

See discussions, stats, and author profiles for this publication at: <https://www.researchgate.net/publication/281219261>

La finance islamique est-elle une finance durable?

Article · January 2011

CITATION

1

READS

149

2 authors:



Kaouther Jouaber-Snoussi

Paris Dauphine University

18 PUBLICATIONS 22 CITATIONS

[SEE PROFILE](#)



Elyès Jouini

Paris Dauphine University

154 PUBLICATIONS 2,376 CITATIONS

[SEE PROFILE](#)

Some of the authors of this publication are also working on these related projects:



Heterogeneous beliefs and equilibrium manager compensation [View project](#)



Relating financial markets to real economy [View project](#)

CHAPITRE 2

La finance islamique est-elle une finance durable ?

KAOUTHER JOUABER et ELYÈS JOUINI
Université Paris-Dauphine

La « finance islamique » désigne un système économique conçu en accord avec les principes de la doctrine musulmane. Elle recouvre des opérations courantes relatives notamment aux dépenses, aux financements, à l'épargne, à l'investissement, à l'assurance et aux dons. Si les premières opérations financières islamiques remontent au V^e siècle, la version moderne date du début du XX^e siècle et l'activité bancaire proprement dite n'a commencé qu'avec l'entrée en action de la banque islamique de développement en 1975⁶⁵.

Malgré la crise, le marché de la finance islamique continue d'afficher un taux de croissance à deux chiffres. Le secteur regroupe des banques commerciales, des banques d'investissement et des compagnies d'assurance mutualistes *takaful*. Il existe aujourd'hui environ 400 établissements financiers islamiques, répartis dans 75 pays. Sur les marchés d'actifs, s'échangent des *sukuk* et des fonds d'investissement islamiques.

Les institutions clés sont situées principalement dans les pays de l'Asie du Sud-Est, du Golfe et du Moyen-Orient à l'instar de la Malaisie, du Bahreïn et des Émirats arabes unis. En Europe, le Royaume-Uni fait figure de *leader* dans ce domaine avec le plus grand nombre d'institutions financières islamiques sur son territoire et le plus grand nombre de succursales islamiques à l'étranger. Aujourd'hui, de nombreux pays parmi lesquels, la France, le Japon et la Chine, s'intéressent de près au potentiel de la finance islamique.

Cette croissance hors norme pose la question de la durabilité de la finance islamique. Cette question mérite d'être posée, car certains de ses détracteurs attribuent son existence et sa pérennité à l'opportunisme des institutions financières occidentales qui l'utiliseraient comme moyen d'alimenter leurs places financières en pétrodollars et de capter l'épargne des riches musulmans, jusque-là exclue du système financier. Sa résilience est également remise

65. Pour une mise en perspective historique de la finance islamique, v. par exemple Iqbal Z. et Mirakhor A., 2007 ou Traimond P., 1995.

en question par ceux qui doutent de sa capacité à survivre dans un monde financier globalisé. En effet, avec un recul de quelques dizaines d'années, elle peut sembler fragile et balbutiante face à une finance conventionnelle qui s'appuie sur un système législatif politique, réglementaire et institutionnel bien éprouvé.

Nous proposons de montrer pourquoi et comment la finance islamique peut constituer un système durable. Après une brève présentation de cette finance dans une première section, nous en fournirons dans la section suivante une lecture à la lumière de certaines propositions de la littérature en vue de réduire le risque systémique. La troisième section vise à chercher les finalités de durabilité à travers la dimension morale intrinsèque à la finance islamique. Nous étudierons dans la quatrième section les convergences probables avec les problématiques de la responsabilité sociale. Le potentiel de stimulation du développement économique fera l'objet d'une cinquième section. Les contraintes et les défis du secteur de la finance islamique seront présentés dans la sixième et dernière section.

1. QU'EST-CE QUE LA FINANCE ISLAMIQUE ?

Développer une offre financière conforme aux préceptes de l'Islam, telle est la raison d'être de la finance islamique. Celle-ci s'appuie sur un système légal inspiré par la doctrine (la *Sharia*), la référence religieuse et juridique indiquant la ligne de conduite des musulmans notamment dans tous les domaines de leur vie personnelle et collective ou dans le domaine économique. Le droit musulman permet de définir les principes qui régissent la finance islamique.

a) Les sources du droit musulman

Dans la pratique, la *Sharia* est relayée par la jurisprudence islamique. Elle est extraite de quatre sources principales. Le Coran et la *Sunna* constituent les bases essentielles du droit musulman qui reste ouvert aux interprétations et développements à travers le *Ijmaa* et le *Qiyas*. Le Coran, le livre saint de l'Islam constitue la base juridique du droit musulman et est la première source en termes de loi. La *Sunna* englobe l'ensemble des enseignements transmis par le Prophète via ses paroles, ses expressions, ses actes, et son approbation tacite. Ces enseignements ont été recueillis par voie de transmission. Le *Ijmaa* traduit le consensus des théologiens musulmans sur un sujet donné. Dans la pratique, il fait office de preuve si aucun élément du Coran ou de la *Sunna* ne permet de trancher sur un cas. Le *Qiyas* est le raisonnement par analogie permettant d'appliquer à un fait présent, la règle juridique extraite des trois premières sources et rattachée à un événement passé présentant une analogie avec le fait étudié.

b) Les principes fondamentaux de la finance islamique

La finance islamique moderne est régie par un ensemble de règles applicables aux relations économiques et commerciales que les théoriciens regroupent dans cinq grands principes :

- L'interdiction de l'usure (*riba*) qui se traduit souvent par une interdiction de l'intérêt.
- Le partage des pertes et des profits. Ce principe implique que le pourvoyeur de fonds et celui qui les utilise doivent partager le risque économique de manière équitable. Pour une banque islamique, cela signifie que les dépositaires, la banque et les emprunteurs partagent tous les risques et les revenus des projets financés par les dépôts relevant de ce principe.
- L'interdiction du hasard (*maysir*) et de la spéculation (*gharar*).
- La garantie de l'actif réel et tangible. Ce principe implique que toute opération financière doit être adossée à un actif réel, ce qui en garantit la traçabilité.
- L'exclusion sectorielle des affaires répréhensibles du point de vue éthique et religieux par exemple les jeux d'argent, l'alcool, le tabac, la pornographie, l'armement...

c) Les instruments financiers islamiques

La finance islamique utilise une panoplie de contrats qui sont à la base de produits financiers plus ou moins sophistiqués et complexes commercialisés par les banques. Z. Iqbal et A. Mirakhor (2007) classent ces instruments financiers islamiques en quatre catégories en fonction de leur affectation :

- **Les contrats de transaction** sont conçus pour faciliter l'échange, la vente et le commerce des biens et des services. Les transactions concernées peuvent être immédiates ou différées. Les principaux contrats sont le *Bay*, le *Sarf* et la *Ijarah Istisna*.
- **Les contrats de financement** offrent un cadre pour financer les contrats de transaction et pour faciliter la circulation des fonds entre les investisseurs et les entrepreneurs. Il s'agit notamment des contrats de *Murabahah*, de *Ijarah Istisna* et de *Musharakah*.
- **Les contrats d'intermédiation** offrent une boîte à outil permettant de concevoir et de mettre en œuvre l'intermédiation financière. Les principaux contrats de cette catégorie sont la *Mudarabah*, la *Musharakah*, la *Kifala*, la *Amanah*, le *Takaful*, la *Wakala*, etc.
- **Les contrats de bien-être social** sont des contrats conclus entre les individus et la société afin de promouvoir le bien-être des plus démunis. Ce sont par exemple les contrats de prêts de bienfaisance et le *Waqf*, sorte de fondation pieuse.

2. RISQUE SYSTÉMIQUE ET FINANCE « SANS INTÉRÊT »

L'absence de taux d'intérêt a été présentée comme un obstacle majeur au développement de la finance islamique et à sa durabilité dans le contexte économique actuel. F.L. Pryor (1985) émettait déjà les premières critiques et faisait part de son scepticisme quant à la capacité de fonctionnement d'un système sans taux d'intérêt. Z. Iqbal et A. Mirakhor (2007) synthétisent les arguments qui étayaient ces critiques en six points :

- Un taux d'intérêt égal à zéro implique une demande infinie pour les fonds à prêter et une offre nulle.
- Un tel système serait incapable d'équilibrer la demande et l'offre de fonds disponibles.
- Un taux d'intérêt nul résulte dans une épargne nulle.
- Un taux d'intérêt nul résulte dans une absence d'investissement et de croissance.
- Dans un tel système, il ne peut y avoir de politique monétaire, dès lors qu'aucun instrument de gestion de la liquidité ne peut exister sans un taux d'intérêt fixe prédéterminé.
- En conclusion, un taux d'intérêt égal à zéro implique une fuite des capitaux en sens unique.

En réalité, ces critiques résultaient souvent d'une méconnaissance ou d'une idée confuse de la finance islamique. Aujourd'hui, ces critiques sont moins vives car cette finance semble mieux comprise. La confusion venait probablement de l'utilisation de l'expression de « finance sans intérêt » pour définir ce système alternatif dans les premiers écrits traitant de ce sujet. En effet, l'interdiction de l'intérêt a souvent été confondue avec l'absence de rémunération pour le financeur et avec la gratuité des fonds pour les investisseurs. Ce n'est évidemment pas le cas. Certes, la rémunération ne se présente pas sous la forme d'un taux d'intérêt fixe mais, elle est définie comme une part dans la rentabilité de l'actif financé par les fonds. Elle découle alors d'une application directe du principe de partage des pertes et des profits qui vient se substituer au taux d'intérêt.

a) Pourquoi l'intérêt est-il interdit ?

Le rôle attribué à l'argent en Islam est très bien explicité. L'idée principale est qu'il n'a aucune utilité intrinsèque. Z. Iqbal et A. Mirakhor (2007) par exemple rappellent que l'argent n'est qu'un capital potentiel et ne deviendra réel qu'après son association avec une autre ressource, en l'occurrence le travail et l'effort, afin d'entreprendre une activité productive. Il ne représente qu'un moyen d'échange, sans qu'il puisse en soi en être l'objet. Il ne remplit donc pas ce rôle de transfert intertemporel de valeur qui lui est reconnu dans les économies occidentales. L'interdiction du commerce d'argent écarte par conséquent tout profit tiré d'une transaction purement financière.

Il en découle que dans la Sharia, tout paiement en sus du montant emprunté est censuré. Un seul type de prêt, sans intérêt ni surplus, est autorisé. Il s'agit du *qard hassan*, littéralement « le bon prêt ». Autrement, l'alternative réside dans l'application du principe de partage des pertes et des profits selon lequel, la rémunération doit être la contrepartie d'un risque.

L'interdiction de l'intérêt peut aisément être vue comme une interdiction implicite du financement par dette. D'autres modes de financement, notamment par application du principe de partage des pertes et des profits, sont alors recommandés. Ce principe est une disposition telle que la rentabilité n'est plus connue *ex ante*, mais est déterminée par celle des actifs financés. C'est le taux de rentabilité espérée qui, dans ce cas, détermine notamment le choix d'investissement et le niveau de l'épargne.

b) D'autres modèles de finance « sans intérêt »

Pourtant, lorsque certains parmi les économistes les plus éminents présentent des solutions pour une finance durable et résiliente face aux crises, ils prônent fréquemment un financement exempt de taux d'intérêt et avec des caractéristiques qui ne sont pas sans rappeler les principes de la finance islamique.

Ainsi, en 1951, Lloyd Metzler de l'université de Chicago a proposé un système financier alternatif dans lequel les contrats seraient adossés à des actifs plutôt qu'à des dettes, et dans lequel il n'y aurait pas de garantie des valeurs nominales des ressources, celles-ci étant rattachées aux valeurs nominales des actifs.

Metzler a démontré qu'un tel système ne présente pas les caractéristiques d'instabilité du système bancaire conventionnel. Dans un article publié par le Fonds monétaire international (FMI), M.S. Khan (1976) démontre la proximité entre le modèle de Metzler et la finance islamique. Il assure même que des variantes d'un tel système apparaissent déjà dans les écrits de I. Fisher en 1935⁶⁶, H.C. Simons en 1948⁶⁷ ou encore M. Friedman en 1969⁶⁸. En effet, les théories et modèles développés par ces auteurs visaient à concevoir un système financier stable et résistant à certains chocs.

Ces modèles appellent une idée sous-jacente commune selon laquelle un système, avec une rémunération non fixe des ressources, mais qui repose à l'inverse sur la participation au capital sans pour autant garantir la valeur nominale, permettrait une meilleure absorption des chocs. Appliqué au secteur bancaire, cela se traduit par des dépôts évalués en valeur économique et s'ajustant à la valeur des actifs financés. Les dépôts se transforment alors en parts de participation dans la banque, de sorte que l'actif et le passif d'une banque soient en permanence équivalents en valeur de marché, sans qu'ils le soient nécessairement en valeur nominale. Par opposition, la garantie de la valeur des dépôts qui empêche toute adaptation à la variabilité des actifs peut être source d'instabilité du système conventionnel.

66. Fisher I., *100% Money*, New Haven, City Printing, 1935.

67. Simons H.C. *Economic Policy for a Free Society*, University of Chicago Press, 1948.

68. Friedman M., *The Optimum Quantity of Money and Other Essays*, Aldine, 1969.

Plus récemment, certains auteurs ont proposé des solutions qui s'appuient sur un système semblable de rémunération « sans intérêt », prônant le partage des risques pour prévenir des crises financières semblables à celle des *subprimes* de 2008. Le rapport Dodd-Frank du 2 décembre 2009 par exemple suggère l'émission d'obligations convertibles en actions dès la réalisation d'un risque systémique. Ainsi, l'obligataire deviendrait actionnaire afin de partager le risque auquel est confronté l'émetteur. De manière analogue, M. Kamstra et R.J. Shiller (2009) recommandent au gouvernement américain de se financer via les *Trills*, une nouvelle classe de titres dont la particularité serait sa rémunération décorrélée des taux d'intérêt et égale à un trillionième du PIB américain. Avec une maturité longue, idéalement perpétuelle, les *Trills* sont à comparer avec les parts détenues dans l'entreprise qu'est l'État. M. Kamstra et R.J. Shiller (2009) motivent la conception de ce produit par ses caractéristiques permettant un partage du risque aussi bien intergénérationnel qu'international. Il serait ainsi attractif aussi bien pour l'État que pour les investisseurs grâce à son potentiel apport à la stabilité en cas de crise.

Un système financier où le taux d'intérêt n'est pas central et qui est fondé sur le partage des risques n'est donc pas l'apanage de la théorie financière islamique. Il a pu être proposé des solutions suivant ce schéma dans l'objectif d'assurer la stabilité du système financier, notamment en temps de crise. C'est donc bien la conviction de la durabilité et de la résilience de tels produits qui a poussé quelques grands économistes dans cette direction.

c) La finance islamique peut-elle alors réduire le risque systémique ?

M.N. Siddiqi (2006) rappelle que l'un des arguments en faveur de la finance islamique est sa possible contribution à la stabilité du système économique, grâce à la synchronisation entre les obligations du passif et les revenus de l'actif. Cette synchronisation, qui résulte de l'application du principe de partage des pertes et des profits, augmenterait la capacité d'absorption aux chocs externes du secteur de la finance islamique. Même la présence massive et contestée de contrats de *Murabaha* à l'actif des banques n'affecterait pas cette capacité qui s'appuie surtout sur la flexibilité des actifs et des passifs de partage.

La quantification du risque et de la rentabilité du secteur islamique a fait l'objet de certaines recherches académiques, notamment à travers l'étude de la performance des indices islamiques. Les études tendent à attribuer une meilleure performance aux indices islamiques⁶⁹. Un moindre risque et une plus forte rentabilité semblent caractériser ces actifs compatibles avec la Sharia.

En 2008, le déclenchement de la crise des *subprimes* a été attribué à des pratiques consistant à octroyer massivement et facilement des crédits. Beaucoup voient dans ces pratiques, l'illustration du cercle vicieux de l'intérêt qui a mené à la faillite du système. C'est précisément pour casser ce cercle

69. V. par exemple Hussein K. et Omran M., 2005.

vicieux que des solutions et des modèles excluant le taux d'intérêt avaient été développés.

Certains observateurs soutiennent l'idée qu'en appliquant la finance islamique, le monde n'aurait pas connu de crise des *subprimes*⁷⁰. Ces titres n'auraient pas pu être conçus car, en plus d'être porteurs d'intérêt, ils sont fortement spéculatifs et ne se prêtent pas aux exigences de traçabilité. Sans aller jusque-là, le 26 mars 2009, lors de la conférence de presse du président de la commission d'experts sur la réforme du système monétaire et financier international et Prix Nobel d'économie, J. Stiglitz a reconnu l'intérêt que porte la Commission à la finance islamique. Il rappelle que lors de la crise économique asiatique, la Malaisie, qui applique les règles de la finance islamique, a été le pays d'Asie du Sud-Est qui a le mieux géré la crise et de façon éthique⁷¹. Ce n'est donc pas étonnant qu'en Malaisie aujourd'hui l'on parle « de crise de l'Ouest » pour évoquer la crise des *subprimes*.

Pendant, les institutions financières islamiques n'ont pas été totalement épargnées par la crise des *subprimes*, même si elles ont été touchées bien après et dans des proportions moindres que les établissements conventionnels. L'effet de la crise a été différé jusqu'au moment où la sphère réelle, visée de prédilection des flux financiers islamiques, a été entraînée. L'absence d'opérations purement spéculatives et des produits porteurs d'intérêt, encore moins des *subprimes*, la traçabilité des opérations adossées à des actifs tangibles et le filtrage islamique en plus des vertus des produits de partage des risques sont les principales raisons de la relative résilience du système islamique. Les conséquences ont également été moindres car le système n'a pas connu de faillite similaire au système conventionnel. Son lien étroit avec l'économie réelle ne l'a pourtant pas complètement mis à l'abri. Il a toutefois été observé une diminution de l'émission de *Sukuk* ainsi qu'une baisse des cours des fonds.

3. LA DIMENSION MORALE

Un environnement où, sans limiter avec excès la liberté individuelle ni créer de manière irrémédiable des déséquilibres macroéconomiques et écologiques, l'utilisation des ressources est optimale, les besoins humains fondamentaux sont satisfaits et le partage des richesses entre toutes les classes sociales se fait de manière équitable, tel est l'idéal de toute théorie économique. La théorie économique islamique n'échappe pas à cette aspiration.

a) La finance islamique a-t-elle le pouvoir de moraliser le système financier ?

L'éthique des affaires en Islam repose sur un certain nombre de valeurs morales sur lesquelles se fonde la finance islamique. La morale musulmane sous-jacente à cette finance intègre des objectifs de rentabilité et d'efficacité,

70. V. par exemple Beaufils V. dans son éditorial du 11 septembre 2008 sur challenges.fr

71. Le communiqué de presse est visible à l'adresse, un.org/News/fr-press/docs/2009/Conf090326-STIGLITZ.doc

mais condamne la recherche du profit en tant que tel. Dans ce contexte, la profitabilité ne doit pas être considérée comme l'unique ni le principal critère de prise de décision. Les critiques, dont fait l'objet la finance moderne depuis la crise, soulignent souvent sa tendance à se détourner de l'Homme pour être au service d'une élite financière. La finance islamique semble alors avoir une approche socio-économique plus universelle, au service de l'Homme, et avec des finalités ultimes qui sont la protection de l'être humain, des biens, de la famille, de l'harmonie sociale, et même de l'environnement.

Par ailleurs, la finance islamique est également participative puisqu'elle impose l'équité entre les cocontractants, financeur et entrepreneur. Elle permet le partage des risques puisque la rémunération du pourvoyeur de fonds reste directement liée au bon déroulement des affaires. À l'opposé, dans une opération de prêt classique, le risque économique est supporté uniquement par le demandeur de fonds.

Cette morale des affaires se traduit par les principes de la finance islamique énumérés précédemment qui, s'ils sont respectés devraient faire émerger un système économique dans lequel les agents dépensent et redistribuent exclusivement les fonds qu'ils possèdent, l'investissement se fait dans la durée sur des actifs tangibles garantissant ainsi la traçabilité, et la recherche des profits à court terme est bannie. D'un point de vue opérationnel, cela se concrétise par un système sans produits dérivés, ni spéculation ou autre vente à découvert.

b) Le contrôle par le *Sharia Board*

La présence généralisée d'un conseil de supervision de la Sharia (*Sharia Board*), au sein de chaque institution financière islamique, garantit l'adéquation des opérations et produits aux principes moraux dictés par la doctrine. Les juristes, qui composent ces conseils, disposent en effet d'une liberté d'action totale pour fixer le cadre d'action des banques et s'assurer de son respect.

Leur indépendance, indispensable à la réalisation de cette finalité, est toutefois parfois critiquée. A.M. Chaar (2008) analyse les critères en faveur et ceux allant à l'encontre de cette indépendance. Celle-ci serait ainsi favorisée notamment par le fait qu'ils soient nommés par les assemblées générales ou les conseils d'administration ainsi que par un système de rémunération indépendant du résultat, mais fondé plutôt sur le nombre d'heures passées par mission. En même temps, ces juristes pourraient se trouver en situation de conflit d'intérêt car en représentant les intérêts des clients de la banque, ils peuvent se heurter à ceux des actionnaires et des conseils d'administration qui les ont nommés. Les convictions spirituelles et le souci de protéger leur bonne réputation, vertu indispensable dans ce métier, constituent cependant un gage d'impartialité.

Il est vrai que la diversité des écoles juridiques est à l'origine de divergences dans les avis et interprétations des différents conseils. Toutefois, cela tend à se résorber par le fait que, par manque d'experts, les ténors de la profession se retrouvent dans plusieurs conseils et couvrent, par effet de réseau, la plus

grande partie du champ. Cette situation contribue à l'harmonisation des positions et à l'enclenchement d'un processus d'homogénéisation.

4. LA RESPONSABILITÉ SOCIALE

La responsabilité sociale n'est certainement pas l'apanage de la finance islamique. Le chapitre II du rapport de la commission « Brundtland », dédiée à l'environnement et au développement durable de l'ONU, définit le développement durable comme étant « *un développement qui répond aux besoins du présent sans compromettre la capacité des générations futures de répondre aux leurs... Au sens le plus large, le développement durable vise à favoriser un état d'harmonie entre les êtres humains et entre l'homme et la nature* ».

Ainsi, le développement durable exige de l'économie qu'elle s'appuie sur la responsabilité sociale des entreprises, le tout dans le cadre du respect de l'environnement. Depuis plusieurs décennies, de nombreuses initiatives théoriques et pratiques ont vu le jour dans ce domaine. La littérature financière avance plusieurs motivations possibles à l'engagement de l'entreprise dans la direction du développement durable. D'abord, les questions éthiques et sociales peuvent agir comme signal face à une pression exercée par les clients, les salariés ou les pourvoyeurs de fonds. Deuxièmement, l'engagement social des entreprises peut être contraint par la réglementation. Troisièmement, le développement des moyens de communication modernes a accru le pouvoir des groupes de pression et facilité le contrôle du caractère éthique des activités des entreprises. Enfin, la responsabilité sociale confère un avantage compétitif qui peut permettre aux entreprises d'attirer et de conserver les meilleures compétences, d'améliorer leur image à l'égard des clients et des consommateurs, et d'améliorer leur performance.

Comment la finance islamique intègre-t-elle cette notion de responsabilité sociale, aussi bien d'un point de vue théorique que sur le plan opérationnel ?

a) Les aspects théoriques

D'un point de vue théorique, la notion de responsabilité sociale n'est pas étrangère à la finance islamique. D'après E. Forget (2009), « *l'Islam propose un modèle de responsabilité sociale plus approfondi que les modèles proposés par les théories économiques classiques* ».

Cette affirmation reflète la pensée de A.W. Dusuki (2008) qui met en exergue le principe de piété (*Taqwa*) promu par la *Sharia* et qui sous-tend cette idée. Par application de ce principe, le modèle de responsabilité sociale des entreprises érige celles-ci dans un rôle d'intendants, de vice-gérants et de serviteurs de Dieu. Le concept d'intendance se traduit par la nécessité, pour les entreprises, d'introduire de bonnes pratiques de responsabilité sociale dans leurs activités. Le rôle d'intendance confié à l'Homme lui confère aussi le devoir de protéger l'environnement et de réprimer le gaspillage des ressources naturelles.

A.W. Dusuki (2008) redéfinit la responsabilité sociale dans ce contexte comme

étant une initiative morale et religieuse fondée sur la croyance selon laquelle une société doit bien se comporter vis-à-vis de son environnement, sans se préoccuper des conséquences financières, positives ou négatives, d'une telle attitude. Il en découle que, dans un modèle de responsabilité sociale des entreprises en Islam, la maximisation des profits ne doit pas être l'unique moteur de l'entrepreneur qui se doit aussi de reconnaître sa responsabilité sociale et morale dans le bien-être des autres : consommateurs, salariés, actionnaires et la communauté de manière générale.

Dans une étude sur la compatibilité entre les préceptes de l'Islam et le pacte sur la responsabilité sociale de l'entreprise (le *Global Compact* des Nations unies), G. Williams et J. Zinkin (2010) affirment qu'il n'y a pas de divergence entre les deux. L'analyse montre que les exigences, en matière d'éthique des affaires en Islam, vont parfois plus loin que les dix commandements du *Global Compact*, notamment pour ce qui est du développement du capital humain, des exigences de transparence des transactions commerciales ou encore en terme de mécanismes explicites de mise en œuvre. Cependant, un décalage entre la théorie et la mise en pratique effective peut être observé dans les sociétés musulmanes. Les auteurs attribuent ce décalage plutôt à des facteurs socioculturels qu'à des facteurs religieux. Ce fait est aussi souligné dans le rapport Novethic (2009) qui reproche à la finance islamique la non-intégration systématique des principes éthiques de l'Islam dans ses investissements. Cette question a fait l'objet d'un nombre encore trop limité de travaux pour qu'il soit possible de mesurer l'application effective de ces principes dans la pratique de la finance islamique.

Néanmoins, des mesures opérationnelles sont de rigueur et se traduisent par des pratiques qui rapprochent la finance islamique de ses principes de responsabilité sociale.

b) Sur le plan opérationnel

L'application de critères extra-financiers en plus de critères financiers, la traçabilité des flux financiers, la redistribution de la richesse par le partage et la valorisation du capital humain sont les principales manifestations opérationnelles de la responsabilité sociale dans ce secteur.

• Des critères extra-financiers

La finance islamique, comme la finance éthique, exclut les activités jugées les plus préjudiciables à l'individu ou nuisibles à la société. Ainsi, dans la finance islamique, les critères extra-financiers se traduisent par l'exclusion du champ des investissements possibles, de certains secteurs économiques tels que l'industrie du jeu, du tabac, l'armement ou encore l'alcool et des entreprises à fort levier d'endettement. Si la liste précise de telles activités peut varier, cela reflète d'après I. Warde (2000) la portée globale et l'adaptabilité de la doctrine.

Dans la finance islamique et l'ISR, les critères non-financiers trouvent leurs origines dans des approches motivées par la religion chrétienne pour l'une et islamique pour l'autre. Certes, les critères ne sont pas les mêmes mais ils

sont assez proches. Comme exemple de divergence, l'exclusion récurrente de l'industrie financière et de l'industrie des loisirs ou celle systématique de la filière porcine sont particulières à la finance islamique.

• **La traçabilité des flux financiers**

Le respect des critères extra-financiers impose par conséquent la traçabilité des flux financiers, seul moyen permettant de vérifier l'usage qui est fait de l'épargne confiée à la banque par exemple. « *Que font-ils de notre argent ?*⁷² » est plus que jamais une question d'actualité. La traçabilité des opérations financières s'impose ici pour répondre aux exigences des investisseurs, mais aussi des entreprises qui ont besoin de reconnaissance, des places boursières pour asseoir leur notoriété et prendre des parts de marché et des États pour attirer des financements nouveaux.

La finance islamique répond à ces exigences car la traçabilité en est un principe inhérent. Outre la garantie qu'elle apporte, que les investissements sont bien effectués dans des secteurs socialement responsables du point de vue de la Sharia, elle impose le fléchage des flux collectés par les banques islamiques dans le cadre des comptes de partage des pertes et des profits.

• **La redistribution de la richesse et le partage**

L'équité sociale se manifeste également à travers des mécanismes de redistribution et de partage visant à atténuer les inégalités dans la société et à encourager la circulation des biens. Ces pratiques se retrouvent dans la finance islamique à quatre niveaux :

– D'abord, la *Zakat*, cinquième pilier de l'Islam pouvant se traduire par « aumône » ou « dîme » purificatrice légale, est un impôt obligatoire à un taux de 2,5 % applicable au patrimoine non productif dès qu'il dépasse une certaine limite. Les sommes ainsi collectées sont destinées aux plus démunis pour leur permettre de subvenir à leurs besoins. C'est aussi une façon pour les croyants, disposant de ressources au-delà d'un certain seuil, de purifier leurs richesses en redistribuant une partie aux pauvres. Ils ont alors le choix, quand ils traitent avec une banque islamique, de déléguer à celle-ci le prélèvement à la source et la redistribution de cet impôt, selon des modalités explicitement définies.

– Les banques islamiques mettent également en place des dispositifs de purification. Faisant partie intégrante d'une économie mondiale de laquelle elles ne sont pas déconnectées, elles peuvent s'engager dans des opérations comportant des aspects non conformes à la Sharia sans lesquels la viabilité d'un projet serait compromise. L'un des exemples les plus souvent cités est celui du financement d'un hôtel qui se trouve obligé, pour sa survie, de vendre des boissons alcoolisées. La purification se traduit alors par une compensation au travers du financement d'initiatives visant à promouvoir des valeurs morales (la lutte contre l'alcoolisme par exemple).

– En outre le *Waqf*, comme le définit M. Ruimy (2008), est constitué de

72. V. l'ouvrage de S. Dupré, *Que font-ils de notre argent ?*, Nil, 2010.

l'ensemble des biens de mainmorte (terrain, village, boutique, bain), assurant les revenus de fondations pieuses ou les frais de travaux d'intérêt général, remise en état des infrastructures d'une cité par exemple.

– Enfin, les prêts de bienfaisance constituent le quatrième niveau. Il s'agit de crédits devant être remboursés par l'emprunteur sans aucun intérêt ni surplus.

• **La valorisation du capital humain**

Par application du principe de partage des pertes et des profits, dans une association des deux facteurs de production : le facteur travail et le facteur capital, c'est ce dernier qui assume la totalité du risque de perte. En effet, en plus de la rémunération pour son travail, si l'entrepreneur non actionnaire prend part aux profits selon un ratio de partage défini de manière équitable avec le banquier, il n'a pas à supporter les pertes. Dans le cas plus général d'un financement joint, les pertes sont imputées aux pourvoyeurs de fonds à hauteur de leur participation dans le capital.

Ce système présente une différence majeure par rapport au financement conventionnel par dette où la rémunération du financeur est prédéfinie, quel que soit le résultat réalisé sur le projet, et même en cas de perte. Outre le risque économique que supporte par conséquent l'entrepreneur, s'ajoute un risque financier additionnel lié au levier financier. La finance islamique n'accable pas l'entrepreneur qui, dans ce système de partage, est tenu de rémunérer le financeur seulement en cas de profit.

En finance islamique, la doctrine estime qu'en cas d'échec de l'entreprise, l'entrepreneur est suffisamment accablé par la perte de son travail. Il aura toutefois à supporter une partie des pertes si celles-ci sont le résultat de sa négligence ou de sa mauvaise gestion. Il est également incité à maximiser ses efforts pour accéder au succès et donc aux gains. Du moment où c'est le financeur qui s'expose au risque de perte, ce dernier peut mettre en place des mécanismes de contrôle. Le capital humain est ainsi valorisé, sans pour autant être déresponsabilisé.

5. UN MOTEUR POUR L'ÉCONOMIE

La doctrine musulmane offre deux voies pour créer de la richesse : travailler ou prendre un risque en investissant ses économies. Financer, sans s'exposer à un risque économique, comme cela est possible dans un système de financement par dette, est considéré comme de l'enrichissement sans raison et ne constitue pas une alternative probante dans le contexte islamique.

C'est la quintessence de la relation fondamentale en finance entre le risque et la rentabilité qui est défendue ici. En finance islamique, il ne peut y avoir de rentabilité sans prise de risque. L'interdiction de la *riba* exclue du système financier islamique la notion de taux sans risque pour, au contraire, raccrocher la rentabilité au risque. La rentabilité y apparaît comme bel et bien la contrepartie d'un risque assumé.

Par application du principe de partage des pertes et des profits, la finance islamique encourage les individus à investir leur fonds et devenir ainsi actionnaires plutôt que créanciers. En ne laissant pas d'autres choix aux financeurs, le système financier islamique encourage la prise de risque pour la réalisation d'une rentabilité. Avec l'interdiction de l'intérêt, c'est la seule option qui leur est offerte pour faire fructifier leurs économies. Le système financier islamique n'offre pas de solutions pour ceux qui souhaitent investir sans prendre de risque. Le choix se limite à deux possibilités : soit réaliser une rentabilité en contrepartie d'un risque pris, soit laisser fondre ses économies non investies. La thésaurisation est ainsi bannie.

De même, l'exigence de traçabilité impose d'adosser toute opération financière à des actifs réels et tangibles. Il en résulte une étroite association entre la sphère financière et la sphère réelle. La finance islamique se doit de financer l'économie réelle et, par ce biais, de participer au développement de son environnement.

La finance islamique doit avoir un lien direct avec l'économie réelle et les transactions physiques. D'après M. Kahf (2007), les transactions doivent porter sur la construction, la mise en œuvre et l'expansion de projets productifs et sur l'échange et le négoce de biens et de services réels. De cette manière, la finance islamique ne peut pas développer des activités purement monétaires ou financières qui ne contribuent pas à l'économie réelle.

De la même manière, les critères d'exclusion éliminent du champ des investissements certains secteurs jugés nuisibles. En suivant ce principe, le financement est destiné au reste de l'économie et en améliore la productivité tout en réduisant les coûts sociaux et économiques associés aux produits et services nocifs. La dimension sociale promue par la finance islamique semble somme toute en accord et convergente avec des thématiques de développement durable.

Par ces biais, la loi islamique d'une part encourage l'investissement, ce qui au final constitue un vrai stimulus pour l'économie et d'autre part, incite les financeurs, notamment les banques, à sélectionner et à contrôler le déroulement des projets financés. La responsabilisation des financeurs est la garantie du financement optimal de l'économie avec des projets créateurs de valeur. Le principe de partage des pertes et des profits permet d'orienter les flux financiers vers les entreprises les plus productives. La circonscription des financements aux actifs les plus efficaces bénéficie à l'économie dans son ensemble.

6. LES LIMITES ET LES DÉFIS DE LA FINANCE ISLAMIQUE

Avec un recul de seulement trente ans, l'industrie contemporaine de la finance islamique reste jeune et fragile. Elle présente encore des limites, notamment dans sa mise en pratique. Afin d'assurer sa pérennité et son développement, elle doit tirer les leçons des crises qu'elle a connues par le passé, mais surtout surmonter un certain nombre de défis.

a) Les pratiques des banques islamiques

La théorie de la finance islamique offre une multitude d'instruments pouvant être utilisés par les banques. Cependant, les banques sont restées attachées uniquement à quelques-uns au détriment des autres. Ainsi, depuis les années 90, les produits de *Murabaha*, opérations d'achat-vente avec marge, semblent dominer l'activité bancaire. C'est d'ailleurs ce que constatent M. H. Chong et B. S. Lieu (2009) sur les actifs d'un échantillon de banques malaisiennes. Les auteurs vont jusqu'à conclure qu'il n'existe pas de différence dans les pratiques des banques islamiques et dans celles des banques conventionnelles.

Dans le même temps, les produits de l'actif bancaire fondés sur le principe de partage des pertes et des profits restent rares. Certains secteurs semblent aussi être privilégiés, en particulier ceux qui se prêtent le plus aux produits à rémunération fixe tel que la *Murabaha*. Pour illustrer ce fait, I. Warde (2000) donne l'exemple du Soudan, un pays où la finance islamique ne consacre que 4 % de son financement à l'agriculture alors que celle-ci occupe une place dominante et dédie l'essentiel de celui-ci aux activités d'import-export.

En plus du faible nombre de travaux théoriques dédiés aux autres instruments, plusieurs raisons peuvent expliquer les tendances observées dans la pratique. La plus importante est relative à l'exposition au risque des banques islamiques. Outre les risques habituels, rattachés à toute activité bancaire, s'ajoutent en effet des risques spécifiques à ce secteur et aux contrats proposés par les banques islamiques de manière générale⁷³.

En particulier, les contrats de financement qui reposent sur le principe de partage des pertes et des profits sont à l'origine de risques importants pour la banque du moment où c'est elle qui, en tant que financeur, supporte le risque de perte. La littérature met en avant le fort risque d'aléa moral et de sélection adverse comme principale entrave au développement de ce type de produits. Les banques se trouvent souvent démunies devant ces risques car elles n'ont qu'un faible droit de contrôle et d'interférence dans les décisions de l'entrepreneur auquel il faudrait ajouter les coûts résultant de *monitoring*⁷⁴. Le résultat est une convergence dans les pratiques avec la finance conventionnelle.

b) Les contraintes et les défis de l'industrie financière islamique

La théorie bancaire islamique est encore peu développée. C'est aussi le cas de la formation. Les praticiens, ayant souvent une formation exclusivement conventionnelle, font fréquemment appel aux modèles classiques de la finance et ont du mal à s'en détacher. Ceci explique en partie le détournement de la pratique vers des instruments apparentés aux crédits. Comme le rappelle M. N. Siddiqi (2006), la préoccupation majeure était d'adapter ou d'inventer de nouveaux instruments financiers qui, certes s'ils répondent dans leur forme

73. V. M. Ruimy, 2008.

74. V. J.R. Presley et J.G. Sessions, 1994.

aux exigences de la Sharia, ne semblent pas toujours correspondre à l'esprit des objectifs de la loi islamique.

L'industrie financière islamique doit également surmonter les freins légaux empêchant jusqu'à présent son implantation dans certaines zones géographiques. Des obstacles réglementaires persistent également au sein du secteur même et entravent son harmonisation, et ce malgré l'entrée en action de certaines autorités de certification.

Le développement de la finance islamique se heurte parfois aussi à des barrières socioculturelles. Un effort d'information et de pédagogie reste donc à fournir dans certaines situations.

Pour renforcer sa crédibilité, le système est aussi amené à entamer des restructurations, notamment en matière de gouvernance. L'innovation doit continuer en matière de gestion des risques et d'instruments de liquidité.

CONCLUSION

À la lumière des développements ci-dessus, si la finance islamique est durable, elle l'est en raison des principes qu'elle véhicule et sur lesquels elle s'appuie. Elle l'est aussi du fait des innovations qu'elle suscite et de l'offre continue de produits novateurs. Sa résilience en période de crise l'a érigé en exemple à suivre pour plusieurs observateurs qui peuvent s'en inspirer pour proposer des solutions.

Certes, la concurrence avec le secteur bancaire conventionnel pousse les banques islamiques à rechercher une certaine compétitivité, mais cela ne doit pas être au prix d'un détournement des fondements de cette finance et du renoncement à ses propres schémas financiers. Elle a, jusqu'à présent, largement profité des théories et des instruments développés dans le contexte de la finance conventionnelle, fondés sur la dette et sur l'intérêt. La finance islamique a beaucoup à apprendre du système financier conventionnel. Toutefois, elle doit continuer à cultiver et à marquer sa différence pour mériter sa place de système alternatif. À ce niveau, la recherche, aussi bien fondamentale qu'appliquée, doit jouer son rôle de précurseur pour imaginer, conceptualiser et promouvoir des produits authentiques assurant la sécurité, la liquidité et la diversité nécessaire au développement et à l'essor d'un système financier islamique alternatif.

Le défi majeur consiste donc à combler le fossé qui peut séparer la théorie des pratiques actuelles de la finance islamique. C'est la condition *sine qua none* pour permettre à la finance islamique de consolider ses acquis, de conforter son développement sans renoncer à son authenticité et aux principes qui ont fait son succès jusque-là.

Bibliographie

- Chaar A.M., "Chari'a: principes directeurs et stratégie" in J.-P. Laramée, *La finance islamique à la française – Un moteur pour l'économie, une alternative éthique*, Secure Finance, 2008.
- Chong B.S. et Lieu M.H., "Islamic banking: Interest-free or interest-based?", *Pacific-Basin Finance Journal*, vol. 17, n° 1, p. 125-144, 2009.
- Dusuki A.W., "What Does Islam Say About Corporate Social Responsibility (CSR)?", *Review of Islamic Economics*, vol. 12, n° 1, May 2008.
- Forget E., "Le développement durable dans la finance éthique et la finance islamique", *Cahier de la finance islamique*, n° 1 juin, 2009.
- Hussein K. et Omran M., "Ethical Investment Revisited: Evidence from Dow Jones Islamic Indexes", *The Journal of Investing*, Fall 2005, p. 105-124.
- Iqbal Z. et Mirakhor A., *An Introduction to Islamic Finance Theory and Practice*, Wiley Finance, 2007.
- Kahf M., *Islamic Banks and Economic Development*, in M.K. Hassan et Lewis M.K., *Handbook of Islamic Banking*, Cheltenham: Edward Elgar Publishing Ltd, p. 277-284, 2007.
- Kamstra M. et Shiller R.J., "The Case for Trills: Giving the People and their Pension Funds a Stake in the Wealth of the Nation", *Cowles Foundation Discussion Paper*, n° 1717, 2009.
- Khan M.S., "Islamic Interest-Free Banking: A Theoretical Analysis", *IMF Staff Papers*, vol. 33, n° 1, March 1976.
- Novethic, *Finance islamique et ISR : convergence possible ?* Note de travail, 2009.
- Presley J.R. et Sessions J.G., "Islamic Economics: The Emergence of a New Paradigm", *The Economic Journal*, n° 104, 1994.
- Pryor F.L., "The Islamic Economic System", *Journal of Comparative Economics*, n° 9, p. 197-223, 1985.
- Rapport de la commission « Brundtland » dédiée à l'environnement et au développement durable de l'ONU.
- Ruimy M., *La finance islamique*, Arnaud Franel, 2008.
- Siddiqi M.N., "Islamic Banking and Finance in Theory and Practice: a Survey of state of the Art", *Islamic Economic Studies*, vol. 13, n° 2, February 2006.
- Traimond P., *Finance et développement en pays d'islam*, Aupelf-Uref, 1995.
- Warde I., *Islamic Finance in the Global Economy*, Edinburgh University Press, 2000.
- Williams G. et Zinkin J. (2010), "Islam and CSR: A Study of the Compatibility Between the Tenets of Islam and the UN Global Compact", *Journal of Business Ethics*, n° 91, p. 519-533, 2010.