaire Islamique ?

La Finance Islamique est fondée sur cinq piliers (Sid-Ahmed, 1981 ; Khan et Mirakhor, 1987 ; Iqbal et Mirakhor, 1987 ; Haqiqi et Pomeranz, 1987 ; Ariff, 1988, Iqbal, 1997 ; Dar et Presley, 1999 ; Abdul Gafoor, 2000). L'interdiction du *Riba*<sup>15</sup> est une règle fondamentale de l'*Islam* (« Dieu a permis le commerce et interdit le *Riba* », sourate *Al-Baqara*, verset 275). S'enrichir en faisant fructifier l'argent dans le temps est prohibé par la *Sharia*. Cette prescription interdit de percevoir tout intérêt en contrepartie de la mise à disposition d'une somme d'argent. En vertu de la *Sharia*, la perception et la réception d'intérêts (fixes ou variables) sont ainsi strictement prohibées et toute obligation de verser des intérêts est réputée nulle. C'est pourquoi de nombreux investisseurs et clients musulmans ne peuvent pas user du système financier conventionnel qui pratique l'intérêt. L'*Islam* considère en effet l'intérêt comme une simple rémunération du temps écoulé qui ne nécessite aucune prise de risque ni effort de travail. En outre, le *Coran* décourage la thésaurisation de la monnaie. Par conséquent, la création de richesse réside dans l'achat et la vente de biens (c'est-à-dire le commerce et l'échange), et dans l'investissement de sommes d'argent dans des projets tangibles et productifs, au service de l'économie réelle.

Traduction lexicale de la vente fortement incertaine des produits à terme, *Bai'a Al Gharar* est prohibé en droit musulman. Il concerne toutes les transactions à terme caractérisées par une incertitude évidente quant à leur réalisation<sup>16</sup>. En fait, le risque temporel et de fausse anticipation d'évolution des marchés peut remettre en cause la réalisation de la transaction basée en fait sur l'incertitude totale et la spéculation pure et simple voir même sur la détention délictuelle d'une information privilégiée et préalable. Ce principe ferme notamment aux investisseurs musulmans l'accès au marché des produits dérivés en tant que source de profit à titre principal et fait obstacle à ce que ces derniers participent à la négociation spéculative de titres de sociétés. La justification économique de ce principe se trouve dans le souci de ne pas priver l'économie réelle et productive de fonds et de financements au profit de ce jeu financier qui n'apporte aucune valeur ajoutée. Il encouragerait, plutôt, le délit d'initié des opérateurs et les pratiques douteuses d'achat et de vente de l'information pour mettre toutes les chances du côté du sens de l'anticipation dans ce jeu impitoyable de spéculation. Les économistes de la pensée Islamique justifient également la prohibition de ces transactions par la nécessité d'orienter les fonds disponibles au financement de l'économie réelle, là encore, au lieu de les laisser alimenter les bulles financières vides de toute productivité et de richesse utile.

Le troisième principe stipule qu'aucun investissement ne peut ainsi être réalisé par un financier Islamique dès lors qu'il porte sur des produits *Haram*. Ainsi, les jeux de hasard, les activités en relation avec l'alcool, avec l'élevage porcin ou encore avec l'armement, avec l'industrie cinématographique suscitant la débauche ou la

---

<sup>15</sup> Prohibé en *Islam*, *Riba* ne se limite pas à l'usure mais il inclut toute forme d'intérêt, quelques soient les caractéristiques du prêt en question (à la consommation/production, taux élevé/faible, échéance courte/longue,...). La prohibition du *Riba* découle essentiellement de l'interdiction par la *Sharia* de fixer, à l'avance, un taux positif rémunérant l'écoulement du temps.

<sup>16</sup> La religion musulmane condamne les transactions comportant des niveaux d'incertitude excessifs et les jeux de hasard. Dans le cadre de la finance classique, il s'agit de tous les produits à terme et comportant la composante temporelle comme principale variable comme les *futures*, *options*, *swaps* et tous les autres produits financiers de plus en plus sophistiqués, notamment les *Subprimes*. La vente à découvert est également proscrite.

déchéance de l'être humain constituent des secteurs d'investissement prohibés. L'examen de la compatibilité des investissements et des financements avec la *Sharia* peut s'avérer parfois complexe. La supervision des investissements se déroule de deux manières. La première est d'ordre individuel dans le sens où tout musulman est censé ne pas investir ses fonds dans les industries non compatibles avec son éthique. La seconde est d'ordre institutionnel ou organisationnel puisque les banques et les fonds d'investissements Islamiques sont composés, outre d'un conseil d'administration et d'une assemblée générale, d'un comité de supervision ou d'éthique (*Sharia Board*) dont les membres sont indépendants. Ainsi, les participations dans les sociétés évoluant dans les domaines illicites encourent une réprobation de ces comités.

L'obligation de partage des profits et des pertes constitue le quatrième principe de la Finance Islamique. C'est le principe de justice et d'équité qui est à l'origine des contrats de participation. En effet, suivant les principes dictés par la *Sharia*, un musulman ne doit générer de profits qu'à partir de transactions ou d'activités dans lesquelles il investit et à la condition qu'il en partage les risques (cette règle fait référence au principe des 3P : Partage des Profits et des Pertes)<sup>17</sup>.

L'« *Asset Backing* », ou adossement de tout financement à un actif tangible faisant l'objet d'une transaction définie dans ses termes, est le cinquième principe qui fait de la Finance Islamique une finance reconnue pour son potentiel en termes de stabilité et de maîtrise des risques. Ainsi, les transactions financière Islamiques doivent avoir un lien direct avec un actif réel et tangible donc avec l'économie réelle. Ceci rassure notamment quant aux problématiques de déconnexion de la sphère financière à la sphère réelle.

Le respect des principes fondant la Finance Islamique et notamment l'interdiction de la spéculation et l'absence de revente de dette explique pourquoi les banques Islamiques sont épargnées des effets de la crise financière mondiale. Il apparaît que la prohibition du *Riba* et de *Bai'a Al Gharar* contribue à façonner un système financier plus stable et moins vulnérable aux effets pervers de la spéculation. En effet, la prohibition du *Riba* amoindrit considérablement le champ d'application du prêt en tant qu'instrument de financement de l'économie. Les modes de financement permis sont alors fondés sur la participation aux résultats (principe des 3P) et sont tous liés à des opérations économiques réelles. De ce fait, le volume des flux financiers ne peut dépasser les besoins de financement des flux réels de biens et de services et une synchronisation quasi parfaite s'opère entre la sphère réelle et la sphère financière.

## **-2-2- Les principaux instruments Islamiques**

Sur ces principaux fondements, et avec l'accord préalable du conseil d'homologation Islamique, tous les produits de la banque et de la Finance Islamique ont été développés autour de la notion de société « *Charika* » et du commerce « *Tidjara* ». Ces modes de financement peuvent être classés en deux grandes catégories. Ceux qui entraînent le partage des profits et parfois des pertes entre l'investisseur et l'entrepreneur assimilés à des produits associatifs qui lient le professionnel ou l'entrepreneur et le financier ou le banquier dans le cadre d'un projet,

---

<sup>17</sup> Le partage n'est pas nécessairement égalitaire mais il doit être déterminé selon une clé de répartition convenue à l'avance.

c'est le cas d'*El Musharaka*<sup>18</sup> et d'*El Mudharaba*<sup>19</sup>. Et ceux pour lesquels un tel partage n'existe pas et ne permettent pas au bailleur de fonds de prétendre à la propriété ou à la gestion de l'affaire et ne permet pas au bénéficiaire de prétendre à la propriété des biens acquis avant son acquittement de ses obligations contractuelles. Chaque produit de cette catégorie est géré par un contrat déterminé à l'avance qui définit les obligations des contractants. C'est le cas de l'Adjudication ou *El Murabaha*<sup>20</sup> et du leasing ou *El Ijara*<sup>21</sup>.

S'ajoute à cet ensemble les nouveaux titres assimilés à une sorte d'obligation de la Finance Islamique qui sont les « *Sukuk* »<sup>22</sup>, les produits Islamiques tels que *Al Arbun* (équivalent à une option d'achat conventionnelle, « *Call* »), le *Salam* (contrat de vente prévoyant un paiement immédiat et une livraison ultérieure), *El Kardh El Hassan*<sup>23</sup> (produit assimilé aux subventions étatiques) et d'autres produits financiers Islamiques.

### **-2-3- Instruments conventionnels versus « Sharia Compliance »**

Tout investissement en action n'est pas forcément « *Sharia Compliant* »<sup>24</sup>. L'étude de la licéité d'une action consiste à la soumettre à un certain nombre de filtres intégrant les valeurs de la *Sharia*. Ces filtres sont d'ordre sectoriel et financier<sup>25</sup>. D'après un filtre sectoriel, les actions peuvent être classées en 3 catégories : celles des entreprises pleinement engagées dans des activités licites, celles des entreprises engagées dans des activités prosrites et celles des entreprises dont l'activité principale est licite mais une partie de son activité est prosrite. Or, force est de constater que l'investissement dans ces entreprises est autorisé sous certaines conditions et certains aménagements pour la part des bénéfices liée aux activités illicites (renversement à des œuvres de charité de la part des bénéfices issue des activités illicites). Le résultat généré par la partie illicite de l'activité ne doit pas excéder les 33 % du résultat global selon la formule suivante :

$$\frac{\text{Activités illicites}}{\text{Volume Total d'Activité}} < 33\% \quad [1]$$

<sup>18</sup> Dans le cadre d'une *Musharaka*, un investisseur ou un opérateur et un banquier Islamique s'associent pour la réalisation d'un projet visant la production et/ou la commercialisation de biens et services *Halal* « licite ». Les bénéfices et les pertes générées par le projet seront partagés au prorata des participations des deux parties. Elle entraîne automatiquement une participation du bailleur de fond Islamique dans la gestion des affaires de l'entreprise et lui confère tous les droits d'un associé ou d'un propriétaire.

<sup>19</sup> Le bailleur de fond est appelé *Rab Al Maal*, et le gestionnaire est appelé *El Mudhareb*. Considéré comme un placement des fonds dans une activité sans intervenir dans sa gestion, elle est caractérisée par l'obligation de définir au préalable les responsabilités des parties contractantes ainsi que les conditions de partage des gains et des pertes engendrés par l'activité projetée.

<sup>20</sup> La banque acquiert un bien meuble ou immeuble pour un client en vue de le lui revendre en s'octroyant une marge définie d'un commun accord à charge pour lui, de différer le paiement et de le répartir en échéances facilitant le règlement en fonction des encaissements prévisionnels. La *Murabaha* est généralement utilisée pour le financement de l'immobilier, de véhicules, d'équipements à usage professionnel ou privé et des besoins d'exploitation (stocks, matières premières, produits intermédiaires,...).

<sup>21</sup> Il consiste en un contrat de location entre l'établissement Islamique et son client par lequel celui là met à la disposition de celui-ci à titre locatif simple ou sous forme d'un engagement ferme du locataire d'acquérir le bien après une période n'excédant pas 48 mois.

<sup>22</sup> Le *Sukuk* est un produit financier Islamique adossé à un actif tangible et à échéance fixe qui confère un droit de créance à son détenteur. Le propriétaire d'un *Sukuk* reçoit ainsi une part du profit attachée au rendement de l'actif sous-jacent. Les principales caractéristiques du *Sukuk* sont donc l'absence de taux d'intérêt et l'existence d'un actif tangible sous-jacent qui doit être licite. Le détenteur du *Sukuk* court un risque et ne reçoit qu'une part de profit et non une rémunération avec un taux d'intérêt fixe (c'est l'équivalent Islamique d'une obligation).

<sup>23</sup> C'est une sorte de crédits réservés aux nécessiteux de la société Islamique et pris en charge par les autorités Islamiques et destinés au financement des projets de création d'activités et d'emplois sociaux sans intérêts ni commissions.

<sup>24</sup> Le respect de l'ensemble des conditions induites par les piliers fondateurs de la Finance Islamique permet d'affirmer qu'un produit financier est « *Sharia Compliant* ».

<sup>25</sup> Le processus d'application de ces filtres est souvent appelé screening.

La prise en compte du filtre financier suppose que la part des bénéfices d'une entreprise découlant de placements à revenu fixe ne doit pas excéder 5 %, selon la formule suivante :

$$\frac{\text{Revenus illicites}}{\text{Bénéfice Total}} < 5\% \quad [2]$$

Et que le pourcentage de dette dans le bilan de l'entreprise ne doit pas dépasser les 33 % :

$$\frac{\text{Dettes}}{\text{Capitalisation Boursière}} < 33\% \quad [3]$$

Quant au niveau de liquidité des actifs de l'entreprise, les juristes ont établi que les actifs illiquides doivent au moins représenter 51 % de l'ensemble des avoirs de l'entreprise afin d'éviter aux investisseurs de s'exposer au *Riba* :

$$\frac{\text{Créances, Comptes, Caisse, ...}}{\text{Capitalisation Boursière}} < 49\% \quad [4]$$

Conformément au premier principe (interdiction du *Riba*) et au quatrième principe (Partage des Profits et des Pertes) de la Finance Islamique, l'investissement dans les titres de créance est prohibé. Au même titre que le marché obligataire, les produits échangés sur les marchés monétaires (produits intégrant un taux de rémunération prédéterminé) sont également interdits. Ainsi, sont exclus de l'univers d'investissement les titres de créance négociables, les bons du trésor, les obligations indexées ou à taux variable, les produits de trésorerie, les produits de taux,...

Si les échanges de devises dans le cadre de la couverture du risque de change sont globalement permis, l'utilisation des produits dérivés (*forwards, futures, swaps de change, options*) est néanmoins interdite, car ces derniers contiennent des éléments évidents de *Gharar* et/ou de *Maysir*. De même, le *pricing* de ces produits intègre clairement des éléments de *Riba* (taux sans risque domestiques ou étrangers)<sup>26</sup>.

#### **-2-4- Les indices Islamiques et leurs performances**

Le premier indice Islamique a été lancé sur le marché en 1998, il s'agit du « Socially Aware Muslim Index » (SAMI). Depuis, les principaux fournisseurs d'indices classiques proposent un large panel d'indices *Sharia*. Ainsi, *Standards & Poors* propose plus de 30 indices *Sharia* tandis que la gamme *Dow Jones Islamic Market* en

<sup>26</sup> Typiquement dans le cas d'un *forex forward*, on a :  $F_0 = S_0 \cdot \exp[(r - r_f) \cdot T]$

Où :  $F_0$  est le taux de change *forward*,  $S_0$  est le taux de change *spot*,  $T$  est le délai jusqu'à la date de livraison (mesurée en années),  $r$  est le taux sans risque (domestique) annuel continu pour un placement/emprunt de  $T$  années,  $r_f$  est le taux sans risque (étranger) annuel continu pour un placement/emprunt de  $T$  années

compte près d'une centaine<sup>27</sup>. À travers cet éventail d'indices *Sharia*, toutes les zones géographiques sont couvertes ainsi que tous les secteurs d'activités et tous les niveaux de capitalisation. Les indices *Sharia* sont des sous ensembles des indices de référence en ce sens que leur construction résulte d'un filtrage de leur indice parent<sup>28</sup>. Le *Sharia Board* fournit également, pour chaque société composant l'indice, un ratio de « purification des dividendes ». Ce ratio indique à l'investisseur la part impure des dividendes perçus au travers des actions qu'il détient. Ce ratio est calculé de la façon suivante :

$$\text{Dividendes} * \frac{\text{Revenus illicites}}{\text{Total des Revenus}} \quad [5]$$

Sur les trois grands marchés (les États-Unis, l'Europe et le Japon), les indices *Sharia* ont tendance à surperformer leurs indices parents. Ainsi, entre le 1<sup>er</sup> Janvier 2007 et le 30 juin 2008, le *Dow Jones Islamic Market Euro* (DJIM) réalise une performance annuelle de + 7.77 % contre – 13.67 % pour le *Dow Jones Euro Stoxx*, la volatilité de l'indice *Sharia* dépassant de 130 bps celle de son indice parent. Sur la même période, l'indice phare japonais (TOPIX) cède 15.01 % par an, son équivalent *Sharia* amortissant la chute des marchés pour enregistrer une perte annuelle de 8.01 % et une volatilité également réduite de 25.18 % à 21.94 %. Sur le marché américain, la comparaison des performances aboutit à un constat similaire tant sur le plan de la rentabilité que de la volatilité. Pour une perte de 7.07 % par an sur la période, l'homologue *Sharia* enregistre une hausse de 2.14 % par an pour une volatilité réduite de plus de 130 bps (source : Reuters).

Cette performance peut être expliquée par un biais sectoriel qui met en jeu le secteur financier. Autrement dit, l'indice *Sharia* a tendance à surperformer (sous-performer) son indice parent lorsque les financières sous-performent (surperforment). Le biais *Large Caps* permet, quant à lui de mettre en évidence le lien entre le niveau d'endettement et la capitalisation boursière. En effet, le filtrage *Sharia* implique de privilégier les sociétés peu endettées. Ainsi, on peut supposer que les *Large Caps* sont moins endettées. Un biais *GROWTH* peut en outre expliquer cette performance par l'étude de sensibilité d'une action (caractère offensif ou défensif) via le calcul du Béta<sup>29</sup> :

$$\beta_{\text{actif}} = \frac{\text{cov}(R_M, R_{\text{actif}})}{\text{Var}(R_M)} \quad [6]$$

Où :  $R_M$  est la rentabilité de l'indice de marché,  $R_{\text{actif}}$  est la rentabilité de l'actif considéré.

<sup>27</sup> Le *Dow Jones Islamic Market Index* (DJIM) reflète les cours des 2700 entreprises, majoritairement appartenant au *Dow Jones*, mais dont les activités sont compatibles avec les fondements de la *Sharia*.

<sup>28</sup> En règle générale, un indice *Sharia* couvre en moyenne entre 50 et 60 % de la capitalisation boursière de son indice parent. Typiquement, l'indice *S&P 500 Sharia* est composé des valeurs du *S&P 500* jugées conformes à la *Sharia*. Comportant 257 valeurs au 31 août 2008, il constitue un sous ensemble de son indice parent, composé quant à lui des 500 plus grosses sociétés américaines de part leur capitalisation boursière.

<sup>29</sup> Si  $\beta$  est égal à 1, le titre reproduit à l'identique les mouvements du marché, si  $\beta$  est compris entre 0 et 1, le titre est défensif et si  $\beta$  est supérieur à 1, le titre est offensif et il a tendance à amplifier les mouvements du marché.

### -3- La Finance Islamique : outil de relance de l'économie tunisienne

Grâce à ses principes éthiques, la Finance Islamique a su résister à la crise mondiale actuelle. Aujourd'hui, la majorité des pays occidentaux, à l'instar de l'Angleterre (où il existe depuis 2007 des banques Islamiques) et la France, ont créé un cadre juridique permettant l'émergence de banques et d'institutions financières basées sur les principes et les pratiques de la Finance Islamique. En Afrique, les premières banques Islamiques ont vu le jour au Soudan, Gambie, Sénégal, Niger et Mauritanie. L'année 2010 a été marquée par la création, en Tunisie, de la Banque Zitouna, exclusivement Islamique. Or, force est de constater que bien que les activités de la Finance Islamique en Tunisie remontent à plus de 25 ans, la Finance Islamique connaît encore des débuts timides. Hormis la banque Zitouna, le paysage bancaire tunisien ne compte jusqu'ici que deux banques Islamiques non résidentes : la banque Al Baraka<sup>30</sup> et la banque Noor<sup>31</sup>.

La Finance Islamique reste associée à la naissance de la banque Zitouna qui s'est spécialisée dans la proposition de produits bancaires conformes aux principes de la *Sharia*. Elle assure le financement du développement de l'immobilier, des autocars pour touristes, des équipements et des stocks. À l'instar des autres banques Islamiques ses méthodes de financement comprennent *Murabaha*, *ijara*, *Mushharaka*, *Mudaraba* et *Istisna*. Dotée d'un bon encadrement dont certains parmi des expatriés spécialisés dans ce mode de financement, la banque Zitouna a pu créer 28 agences et compte en créer d'autres.

La banque Zitouna, qui avait terminé 2010 avec un volume de dépôts à 280M\$ (394 MDT) dont 40 % provenant de particuliers, a certes connu un flottement dans son activité, juste après la Révolution tunisienne et la fuite de son fondateur Sakher El Materi<sup>32</sup>. Différents retraits ont été enregistrés, notamment de la part de gros comptes comme Tunisie Télécom (retrait de 18.5M\$ soit 26 MDT), toutefois, le volume des retraits n'a pas dépassé 56.8M\$ (80 MDT), ne représentant que 20 % des dépôts. L'assise financière de l'entreprise n'en est pas moins restée solide. La banque Zitouna a 85M\$ (120 MDT) placés sur le marché monétaire tunisien et dans le secteur du leasing sous la forme de « *Murabaha inter-bancaire* », ce qui représente une manne financière importante et une bonne trésorerie<sup>33</sup>. Aujourd'hui, l'État « hérite » des parts de Sakher El Materi qui représentent 87 %. Le sort de cette banque, mise sous tutelle de la Banque Centrale Tunisienne, n'est pas encore tranché, mais une cession à des investisseurs paraît une des options les plus évoquées<sup>34</sup>.

---

<sup>30</sup> La Finance Islamique a fait son entrée en Tunisie depuis des décennies avec l'agrément donné à la Bank Ettamwil Saoudi Tounsi, Best-Bank (Al Baraka actuellement) en tant que banque non-résidente. Créée en 1983 sous statut offshore, elle compte quatre succursales à Tunis, outre son siège, deux succursales à Sfax et une à Sousse. Elle a joué un rôle important dans certains grands projets, notamment l'aménagement des Berges du Lac de Tunis mais aussi dernièrement le projet TIFERT de la Société anonyme tuniso-indienne des engrais, financé en partie par la Banque Islamique de développement (BID).

<sup>31</sup> La Noor Islamic Bank est fondée en 2006 à Dubaï. Le lancement de ses services a été effectué le 7 janvier 2008. Son capital a atteint actuellement les 15 milliards de dirhams. Elle propose des solutions financières comprenant des opérations bancaires pour les particuliers, des opérations financières d'entreprises, etc., elle est la 48<sup>ème</sup> banque à l'UAE et la 6<sup>ème</sup> banque Islamique du pays. Aux Emirats Arabes Unis, elle dispose de 10 agences. À l'heure actuelle, le bureau de la Tunisie est la seule représentation de la banque en dehors de l'UAE. L'ouverture du bureau de représentation de la banque Islamique Noor a été annoncée le 20 juin 2008 par le Directeur Général de la banque.

<sup>32</sup> Sakhr El Materi, gendre de l'ex-président Zine El Abidine Ben Ali, est le fondateur de cette banque. Il est actuellement en état de fuite et recherché par la justice pour corruption et délit d'initié.

<sup>33</sup> Cheikh Mohamed Mokhtar Sellami, président du comité la *Sharia* à la BID, a indiqué, lors du premier Forum Maghrébin de la Finance Islamique, que la Banque Tunisienne Zitouna a été le premier établissement financier Islamique à capital local dans les pays du Maghreb Arabe, à réaliser des résultats au-delà des prévisions et que les dépôts financiers de la banque ont accru de 400 % au cours des 7 derniers mois pour atteindre 400 millions de dinars.

<sup>34</sup> En attendant, c'est un administrateur indépendant et issu de la Société Tunisienne de Banque (STB) qui dirige cette nouvelle banque publique.

Selon un récent rapport de la Banque Africaine de Développement (BAD), les secteurs bancaires Islamiques représentent 1 % en Tunisie. Cependant, le taux des actifs *Sharia* par rapport aux actifs totaux est de l'ordre de 61 % en Arabie Saoudite et de 100 % en Iran. Ce rapport vise à évaluer la situation des services bancaires Islamiques en Afrique du Nord, analyser les raisons pour lesquelles ils peinent à se développer, étudier des perspectives d'avenir et la mesure dans laquelle ils pourraient contribuer au développement économique. Alors quelles sont les raisons qui expliquent cette stagnation en Tunisie ? Et quelles sont les perspectives d'avenir pour cette finance ?

### **-3-1- Les raisons de stagnation de la Finance Islamique en Tunisie**

Pour les experts de la Banque Africaine de Développement (BAD), trois facteurs expliquent le caractère relativement sous-développé des services bancaires Islamiques en Afrique du Nord, notamment en Tunisie. Tout d'abord, le développement limité des activités bancaires de détail. Ensuite, la faible familiarisation des clients potentiels avec les services bancaires Islamiques. Et troisièmement, le manque de soutien de l'État. Ce dernier facteur constitue le problème majeur en Tunisie dû à l'absence de loi bancaire Islamique complète. Les exigences relatives à l'octroi d'agrément pour les banques Islamiques, notamment en ce qui concerne le capital, les ratios de liquidité et l'établissement de rapports financiers, sont identiques à celles des banques classiques. Cependant, ces dispositions ne sont pas toujours utiles pour les banques Islamiques, car celles-ci sont souvent défavorisées par rapport aux banques classiques en matière d'exigences réglementaires. Ce sont également des facteurs politiques nationaux qui freinent souvent le développement des services bancaires Islamiques.

Bien qu'il soit trop tôt pour évaluer l'impact que le pouvoir aura sur la Finance Islamique, suite au renversement du régime autocratique de l'ancien président Ben Ali, la légitimation du mouvement politique Islamiste en Tunisie pourrait être considérée comme une évolution favorable pour la Finance Islamique. L'objectif étant de relancer l'économie tunisienne sur des nouvelles bases, innovantes et créatrices de richesse et ce dans la transparence totale et dans le respect des règles de la concurrence loyale. Le but est d'attaquer frontalement ce fléau qui ronge la société et l'économie tunisiennes, en l'occurrence le chômage notamment celui des diplômés de l'enseignement supérieur.

### **-3-2- Relance de l'entrepreneuriat**

La Tunisie a un énorme besoin de financement pour réaliser tous les projets post-révolution. Le désenclavement des régions de l'intérieur du pays tant sur le plan économique que sur le plan des infrastructures est une vraie priorité. Il serait ainsi fatal pour l'économie tunisienne de renoncer à la Finance Islamique, qui était conçue comme un fonds de commerce par l'ancien régime mais qui peut constituer un vrai moteur de relance de l'économie et de l'emploi. En se basant sur la participation dans le capital et le partage de risque, la Finance Islamique permet de réaliser des investissements sans alourdir les comptes publics et privés par des dettes que les générations futures devraient supporter. Compte tenu de son organisation, la Finance Islamique bénéficie également d'une élasticité qui amortit les effets négatifs de la crise et donc rassurer les investisseurs. Il serait

ainsi judicieux de profiter des outils offerts par la Finance Islamique pour le développement de l'économie tunisienne après les marasmes du pillage et de la mainmise de l'ancien régime et de ses différents clans.

La Tunisie a été l'un des pays pionniers qui a mis en place une panoplie des mécanismes de financement Islamique afin de conformer les opérations bancaires et commerciales aux préceptes *Coraniques*. Les institutions spécialisées en Finance Islamique ont financé d'importants projets<sup>35</sup>. Depuis 1983, date de la fondation de la Best Bank (Al Baraka) en Tunisie, le processus de la libéralisation financière s'est enclenché. La banque Islamique a permis, entre autres, la facilitation de l'exportation du produit national en fournissant la devise sans qu'elle ne soit épuisée dans les réserves de la Banque Centrale de Tunisie.

La propulsion de l'économie nationale s'avère plus que jamais un défi majeur. Il l'est pour trois principales raisons : le grand tumulte post-révolutionnaire et son impact sur les secteurs économiques, l'inadéquation entre le potentiel national et les résultats insuffisants, enregistrés au cours de l'ancien régime et peu satisfaisants sans doute à cause des altérations démesurées et d'une disparité régionale paralysante tant au niveau de l'infrastructure que des investissements. Toutes ces défaillances placent la Tunisie face à un choix unique et irréversible, celui de restructurer les secteurs économiques et de les relancer sur des bases bien solides. Pour cela, l'éradication des défaillances neutralisant jusque-là le développement économique s'impose.

Au lendemain de la Révolution tunisienne, la Finance Islamique constitue une bonne opportunité pour relancer l'entrepreneuriat, seul moyen de création d'emplois. Il convient donc d'attaquer en priorité au chômage qui ronge la société et l'économie tunisiennes, notamment celui des diplômés de l'enseignement supérieur. La recherche de financements *Halal* pour le lancement de microprojets est omniprésente auprès des quelques 700 000 chômeurs tunisiens. La Finance Islamique offre des outils majeurs qui peuvent encourager l'initiative comme la *Musharaka*, la *Mudharaba* ou les microcrédits à travers les fonds « *Zakat* ».

Très recommandés par les juristes musulmans, les contrats de *Musharaka* et de *Mudharaba* répondent au principe d'équipe dans la prise du risque et sa rémunération. Le principe de Partage des Pertes et Profits (Profit and Loss Sharing) est également primordial pour ces deux outils. Dans le cadre de *Mudharaba*, l'institution financière, faisant l'apport du capital dit « *Rab-al-maal* », apporte l'ensemble des capitaux financiers nécessaires au projet sans intervenir dans la gestion à l'entrepreneur dit « *Mudharib* », qui lui va apporter son capital travail et sa maîtrise et connaissances du projet. En cas de perte, l'institution financière subit une perte financière et l'entrepreneur (*Mudharib*) subit une perte de son coût d'opportunité (temps et travail). Ce n'est qu'en cas de fraude ou de négligence avérée que le *Mudharib* sera appelé à supporter les pertes. Cette solution permet ainsi à l'épargnant, détenteur de capitaux, d'investir, et à celui qui veut travailler de bénéficier de capitaux financiers.

---

<sup>35</sup> Tel que le projet de construction de toute la région du Lac, à Tunis, dont les financements sont en formule *Murabaha*, en d'autres termes une convention de Financement Participatif entre l'État tunisien, Al Baraka, et la Société Promotion du Lac de Tunis. Récemment, le projet TIFERT de la Société anonyme tuniso-indienne des engrais, financé en partie par la Banque Islamique de Développement (BID) et le projet du « port financier off-shore » sur une surface totale de 450 hectares à Raoued en Tunisie, un investissement fait par la Banque d'Affaires Islamique du Bahreïn, la Gulf Finance House. Cet ambitieux projet vise à créer 16 000 emplois et à accueillir une population permanente de 110 000 habitants.

En revanche, les contrats de *Musharaka* constituent une sorte de coentreprise en vertu de laquelle tous les investisseurs partagent tant les bénéfices que les pertes<sup>36</sup>.

La collecte de la *Zakat*<sup>37</sup>, à travers un fonds dédié, peut relancer le secteur des microcrédits. Ce fonds peut devenir ainsi un outil de développement régional à travers la création de micro-entreprises. Des prêts sans intérêts peuvent être accordés et des projets, par exemple dans l'agriculture, la pêche, l'informatique ou la broderie, peuvent voir le jour.

Ces outils peuvent aussi permettre la régulation de secteurs entiers du commerce parallèle qui constitue l'un des maux de l'économie tunisienne, une régularisation qui offrirait à l'État des recettes fiscales et aux entrepreneurs la couverture sociale nécessaire. Pour la réussite de ces outils, il faut bien évidemment la création d'une structure d'entrepreneuriat allégée et de structures d'accompagnement des nouveaux entrepreneurs (sur le plan juridique, fiscal, création de l'entreprise, étude de projet). D'autres institutions plus adaptées à supporter les risques élevés doivent aussi être développées, en l'occurrence des sociétés de capital risque Islamiques qui opèrent en synergie avec les banques Islamiques et dans le cadre d'un marché boursier et secondaire évolués.

### **-3-3- Sukuk souverain**

Étant donné que le nouveau gouvernement tunisien sera appelé à mobiliser d'importantes ressources en vue de stimuler l'économie, il pourrait s'avérer nécessaire de diversifier les sources de financement. Afin d'éviter un endettement pour financer des projets d'infrastructure (la construction de routes, autoroutes, ponts, prolongement de lignes de chemins de fer, lignes de tramway, lignes de métro, aménagements urbains..), il serait judicieux que l'État tunisien lance un *Sukuk* pour financer de tels projets. Le *Sukuk* souverain tunisien peut être ouvert à la souscription jusqu'à un certain pourcentage à des investisseurs étrangers et en grande partie à des investisseurs tunisiens (professionnels et particuliers) résident en Tunisie ou à l'étranger. Avec tous les postes d'emplois créés par ces grands projets d'infrastructure, le *Sukuk* souverain tunisien peut être un moteur pour la relance de l'économie tunisienne, notamment sur le plan régional.

L'émission de *Sukuk* souverains libellés en euros pourrait être attrayant pour les institutions financières Islamiques basées au sein du GCC<sup>38</sup> et ailleurs dans le monde Islamique, et s'avérer utiles pour l'actif liquide des banques Islamiques qui interviennent en Tunisie. Les obligations tunisiennes, qui sont constituées essentiellement de la dette souveraine du pays, sont échangés à la Bourse de Tunis, la majeure partie d'entre elles étant détenue par des investisseurs locaux, notamment les banques. L'obligation souveraine la plus importante est une obligation décennale de 600 millions d'euros, qui arrivera à échéance en 2020. Cependant,

---

<sup>36</sup> Deux types de *Musharaka* sont à distinguer, la *Musharaka daa'ima* (permanente et définitive) où le but pour les partenaires est de rester impliqués dans le projet de façon définitive et la *Musharaka moutaniquissa* (dégressive), où les apporteurs de fonds ont l'intention de se retirer du projet. L'entrepreneur remboursera selon un échéancier prédéterminé.

<sup>37</sup> Il faut préciser qu'il n'y a pas d'impôt à proprement dit en *Islam*. Par ailleurs, la *Zakat* est l'un des 5 piliers de l'*Islam*. C'est l'aumône obligatoire que tout musulman verse annuellement en vertu des règles de solidarité instituées par l'*Islam*.

<sup>38</sup> Les *Sukuk* de type *ijara* seraient la structure la plus simple, car c'est le type de *Sukuk* préféré des investisseurs du GCC.

suite à la Révolution de janvier, Moody's a ramené la note de la dette extérieure de la Tunisie à Baa3, contraignant la levée des fonds sur le marché<sup>39</sup> (source : la Banque Africaine de Développement, 2011).

Afin de relancer la place financière de Tunis, et outre la refonte totale de la réglementation bancaire et financière pour l'adapter aux exigences de l'économie tunisienne et aux attentes des investisseurs étrangers, le recours à des outils de la Finance Islamique attirerait des investisseurs étrangers. La recherche d'investissements *Halal* est omniprésente pour beaucoup d'investisseurs soucieux de conjuguer investissement et principes de la *Sharia*. Les conditions sont propices pour que la place financière de Tunis ouvre finalement et pleinement la porte à la Finance Islamique qui pourra servir de tremplin pour l'emploi, notamment des diplômés de l'enseignement supérieur.

### **-3-4- Les mesures à entreprendre**

L'industrie bancaire Islamique pèse près de 1 000 milliards de dollars et peut atteindre 1 800 milliards de dollars en 2016. Elle a donc des bonnes perspectives de développement en Afrique du Nord et au Maghreb avec un marché potentiel important. Alors, comment adapter la Finance Islamique au contexte tunisien ?

Les principaux défis auxquels fait face la Tunisie dans le domaine du financement Islamique résident dans l'absence d'un cadre juridique susceptible de développer des produits financiers axés sur l'éthique Islamique. Il manque à ce pays également, l'engagement pour adapter des mécanismes de contrôle et d'audit conformes à la *Sharia*, s'ajoute aussi un climat politique difficile marqué par des changements politiques. Il serait tout de même aberrant de voir des banques Islamiques investir en Tunisie à travers leur filiale en Europe. Or c'est ce qu'il risque d'arriver si la Tunisie ne fait pas le nécessaire pour adapter leur cadre réglementaire et montrer des signes positifs pour leur accueil. Ainsi, la Tunisie doit œuvrer à mettre en place une plateforme moderne, compétitive et attractive à même de favoriser son émergence en tant que pôle exportateur de services et place financière régionale. Ce qui impose de déployer plus d'efforts afin d'améliorer la compétitivité de l'économie, à accompagner les entreprises et à consolider le rayonnement de la Tunisie sur le plan régional.

Lors de son intervention, au cours de la première rencontre maghrébine sur la Finance Islamique, tenue vendredi, 15 juillet 2011 et samedi 16 juillet à Gammarth (banlieue nord de Tunis)<sup>40</sup>, M. Ayed, l'ancien ministre des Finances, a indiqué que « *le pays aspire, en fonction de son ouverture sur l'extérieur et de son appui au système libéral, à devenir un centre international non résident pour la Finance Islamique et un point de relais en la matière entre les pays maghrébins, africains et pourquoi pas européens* ». Il estime que cet objectif est à la portée de la Tunisie dans la mesure où 96 % des ressources financières des fonds Islamiques d'investissement sont investies dans des pays non Islamiques. « *Les autorités financières tunisiennes aspirent également*, a ajouté

---

<sup>39</sup> Pour qu'une émission donnée réussisse, il est indispensable que sa note soit favorable. Ceci dépend de la stabilité politique future de la Tunisie.

<sup>40</sup> Cette rencontre est organisée à l'initiative du Conseil Général des Banques et des Établissements Financiers Islamiques, en collaboration avec l'Institut Islamique des Recherches et de la Formation (IIRF) relevant de la Banque Islamique de Développement, quarante banques publiques, privées et étrangères, spécialisées, pour la plupart, dans les crédits commerciaux, opèrent en Tunisie dont huit d'entre elles sont des banques off-shore, outre 10 bureaux de représentation de banques internationales dont la banque «Al Baraka», relevant du groupe «Al Baraka», actif dans tous les pays arabes. Elle a vu la participation de nombreux directeurs de banques et des représentants d'établissements financiers Islamiques qui ont présenté les avantages que représenterait l'injection de ce mode de financement dans le marché bancaire en Tunisie et les opportunités qu'il offre.

*l'ancien ministre, à faire de la Tunisie un centre pour la formation, la création et l'innovation, qui mettra à la disposition de la clientèle de la Finance Islamique, un ensemble de mécanismes et de produits financiers modernes* ». La Tunisie est-elle donc disposée à accorder de nouvelles autorisations à des banques Islamiques ?

D'après l'Association Tunisienne de la Finance Islamique, il n'y a aucune législation tunisienne qui interdit le développement de la Finance Islamique dans le pays, cependant, la réglementation en vigueur se caractérise par l'absence de textes d'application notamment le texte relatif à l'instauration et au développement d'établissements financiers de différentes catégories. En outre, le code des obligations et des contrats promulgué en 1906 mentionne certains produits financiers sans interdire d'autres. Cette industrie dont le monde a découvert les vertus après la dernière crise financière de 2008, nécessite auparavant que la Tunisie œuvre à engager des concertations avec les instances et les établissements Islamiques pour la mise en place un cadre juridique cohérent spécifique au financement Islamique et régissant la profession tant au niveau des principes et mécanismes qu'au niveau des produits et concepts.

Il est certain que la Finance Islamique nécessite une révision fondamentale de la fiscalité pour supprimer les doubles taxations qui pourraient intervenir lors d'opérations d'achat revente, d'ordre législatifs pour permettre le transfert de responsabilité lors d'opérations distinguant le propriétaire d'un bien et son bénéficiaire et également d'ordre réglementaires pour intégrer la comptabilité des produits de la Finance Islamique dans la comptabilité bancaire tunisienne. Des négociations sont déjà en cours avec les instances et les établissements financiers Islamiques pour mener à bien cette décision. Un cadre juridique susceptible de développer des produits financiers axés sur l'éthique Islamique est aujourd'hui capital pour le développement de cette machine qui a fait son émergence en Tunisie depuis les années 1980. Depuis la Révolution tunisienne, plusieurs événements dénotent une réelle prise de conscience, notamment de la part des autorités gouvernementales et du régulateur pour rattraper le retard.

L'intégration maghrébine, vers laquelle s'orientent les pays appartenant à cette région offre plusieurs perspectives de croissance. Elle compte environ 85 millions habitants. Son PIB est estimé à 400 milliards de dollars. Les statistiques fournies lors de cette 1<sup>ère</sup> rencontre sur la Finance Islamique dans la région du Maghreb, montrent que les banques Islamiques au monde, lesquelles ont fait preuves de grande résistance face à la dernière crise internationale, gèrent des capitaux d'environ 900 milliards de dollars US. Des experts internationaux en finance prévoient une augmentation des dépôts des banques Islamiques et un accroissement des capitaux investissant dans les chèques Islamiques. Ainsi, la Finance Islamique répond largement aux besoins de finance des pays maghrébins. Elle les aide même à créer des coentreprises, catalyseurs d'une meilleure intégration. Les capitaux Islamiques faciliteront, par conséquent, le développement des entreprises. Le financement Islamique peut jouer un rôle primordial dans le financement des grands projets dans la région du Maghreb Arabe, projets qui nécessitent des capitaux énormes et un volume d'emprunt important. Les pays maghrébins sont ainsi appelés à tirer profit des expériences de la Finance et des banques Islamiques dans le monde, à engager une réflexion sur la dynamique régionale et internationale dans le domaine de la Finance Islamique et à évaluer les avancées et les efforts déployés au niveau de chaque pays maghrébins (Libye, Tunisie, Algérie, Maroc et Mauritanie) pour la promotion de ce créneau. Pour cela, il importe d'élaborer une stratégie maghrébine pour la construction d'un

centre privilégié de promotion de l'industrie financière Islamique conforme aux normes internationales de qualité.

## **Conclusion**

Les récentes décennies se caractérisent par maints changements dont le réveil de l'*Islam* politique. L'*Islam* s'appuie sur les facteurs éthiques, moraux et sociaux pour défendre l'égalité et l'équité pour le bien de toute la société. Les principes incitant à la répartition des risques, les droits et les devoirs de chacun, les droits de propriété et le respect des contrats sont les valeurs de la *Sharia* qui est le principe fondamental du système financier Islamique.

Cependant, la Finance Islamique n'est pas totalement exempt de critiques et de débats. Si certains trouvent que la Finance Islamique est une solution aux difficultés économiques, d'autres la considèrent comme rétrograde (Schart, 1964), car elle condamne le prêt à intérêt et impose le partage des profits et des pertes entre emprunteurs et prêteurs. On lui reproche également son aversion au risque. Les banquiers Islamiques préfèrent financer des opérations commerciales (risque de contre partie élevée) et des opérations d'exploitation que des opérations d'investissement, des opérations en dehors du monde musulman (risque pays élevés) ainsi que des opérations libellées en devises étrangères et non en monnaies locales des pays musulmans (risque de change élevé). Ces institutions sont rarement orientées vers les titres de participation et des actions en capital malgré leur importance. Enfin, en dépit de son essor, l'industrie de la Finance Islamique souffre d'une carence au niveau des compétences humaines et des spécialistes du domaine.

En guise de conclusion, la Finance Islamique doit relever de nombreux challenges en matière de gestion des risques, dont notamment la difficulté de gérer les liquidités, ainsi que les risques d'image et de réputation. En effet, la crédibilité de la Finance Islamique est à préserver à travers une flexibilité conceptuelle et une adaptation permanente aux réglementations et interprétations religieuses et juridiques. La Finance Islamique est souvent confrontée non seulement à la réticence et au refoulement de la finance conventionnelle mais aussi à l'embargo médiatique si ce n'est la déformation délibérée de ses motivations et de ses objectifs.

## **Références bibliographiques**

- Abdrrezak R., (2008): « The performance of Islamic equity funds », *University of Maastricht*.
- Abdul Gafoor A.L.M., (2000): « Interest free commercial banking », *A.S. Nordeen, Kuala Lumpur*.
- Ahmed H., (2009): « Financial crisis risks and lessons for Islamic Finance », *ISRA International Journal of Islamic Finance*, vol.1, n°1, pp. 7-32.
- Al Maraj R.M., (2010a): « Regulatory perspectives, strengthening industry foundations to sustain growth in a challenging climate », *17th World Islamic Banking Conference, Manama*.
- Al Maraj R.M. (2010b): « Towards the next phase for Islamic banking and finance, a new paradigm for Asia and the Middle East », *1st Annual World Islamic Banking Conference: Asia Summit 2010, Singapore*.

Anwar M., (1992): « Islamic banking in Iran and Pakistan: a comparative study », *The Pakistan Development Review*, vol.31, n°4, pp. 1089-1097.

Ariff M., (1988): « Islamic banking », *Asian-Pacific Economic Literature*, vol.2, n°2, pp. 46-62.

Banque Africaine de Développement, (2011): « Services bancaire et Finance Islamique en Afrique du Nord : évolution et perspective ».

Chapra M.U., (2000): « The future of economics: an Islamic perspective », *Leicester, UK: The Islamic Foundation*.

Chapra M.U., (2008): « Discussion forum on the financial crisis: comments from Islamic perspective », *IJUM Journal of Economics and Management*, vol.16, n°2.

Dar H.A., J.R. Presley, (1999): « Islamic Finance: a western perspective », *International Journal of Islamic Financial Services*, vol.1, n°1, pp. 3-11.

Elfakhani S., K. Hassan, (2005): « The performance of Islamic mutual funds », *Economic Research Forum*.

Errico L., M. Farahbaksh, (1998): « Islamic banking: issues in prudential regulations and supervision », *document de travail no WP/98/30, Fonds monétaire international, Washington, D.C.*

Fikriyah A., T. Hassan, M. Shamsher, (2007): « Investigation of performance of Malaysian Islamic nit Trust Funds », *Managerial Finance*, pp. 142-153.

Jurgensen P., (2008) : « La crise morale qui a entraîné la crise financière ».

Jurgensen P., (2010) : « Crise financière et/ou crise morale ».

Haiwad A., (2008): « Islamic banking system », *Kandahar, SSRN papers 12 October*.

Haqiqi A.W., F. Pomeranz, (1987): « Accounting needs of Islamic banking », *Advances in International Accounting*, vol.1, pp. 153-168.

Hasan M., Dridi J., (2010): « The effects of global crisis on Islamic and conventional banks: a comparative study », *International Monetary Fund Working paper n°10/201*.

Hayat R., (2006): « An empirical assessment of Islamic equity fund returns », *Failaka website*.

Iqbal, Z., A. Mirakhor, (1987): « Islamic banking », *Occasional Paper no 49, Fonds monétaire international, Washington, D.C.*

Iqbal Z., (1997): « Islamic financial systems », *Finance and Development*.

Girard E., M.K. Hassan, (2005): « Faith-based ethical investing: the case of Dow Jones Islamic Indexes ».

Khan M.S., A. Mirakhor, (1987): « Theoretical studies in Islamic banking and Finance », *The Institute for Research and Islamic Studies, Houston, Tex.*

Khan M.S., A. Mirakhor, (1990): « Islamic banking: experiences in the Islamic Republic of Iran and in Pakistan », *Economic Development and Cultural Change*, vol.38, n°2, pp. 353-375.

Laramée J.P., (2009): « L'indispensable synergie entre Finance Islamique et finance conventionnelle », *oumma.com*.

Martens A., (2001): « La Finance Islamique: fondements, théorie et réalité », *Centre de Recherche et Développement en Economie (C.R.D.E.) et Département de Sciences Economiques, Université de Montréal*.

Masmoudi F., T. Belabed, (2010): « La Finance Islamique dans le contexte de la crise financière : opportunités et défis », *Note de pour capmena*.

Mersch Y., (2010): « Prospects of Islamic Finance: the view of a central bank in Europe », *Islamic Finance Conference, Frankfurt am Main*.

- Mirakhor A., N. Krichene, (2009): « Recent crisis: lessons for Islamic finance », *Paper presented during the 2<sup>nd</sup> Islamic Financial Services Board Public Lecture, Kuala Lumpur.*
- Nasib H., (2008): « Islamic Finance: a global proposition », *Capco Institute Bulletin.*
- Parker M., (2010): « Islamic banks fared better during financial crisis », *Arabnews on-line 19 September, Retrieved on 18 February 2011 from <http://arabnews.com/economy/Islamicfinance/article142384.ece>.*
- Schart J, (1964): « An introduction to Islamic law », *Routledge.*
- Shepherd H., (2000): « Perfectly Islamic », *The Gazette, Montréal.*
- Sid-Ahmed A., (1981): « Finance Islamique et développement », *Revue Tiers-Monde*, vol.23, n°92, pp. 877-890.
- Siddiqi M.N., (1988): « Islamic banking: theory and practice », *In Ariff, M (Ed.), Monetary and Fiscal Economics of Islam, Jeddah: International Center for Research in Islamic Economics.*
- Vogel F.E., S.L. Hayes III, (1998): « Islamic law and Finance: religion, risk and return », *Arab and Islamic Laws Series, Klewer Law International, La Haye.*
- Yilmaz D., (2009): « Islamic Finance during and after the global financial crisis », *Conference on Islamic, IMF - World Bank Annual Meetings, Istanbul.*
- Zied C., J. J. Pluchart, (2006) : « La Gouvernance de la banque Islamique », *Communication à l'IAE Poitiers.*

## Annexes

**Tableau 1 : Quelques institutions de financement Islamique privées et publiques**

<b>PAYS</b>	<b>BANQUES</b>
<i>Arabie saoudite</i>	Banque Islamique de Développement (octroie des prêts aux pays musulmans en développement) Société de Banque et d'Investissement Al Rahji
<i>Bahreïn</i>	Banque Islamique ABC Banque Islamique Faysal Société Al Amin de Titres (securities)
<i>Bangladesh</i>	Banque Islamique du Bangladesh Banque Al-Baraka du Bangladesh Banque Islamique Al-Arafah
<i>Canada</i>	Islamic Co-operative Housing Corporation Ltd.
<i>Danemark</i>	Banque Internationale Islamique
<i>Émirats Arabes Unis</i>	Banque Islamique de Dubai
<i>Égypte</i>	Banque Internationale Islamique pour l'Investissement et le Développement Banque Islamique Faysal Banque Sociale Nasser
<i>États-Unis d'Amérique</i>	American Finance House Laribā
<i>Grande-Bretagne</i>	Al Safa Investment Fund
<i>Iran</i>	Toutes
<i>Jersey (Îles Anglo-Normandes)</i>	Société Financière Faysal
<i>Jordanie</i>	Banque Islamique de Jordanie
<i>Koweït</i>	Société de Crédit (Finance House) du Koweït
<i>Luxembourg</i>	Holding International du Système de Banque Islamique
<i>Malaisie</i>	Holding BIMB Berhard
<i>Pakistan</i>	Toutes
<i>Soudan</i>	Banque Islamique Faysal Banque Agricole du Soudan
<i>Suisse</i>	Dar al Maal al-Islami Société Financière Faysal
<i>Tunisie</i>	Bank Ettamwil Saoudi Tounsi
<i>Turquie</i>	Société Turque de Crédit Albaraka
<i>Yémen</i>	Banque Islamique du Yémen

Source : [www.islamic-banking.com](http://www.islamic-banking.com) et divers documents.

**Tableau 2 : Chronologique des banques Islamiques**

<b>1963.</b>	Émergence des principes financiers Islamiques en Égypte. La Mit Ghamr Savings Bank propose des comptes d'épargne basés sur le partage des bénéfices.
<b>1970.</b>	Création de l'Organisation de la Conférence Islamique pour encourager la Banque Islamique.
<b>1975-1980.</b>	Création de la Banque Islamique du Développement et naissance de banques Islamiques commerciales, comme la Dubai Islamic Bank, la Kuwait Finance House et la Bahrain Islamic Bank.
<b>1979.</b>	Le Pakistan introduit la Banque Islamique.
<b>1980.</b>	L'Iran adapte son secteur bancaire aux principes Islamiques.
<b>1987.</b>	Création de Lariba, première banque Islamique aux États-Unis.
<b>2004.</b>	Le Royaume-Uni adopte la pratique de la Finance Islamique en agréant l'Islamic Bank of Britain (IBB).
<b>2010.</b>	Création, en Tunisie, de la Banque Zitouna, exclusivement Islamique.

**Tableau 3 : Les principales banques Islamiques (classement par capitalisation boursière)**

Position	Banque islamique	Note			Pays	Capitalisation en USD (mm)
		Moody's	S&P	Fitch		
<b>1</b>	Al Rajhi bank	A1	A	-	Arabie Saoudite	28 638
<b>2</b>	Kuwait Finance House	Aa3	A-	-	Koweit	8 981
<b>3</b>	Qatar Islamic Bank	-	-	A	Qatar	4 424
<b>4</b>	Dubai Islamic Bank	Baa1	BBB-		Emirats Arabes Unis	2 260
<b>5</b>	Abu Dhabi Islamic Bank	A2	-	A+	Emirats Arabes Unis	1 542

Source : Bloomberg, Zawya, chiffres au 03 janvier 2010.

**Tableau 4 : Les instruments islamiques**

Les contrats islamiques		
Les types de contrats	Les contrats	Commentaires
Les contrats d'échanges	<i>Bai' Musawama</i>	Contrat de vente classique dans lequel l'acheteur ne connaît pas la marge bénéficiaire appliquée par le vendeur.
	<i>Bai' Murabaha</i>	Contrat de vente dans lequel le prix de vente est fixé en fonction du coût de revient de l'objet de la vente, ce coût étant connu aussi bien par le vendeur que par l'acheteur. Le paiement du prix peut être échelonné selon un échéancier prédéterminé. Ce contrat est très utilisé par les banques Islamiques notamment dans les produits <i>retail</i> (financement immobilier, de voiture etc.)
	<i>Bai' Muqayada</i>	Contrat d'échange d'une quantité x d'une matière première contre une quantité y d'une autre matière première n'incluant aucun échange d'argent. Les quantités sont fixées sur la base des prix de marché des matières premières échangées.
	<i>Bai' Sarf</i>	Contrat de vente d'une devise, d'or ou d'argent. Il prend généralement la forme d'un contrat d'échange de devises.
	<i>Bai' Salam</i>	Forme de contrat à terme dans lequel le paiement se fait au comptant contre livraison à terme.
	<i>Bai'Istisna'</i>	Contrat de financement progressif. Contrat de vente d'un bien n'existant pas au moment de la conclusion du contrat. L'acheteur s'y engage à acquérir progressivement le bien au fil de la production de ce dernier sur la base d'un échéancier prédéterminé.
	<i>Bai' Al 'Arbun</i>	Contrat proche d'une option d'achat classique ( <i>Call Option</i> ). L'acheteur s'acquitte d'un dépôt (une avance) lors de la conclusion du contrat. Ce dépôt lui donne droit, à terme, de finaliser ou non la transaction. Quelque soit le dénouement du contrat, l'acheteur ne récupère pas le montant de l'avance.
	<i>Bai' Muajjal</i>	Terme utilisé en Malaisie pour désigner le contrat <i>Bai' Murabaha</i> .
Les contrats de partenariat <sup>41</sup>	<i>Musharaka</i>	Contrat basé sur un processus de partenariat entre plusieurs parties contribuant au financement et au management d'un projet. Ces derniers contribuent, à des degrés variables, au capital (actifs, savoir faire technique, capacité de gestion, fonds de roulement etc.) et définissent le partage des profits sur la base des apports de chacun. Ils sont solidaires en cas de perte, le partage étant également préétabli.
	<i>Mudaraba</i>	Contrat liant un entrepreneur à un investisseur autour d'un projet. L'investisseur fournit les capitaux nécessaires au financement du projet tandis que l'entrepreneur fournit le savoir-faire et les capacités de gestion du projet. Les profits sont répartis selon un partage préétabli tandis que les pertes sont entièrement et uniquement supportées par l'investisseur, la perte de l'entrepreneur se limitant, le cas échéant, à la valeur de son travail.
Les contrats de sécurité	<i>Hawala</i>	Contrat de transfert de dette par lequel un agent transfère une dette à un tiers. À l'issue de la conclusion du contrat, c'est donc le tiers qui devient l'unique interlocuteur du créancier. Aucune sorte de taxe ne peut être prélevé ou payer par l'une des deux contreparties car ce surplus serait perçu comme de l'intérêt ( <i>Riba</i> ). Des frais administratifs peuvent néanmoins être fixés (non proportionnels au montant de la dette).
	<i>Kafala</i>	Contrat de garantie par lequel un tiers garantit la dette d'un agent endetté. La responsabilité de la dette vis-à-vis du créancier revient ainsi aux deux contreparties du contrat. Comme pour le contrat de <i>Hawala</i> , la <i>Kafala</i> ne génère pas de frais au-delà des frais administratifs.

<sup>41</sup> Notons que dans les contrats de partenariat, il y a partage des profits et des pertes, contrairement aux contrats d'échange. Par ailleurs, les actifs ou les projets faisant l'objet de contrats d'échange ou de partenariat doivent être eux mêmes « *Sharia Compliant* ».

	<b>Rahn</b>	Contrat par lequel un agent assure une dette via un collatéral (nantissement). Ce type de contrats vise à atténuer le risque de contrepartie supporté par le créancier. L'avantage de ce contrat est qu'il permet à l'agent de présenter un bien en sa possession en tant que collatéral tout en conservant son utilisation et sa propriété.
<b>Contrat d'agence</b>	La <i>Wakala</i> <sup>42</sup>	est un contrat d'agence largement utilisé par les banques islamiques. Le concept s'applique aussi bien dans le courtage, dans l' <i>Asset Management</i> (comme alternative au contrat <i>Mudaraba</i> , plus largement utilisé dans ce cadre) que dans des contrats d'échange ou le mandaté ( <i>wakil</i> ) agit au nom du mandateur pour effectuer les transactions.
<b>Les produits d'investissement Islamiques</b>		
<b>Le Arbun</b>		C'est l'équivalent Islamique de l'option d'achat conventionnelle appelée « <i>Call</i> » en ce sens qu'il offre à son acheteur une option synthétique. est un accord par lequel l'acheteur se voit octroyé le droit d'acheter, auprès de la contrepartie (généralement une banque), une certaine quantité d'un actif (Actif de Référence) à un prix déterminé (Prix Global) à une date future donnée (Date d'Echéance) moyennant le versement préalable d'une partie du Prix Global (Dépôt). Une condition de validité du contrat est la <i>Sharia Compliance</i> de l'Actif de Référence. Ce dernier doit être un actif physique, échangeable, bien identifié et doit être conservé par le vendeur de la conclusion du contrat à son échéance.
<b>La Murabaha</b>		C'est une forme de financement alternative au financement à intérêt développée par les banques Islamiques dans le but d'offrir à leurs clients (institutionnels ou particuliers) la possibilité d'acquérir des biens (de production ou de consommation) avec des facilités de paiement. Son poids dans l'ensemble des financements accordés par les banques Islamiques est estimé à plus de 70 %.
<b>Le Salam</b>		C'est un contrat de vente prévoyant un paiement immédiat tandis que la livraison est elle effectuée ultérieurement <sup>1</sup> . Ce contrat fait intervenir essentiellement deux contreparties : l'acheteur ( <i>rabu as-salam</i> ) et le vendeur ( <i>al muslim ilayh</i> ). L'actif à livrer, ou sous-jacent, est appelé <i>muslam fi</i> et le Prix <i>ras mal as-salam</i> . Lors de la conclusion du contrat, les caractéristiques du sous-jacent doivent être précisément spécifiées ainsi que son Prix.

<sup>42</sup> La *Wakala* peut faire l'objet d'une rémunération au-delà de la facturation des frais administratifs justifiée par le service rendu.

**Tableau 5: Performance of Dow Jones Islamic Market versus Conventional Dow Jones Indexes**

Dow Jones Market Indexes			Conventional Dow Jones Indexes		
Index name	Index close 30 september 2011	Percent change september	Percent change september	Index close 30 september 2011	Index name
Dow Jones Islamic Market Titans 100 Index	2019.36	-7.19%	-6.24%	160.21	Dow Jones Global Titans 50 Index
Dow Jones Islamic Market Asia/Pacific Titans 25 Index	1848.95	-8.62%	-8.74%	116.08	Dow Jones Asian Titans 50 Index
Dow Jones Islamic Market Europe Titans 25 Index	1874.93	-10.38%	-11.31%	221.76	Dow Jones Europe Index
Dow Jones Islamic Market U.S. Titans 50 Index	2099.81	-5.59%	-6.03%	10913.38	Dow Jones Industrial Average
DJIM Asia/Pacific Index	1271.64	-10.09%	-9.49%	117.89	DJ Asia/Pacific Index
DJIM China Offshore Index	2747.51	-18.84%	-17.51%	3241.45	DJ China Offshore 50 Index
DJIM Hong Kong Index	1180.57	-15.62%	-18.34%	351.32	DJ Hong Kong Index
DJIM India Index	1541.85	-7.16%	-7.62%	1569.76	DJ India Total Stock Market Index
DJIM Indonesia Index	1327.51	-10.43%	-11.28%	205.36	DJ Indonesia Index
DJIM Japan Index	1068.29	-2.23%	-2.01%	81.86	DJ Japan Index
DJIM Malaysia Index	1501.45	-10.77%	-11.45%	221.27	DJ Malaysia Index
DJIM Pakistan Islamic Index	14595.80	3.50%	5.77%	619.43	DJ Pakistan Total Stock Market Index
DJIM Philippines Index	1753.59	-14.26%	-10.79%	245.40	DJ Philippines Index
DJIM Singapore Index	1076.65	-14.35%	-14.71%	265.79	DJ Singapore Index
DJIM South Korea Index	828.05	-10.94%	-13.99%	244.72	DJ South Korea Index
DJIM Sri Lanka Index	2358.14	-2.38%	-2.34%	2736.17	DJ Sri Lanka Total Stock Market Index
DJIM Taiwan Index	4217.96	-9.34%	-11.18%	144.78	DJ Taiwan Index
DJIM Thailand Index	1801.20	-12.44%	-17.77%	129.73	DJ Thailand Index
Dow Jones Islamic Market Kuwait Index	842.14	+0.20%	-0.01%	204.87	Dow Jones Kuwait Composite Index
Dow Jones Islamic Market Turkey Index	2954.44	-2.84%	+1.84%	1068.38	Dow Jones Turkey Total Stock Market Index
Dow Jones Islamic Market GCC Index	1187.14	-0.15%	-1.07%	1353.24	Dow Jones GCC Index
Dow Jones Islamic Market BRIC Equal Weighted Index	1652.70	-15.60%	-14.58%	482.68	Dow Jones BRIC 50 Index
Dow Jones Islamic Market Sustainability Index	2171.08	-8.93%	-8.43%	889.71	Dow Jones Sustainability Index

Source : [www.djindexess.com](http://www.djindexess.com)