

UNIVERSITE ABDERRAHMANE MIRA DE BEJAIA

Faculté des Sciences Economiques, des sciences Commerciales et des Sciences de  
Gestion

Département des Sciences Economiques

## **Mémoire de fin de cycle**

En vue de l'obtention du diplôme de Master en Science Economiques

Option : Monnaie, Banque et Environnement International

### **Thème**

ESSAI D'ANALYSE DES ÉLÉMENTS D'EXPLICATION DE LA MONTÉE  
DE LA FINANCE D'INSPIRATION MUSULMANE A L'ERE DE LA  
DERNIÈRE CRISE FINANCIERE INTERNATIONALE -2007-

Présenté par :

Mr. AYADI Tawfik.

Encadré par :

Mr. BAKLI Mustapha

Devant les jurys :

- Président : Mr. MOUHOUBI A.
- Rapporteur : Mr. BAKLI M.
- 1<sup>ier</sup> examinateur : Mr. MOUKHTARI

Année universitaire : 2013 - 2014

# Remerciements

Que tous ceux qui ont contribué à la réalisation de ce modeste travail,  
trouvent ici l'expression de mes sincères salutations.

# Dédicace

Je dédie ce modeste travail

A la mémoire de mon père, à toute ma famille, à tous mes ami(e)s et tous ce qui m'ont soutenu de près ou de loin au cours de mon travail.

# Sommaire

<b>Introduction générale</b> .....	1
<b>Chapitre I : Historique et principaux éléments déclencheur des crises financière</b> .....	4
<b>Section 01 : Définition et différents types des « crises financières »</b> .....	4
<b>Section 02 : Historique et chronologie de quelques crises qui ont marqué l'histoire</b> .....	10
<b>Section 03 : Eléments principaux du déclenchement des crises financières contemporaine</b> .....	21
<b>Chapitre II : historique, sources et principes de la Finance d'inspiration musulmane</b> .....	26
<b>Section 01 : Historique, concepts et définitions</b> .....	27
<b>Section 02 : Sources et fondements de la finance d'inspiration musulmane</b> .....	31
<b>Section 03 : Etat actuel des marchés de la finance d'inspiration islamique</b> .....	47
<b>Chapitre III : La montée de la finance d'inspiration musulmane à l'ère des crises financières contemporaines</b> .....	58
<b>Section 01 : L'intégration de la finance d'inspiration musulmane et les institutions de réglementation</b> .....	58
<b>Section 02 : Crise financière et la montée de la finance d'inspiration musulmane</b> .....	66
<b>Section 03 : Finance d'inspiration musulmane ; alternative et enjeux</b> .....	71
<b>Conclusion générale</b> .....	79
<b>Table des matières</b> .....	82
<b>Bibliographie</b>	
<b>Index</b>	

## Introduction générale

Le contexte économique actuel a poussé les gouvernements et les institutions financières à remettre en cause l'idéologie économique basée uniquement sur la recherche du profit. En effet, ce système économique a conduit à une crise financière sans précédent. Différents facteurs sont à l'origine de cette crise, mais la conclusion que nous pouvons en tirer, c'est que l'absence de certaines valeurs humaines, dont le partage ou la solidarité entre les individus dans une structure financière, conduit forcément tôt ou tard à un dysfonctionnement. Ce qui explique aujourd'hui une remise en question de ce système financier. La prise en compte de certains facteurs est indispensable dans la bonne gestion de cette économie mondiale.

En conséquence, le paysage financier actuel commence à connaître un bouleversement, car on cherche de plus en plus à s'intéresser à une finance plus proche de la réalité économique. Ainsi, nous avons vu ces dernières années, l'apparition d'une finance alternative à la finance conventionnelle, une Finance d'Inspiration Musulmane (FIM). Sa particularité est qu'elle met en pratique des principes religieux liés notamment à l'Islam. Les trois religions monothéistes, et en particulier l'Islam, ont intégré une éthique de l'action dans l'économie mondiale.

Le développement de la FIM au cours de la fin de XX<sup>ème</sup> siècle, est l'un des phénomènes les plus remarquables de l'histoire récent du secteur des services financiers mondiaux. Les institutions spécialisées en finance d'inspiration musulmane reconnaissent désormais, que leur marché n'est pas confiné à certaines régions ou majoritaire musulmane mais commencent à s'étendre à l'échelle internationale.

L'évolution positive de la FIM ne nous laisse pas nier que cette forme de finance s'est développée dans un contexte paradoxal entre les lois de la finance moderne de nature conventionnelle, basée surtout sur la notion de taux d'intérêt d'un côté, et les conceptions théorique tirées ces recommandations de l'Islam qui ont rejeté totalement le principe de l'autre. La FIM ne s'est pas seulement développée dans ce contexte ; mais dans un environnement de plus en plus caractérisé par la globalisation et l'innovation financière.

L'alternative développée par les institutions de la FIM pour contourner le système de prêt à intérêt consiste à offrir aux épargnants un ensemble d'instruments financiers basé sur le principe de partage des bénéfices et des pertes.

Cette nouvelle attribution « économique-religieuse » est un sujet de préoccupation majeur dans tous les pays musulmans, car cette économie répond d'abord aux besoins de certains pays qui ont exprimé leur intention d'islamiser la totalité ou une partie de leur économie et dans l'ordre social. L'Islam considéré comme religion légaliste, l'application en termes de ses lois assure une structure d'une société parfaite et la prise conscience de l'application d'un ordre économique international plus juste et plus équitable.

Et pendant que le contexte géopolitique condamne, avec force, la pensée de l'extrémisme religieux, des pays touchés par des affres de la crise financière et farouche Opposés à la doctrine idéologique, pilotée par "l'Islamisme", adoptent progressivement la logique de la FIM. Ce qui suscite des interrogations légitimes dans la mesure de l'adoption de la FIM à l'ère de la dernière crise financière (2007) peut s'assimiler une forme d'alternative.

C'est dans cette logique que nous avons inscrit la problématique de notre travail, qui consiste à répondre à la question suivante ;

Quels sont les éléments d'explication de la montée de la finance d'inspiration musulmane à l'ère de la crise financière internationale ?

Afin de répondre à cette question, nous avons jugé utile d'apporter quelques éclaircissements sur la FIM en répondant à ces questions secondaires suivantes ;

- Qu'est ce que la finance d'inspiration musulmane ?
- Quelles sont les caractéristiques et le mode fonctionnement de la finance d'inspiration musulmane ?
- Quelle est la place ou l'importance de la finance d'inspiration musulmane dans le monde ?
- Pour quoi les pays développés font appel aux apports des pays de la, FIM sous forme d'un financement islamique ?

Le thème étudié dans ce travail de recherche est censé de répondre à toutes ces interrogations. Pour ce faire, on a dégagé deux hypothèses qui seront traitées en deuxième et troisième chapitre consécutivement, à savoir ;

- le mode de fonctionnement de la finance d'inspiration musulmane, peut-il justifier cette montée ?
- la montée de la FIM s'explique par les sources de financement susceptibles de palier à l'incapacité des pays touchés par la crise, à créer des opportunités d'investissement et canaliser les fonds émanant des pays de la FIM.

Dans le contenu de ce travail, nous avons adopté trois chapitres à savoir ; Le premier pour l'objectif d'exposer l'historique et la chronologie des crises, et d'apporter les principaux éléments déclencheurs des crises contemporaines.

Le deuxième chapitre présente un bref historique de la FIM et ses fondements ainsi que ses instruments et leur mode de fonctionnement afin de répondre à la première hypothèse.

Le troisième chapitre est consacré pour l'étude de processus de l'intégration de la FIM dans la finance globale, les causes de la dernière crise dite « subprimes » vis-à-vis la Chari'a ainsi les alternatives et les enjeux de cette finance et de tester la deuxième hypothèse.

On clôture cette étude par une conclusion générale qui résume et synthétise notre recherche en faisant ressortir les enseignements tirés des hypothèses testées et les conclusions ressorties.

## **Introduction**

Ce premier chapitre vise à introduire le phénomène des « crises financières ». Il sera organisé autour de trois sections. Dans la première section, il sera question de définir la notion de « crises financières » et de déterminer les différentes formes que prennent ces crises pour se manifester. Dans la deuxième section, on s'intéresse à l'histoire de ces crises où on constate leur fréquence régulière depuis 1637, et leurs accélérations à partir des années 1990, la dernière section est pour la détermination des différentes institutions de réglementation et du contrôle de la FIM.

### **Section 01 : Définition et différents types des « crises financières »**

Il n'existe pas de définition précise et incontestée de la crise, mais elle est reconnaissable à la première rencontre. Il est des moments où sans se perdre en conjectures sur la définition du mot, tout le monde s'accorde pour constater l'existence d'une crise.

Les crises financières ont, tout le temps, rythmé l'histoire du capitalisme en prenant des formes diverses. Cette diversité a fait qu'il n'est pas facile d'en tirer des enseignements généraux permettant de conceptualiser et de sortir des définitions et des explications sur les phénomènes touchant de près les crises financières. Toutefois, le regain d'intérêt des économistes a permis de multiplier et renouveler les études historiques. Pour chaque cas de crises financières, les analystes ont tenté de trouver des interprétations et des explications.

L'opération par laquelle on définit un concept économique est toujours difficile parce qu'on doit obligatoirement énumérer tous ses caractères. Il s'agit de le faire comprendre, le rendre clair et développer son sens.

Quand il s'agit du concept « crises financières », la difficulté est d'autant plus présente car on fait face à un phénomène qui change dans le temps et qui prend des aspects différents selon les lieux où il s'annonce.

Pour tenter d'apporter au mieux une explication correcte à ce concept, on exploite les définitions les plus répétées et on utilise les différents types de ce même concept pour comprendre plus ses caractères et son fonctionnement.



## **1-1. Définition du concept « crise financière »**

Initialement, le mot « crise » tirée du mot grec « krisis » qui veut dire « jugement », s'est révélé, pour la première fois, dans l'usage médical. La notion de « crise » a, ensuite, été empruntée de l'usage médical par la science économique pour décrire une situation où l'expansion de l'activité économique est interrompue sensiblement.

Au fur et à mesure que l'utilisation de ce mot se confirme dans la science économique, il est associé à l'activité économique et à l'activité financière et se découvre par la notion de « crise économique » et de « crise financière ».

Pour approcher la notion de « crise financière », les économistes ont formulé des définitions expliquant le phénomène. Quelques unes sont proposées et qu'on présente comme suit :

### **1-1-1. Première définition:**

« La crise financière est une situation de perturbation généralisée telle que les marchés financiers sont dans l'incapacité d'allouer efficacement les fonds vers les agents de bonne cote de crédit et susceptibles de réaliser les investissements productifs »<sup>1</sup>.

Cette définition tente de décrire l'attitude de la crise financière une fois déclenchée et ses conséquences éventuelles sur les marchés financiers.

Le terme « perturbation » est utilisé pour laisser entendre que les crises financières empêchent le fonctionnement et le déroulement normal des marchés financiers. Ce même terme est choisi pour montrer à quel point les marchés financiers sont bouleversés et incapables d'exercer le rôle qui leur est attribué.

### **1-1-2. Deuxième définition**

« La crise financière est définie comme la dévalorisation brutale du prix d'actifs financiers conduisant à une altération des circuits de financement, recouvrait un champ assez large »<sup>2</sup>.

---

<sup>1</sup>Nyahoho E. « *Finances internationales : théorie, politique et pratique* », Presse de l'Université du Québec, 2<sup>e</sup> édition, Québec, 2002, p. 57.

<sup>2</sup>Gilles P., « Crises et cycles économiques », Ed. Armant Colin, Paris, 1996, p.28.

Cette définition décrit la crise financière comme une crise boursière qui provoque des détériorations dans l'ensemble du système financier.

La chute des prix d'actifs financiers est utilisée comme une caractéristique importante dans l'explication de la crise. Suite à ce fait, le financement de toute l'économie est arrêté.

### **1-1-3. Troisième définition**

« La crise financière apparaît généralement lors d'une attaque spéculative contre la monnaie nationale du pays, qui oblige les autorités monétaires, notamment la banque centrale à intervenir pour défendre le taux de change en achetant la monnaie nationale contre des devises. En cas d'échec de l'action des autorités monétaires, le pays subit une dévaluation ou une forte dépréciation de la monnaie »<sup>3</sup>.

Cette définition renvoie la crise financière à un problème entre les autorités monétaires du pays et les agissements des investisseurs étrangers qui les amènent à lancer leurs attaques spéculatives contre la monnaie de ce même pays.

Cette définition a le mérite de faire comprendre que la crise financière est une conséquence de la mauvaise gestion macroéconomique qui conduit les investisseurs étrangers à vendre subitement leurs avoirs libellés de la monnaie nationale et demander à acheter des devises étrangères. Cela provoque l'incapacité du pays à offrir suffisamment de devises pour répondre aux demandes brusques et croissantes. Par conséquence, la valeur de la monnaie baisse et le pays subit une profonde perturbation qui fait déclencher la crise.

En général, il n'existe pas une définition « conventionnelle » et partagée par tous les théoriciens et les analystes des crises financières. Par contre, on peut parvenir à une définition plus acceptée en définissant deux concepts liés à la crise financière. Souvent, les économistes utilisent les concepts de stabilité et d'instabilité financière pour mieux expliquer le phénomène de crises financières.

La notion de « crise financière » fait ressortir l'aspect " rupture " qui caractérise une " crise " et qui justifie le changement brusque. De ce fait, une crise financière est considérée comme un point de retournement lors d'un " cycle financier " et qui sépare deux phases d'évolution à sens contraires.

---

<sup>3</sup> Krugman P. & Obsfeld M. (2006), « Economie internationale », Ed. Pearson Education, 7ème édition, Juillet 2006, p. 225.

Une meilleure compréhension de cette notion de « crise financière » rend indispensable de citer les autres concepts associés et qui se répètent à chaque fois que ce phénomène se manifeste. En effet, de nombreuses crises financières ont été associées à la panique bancaire, et de nombreuses récessions ont coïncidé avec ces paniques. D'autres situations qui sont, souvent, appelés crises financières sont des crashes boursiers et le produit d'éclatement des bulles financières.

Ce concept de « crises financières » peut se clarifier d'avantage en définissant les différentes formes que prennent ces crises.

## **1-2. Les différents types des crises financières**

Les crises financières se révèlent sous plusieurs formes. Elles se configurent selon les marchés et les institutions qu'elles frappent. Du fait, on peut observer des crises de change, des crises bancaires, des crises boursières, des crises immobilières et les crises de la dette publique. Aussi, on peut observer des crises jumelles qui sont, essentiellement, l'association des crises de change avec des crises bancaires.

### **1-2-1. Les crises de changes**

Ces crises représentent des situations où apparaissent de brusques variations des taux de change, prenant forme de dévaluation forcée ou de flottement de la monnaie dans le cas d'un régime fixe, ou d'une dépréciation forte ou subite dans le cas d'un régime de change plus flexible<sup>6</sup>. Au-delà du changement brutal du taux de change, une crise de change est, généralement, caractérisée par un assèchement rapide des réserves de change.

La décennie des années 1990 a connu plusieurs épisodes de crises de change, tant dans les pays développés que dans les pays émergents, notamment avec les crises du SME (1992-1993), mexicaine (1994-1995), asiatique (1997-98).

### **1-2-2. Les crises bancaires**

On parle de crise bancaire lorsque certains événements débouchent sur la mise en difficultés financières de plusieurs banques, voir leur faillite. Plusieurs analystes économiques donnent une explication à ce type de crise par le mécanisme de « l'aléa moral<sup>4</sup> ».

---

<sup>4</sup> L'aléa moral est un phénomène qui se produit lorsque la fourniture d'une garantie contre un risque encourage un comportement plus risqué.

Ce phénomène se caractérise par la tendance des banques à développer des prêts et des placements très risqués parce qu'elles souffrent de l'asymétrie d'information et elles bénéficient de garanties du moins implicites de la part des autorités monétaires.

### **1-2-3. Les crises immobilières**

Les crises du secteur de l'immobilier peuvent s'agir d'un déséquilibre entre l'offre et la demande sous forme d'une incapacité de l'offre à faire face à l'ampleur de la demande ou d'une incapacité de la demande à faire face à l'offre. Ce qui fait que les prix de l'immobilier peuvent faire l'objet d'une forte baisse et brutale de la valeur des titres immobilier.

### **1-2-4. Les crises de la dette publique**

Ce type de crises financières prend l'apparence d'un défaut de paiement de la dette extérieure par un pays vis-à-vis de ses créanciers non résidents, ou lorsqu'elle est libellée en monnaies étrangères.

Une crise de la dette extérieure peut toucher deux types de débiteurs nationaux ou résidents selon leur nature. Lorsque le débiteur est l'Etat, la dette est dite " souveraine ", la crise se manifeste généralement par l'annonce d'un " moratoire " sur le remboursement qui exprime une déclaration officielle et définitive de la cessation de paiements. La communauté financière internationale peut se mobiliser dans ce cas, sous l'égide du Fond Monétaire International "FMI", pour le rééchelonnement de la dette, et fréquemment des facilités de financement sont avancées par celui-ci sous contraintes d'amorce de mesures de stabilisation d'ordre monétaire à très court terme et de programmes d'ajustement structurels à moyen terme. Comme exemple, le Mexique a fait l'expérience suite à la situation de cessation de paiement en 1982 et en 1994, et par la suite la Russie en août 1998.

Une crise de la dette souveraine peut être déclenchée, aussi, par suite à une crise bancaire dans la mesure où le coût, souvent élevé, du sauvetage des banques est financé par des emprunts de la part de l'Etat. Ces difficultés peuvent survenir dans le cas d'un pays surendetté en devises par rapport à sa capacité d'exportations, ou dont les dépenses publiques sont incompatibles avec les recettes, ou dont les exportations ne couvrent pas les importations à long terme, où même dont la monnaie est instable. A partir de ces facteurs, des indicateurs pertinents en termes de prévision de crise peuvent être élaborés par diverses combinaisons.

Les acteurs privés peuvent être, aussi, touchés par une crise de la dette extérieure. Dans ce cas, le problème est généralement causé par des dettes à court terme aggravant la fragilité financière des débiteurs. Des perturbations de recettes, par exemple, peuvent être à l'origine de l'insolvabilité de ces agents économiques, et par conséquent du déclenchement d'une crise. Un autre scénario peut survenir lorsque la dette contractée est libellée en monnaie étrangère, et que des crises de change éclatent affectant ainsi la valeur de la dette en termes de monnaie locale. Beaucoup de pays du sud-est asiatique ont en fait l'expérience pendant la crise de 1997-1998.

De ces différents types crises financières, les théoriciens distinguent, particulièrement, les trois premiers. Ils s'appuient sur deux principales raisons pour différencier ces trois types de crises par rapport aux autres. Ils évoquent ces deux raisons pour limiter la notion de crises financières aux seuls marchés financiers et aux seuls intermédiaires financiers<sup>5</sup> :

- la crise immobilière, par exemple, ne débouche pas nécessairement sur une crise financière que si elle a un impact sur les marchés financiers et les intermédiaires financiers à travers de la contrainte de liquidité ;
- les données et les informations disponibles et fournies par les approches statistiques et les études quantitatives sur les crises ont privilégié les crises boursières, de change et bancaires.

Pour le marché des changes, deux solutions sont habituellement retenues. Le premier consiste à considérer « qu'une monnaie subit une crise de change lorsque sa valeur exprimée dans une monnaie de référence subit une dépréciation au cours d'une année supérieure à un certain seuil égal, en général, à 25% »<sup>6</sup>. La seconde consiste à « construire un indicateur de pression spéculative, combinant la variation du change aux variations des réserves officielles et du taux d'intérêt supposées représenter l'intensité de la défense de la parité par les autorités monétaires et à considérer qu'au-delà d'un certain seuil de variation de cet indicateur par rapport à sa valeur moyenne, choisie en général à 1,5 fois l'écart-type, le marché des changes subit une crise spéculative»<sup>7</sup>.

---

<sup>5</sup> Boyer R., Dehove M. & Plihon D. (2004), « *Les crises financières* », Rapport du Conseil d'Analyse Economique, La Documentation française, Paris, 2004, p. 14

<sup>6</sup>Idem p.15.

<sup>7</sup>Idem p.15.

De même pour les crises boursières, deux méthodes sont indiquées pour identifier les crises financières. La première méthode de repérage consiste à considérer un marché boursier est en crise lorsque la variation de l'indice du cours a dépassé un certain seuil, au cours d'une période donnée, dite « fenêtre », dont la valeur choisie est 20%, en général, par référence aux krachs de 1929 et 1987. La seconde méthode s'appuie sur une variable de tension égale au rapport des cours à l'instant "t" au maximum du cours pendant une période précédente prise comme référence. Un écart supérieur à un certain seuil à 1,5 ou 2 écarts-types de cette variable signale une crise<sup>8</sup>.

Pour les crises bancaires, les économistes repèrent des événements pouvant être considérés comme crises financières à partir de données financières bancaires, notamment les taux d'actifs non performant, lorsqu'elles existent, des informations de diverses sources (presse, études), des dires d'experts, d'indices de panique (gel de dépôts, fermeture de banques, garantie générale des dépôts) ou l'existence du plan de sauvetage organisé par les pouvoirs publics.

Ces trois formes des crises financières sont, désormais, les plus vues à travers l'histoire des faits économiques. Par contre, les crises immobilières et de la dette publique apparaissent comme des événements conduisant à des crises financières qui se manifestent soit par des crises bancaires ou par des crises de change. L'analyse historique des crises financières et leur fréquence confirment cette idée.

## **Section 02 : Historique et la chronologie de quelques crises qui ont marqué l'histoire**

A travers l'histoire, les crises financières se présentent comme des faits qui se produisaient régulièrement et à rythme procyclique. Les économistes ont multiplié les analyses pour comprendre comment ces phénomènes se répètent à intervalle plus ou moins réguliers.

L'étude historique des crises financières vise à comprendre les origines de ces faits et donner une explication pouvant justifier leur fréquence. Pour cela, deux points seront étudiés. Dans le premier point, un récit historique des principales crises aura pour objectif de faire une idée précise sur le phénomène de la répétition. Ensuite, une explication devra être donnée

---

<sup>8</sup>Idem p.15.

pour leur fréquence, notamment à partir des années 1990, à la lumière des théories et des analyses faites par les économistes.

## **2-1. Les crises existent déjà bien avant 1929**

Les crises financières ne datent pas d'hier et ne sont pas des phénomènes économiques nouveaux. L'histoire des faits économiques retiendra au moins 38 crises financières de l'an 1637 à ce jour<sup>9</sup>. Il s'agit des crises qui ont le plus marqué l'histoire et qui ont suscité beaucoup d'analyses par les économistes. De ces crises recensées, on cite quelques unes.

### **2-1-1. La crise de « la Tulipomanie » de 1637**

Aux Pays-Bas, de 1634 à 1637, après plusieurs années de spéculation sur le cours des bulbes de tulipes, ce marché a connu un effondrement brusque des prix des bulbes, ce qui a provoqué la ruine de nombreux spéculateurs. Les classes moyennes s'endettent pour acheter ce bulbe dans le but unique de le revendre au prix fort.

Brutalement, la fleur perd de sa rareté et le marché se retourne en 1637. La tulipe perd 90% de sa valeur en 6 semaines. En conséquence, des familles sont ruinées et des défauts de paiement se sont multipliés.

### **2-1-2. Le krach 1720**

En 1720, deux crises financières se déclenchaient, à quelques mois d'intervalle, en France et en Angleterre. Elles concernaient les titres de compagnies exploitant les ressources du Nouveau Monde. Il s'agit de la « Compagnie des mers du Sud » et de la « Compagnie du Mississippi de John Law », connues à cette époque sous le nom « *South Sea Bubble* » et « *Mississippi Bubble* ». Une crise boursière se produisait en Grande-Bretagne en 1720, suite à bulbe des mers du Sud entre 1711 et 1720. Cet événement constituait l'un des premiers krachs de l'Histoire<sup>10</sup>.

L'origine de ces deux crises était la Compagnie des mers du Sud, fondée en 1711, qui se voyait confier le monopole sur le commerce avec les colonies espagnoles en Amérique. En échange de ce monopole, elle accepte de prendre à sa charge la dette de l'Etat. Ce monopole a fait augmenter ses titres en Bourse et a poussé les investisseurs à acheter ses actions.

---

<sup>9</sup> Kindleberger C, « *Histoire financière de l'Europe occidentale* », Ed. Economica, Paris 1985, p. 15.

<sup>10</sup> Kindleberger C. P. , « *Histoire financière de l'Europe occidentale* », Ed. Economica, Paris 1985, p. 20.

Le premier voyage commercial pour l'Amérique se faisait en 1717, mais rapportait très peu. En 1718, les relations entre l'Espagne et la Grande-Bretagne se détérioraient, ce qui assombrit encore les perspectives à court terme de la compagnie. Cependant, cette dernière a expliqué que ses actions seront rentables à long terme.

En 1717, elle se tournait vers la dette publique de la Grande-Bretagne et elle prendrait à sa charge deux millions de livres supplémentaires de sa dette publique contre une nouvelle émission de titres. Elle échangeait, de cela, des actions contre des titres de dette publique. Elle pensait que cela pourrait récompenser les pertes des voyages commerciaux en considérant que les titres de dette publique pourraient rapporter à ses actions les bénéfices attendus. Elle avait voulu renégocié l'achat des titres de la dette publique sur la base de l'augmentation de ses actions. Mais, de nombreuses difficultés se sont mises sur sa route et elle ne réussira pas son affaire et met nombreux investisseurs en faillite. Elle est restructurée et subsiste jusqu'en 1850<sup>11</sup>.

Ce qui concerne le système de « Law », qui a constitué une préfiguration de la relance de l'économie par le crédit, mais au lieu de financer des réalisations de l'économie réelle, son système a alimenté la spéculation à la hausse des actions. Cela conduit la France à perdre la confiance dans les billets de banque.

### **2-1-3. La crise de 1819**

La crise de 1819 est considérée comme la première crise financière de grande ampleur aux États-Unis. Elle marquait la fin de l'expansion qui a suivi la Guerre de 1812, dont le financement avait asséché les réserves bancaires et conduisait à une suspension des paiements en espèces en 1814.

Elle est le résultat d'une inflation des émissions monétaires privées qui se sont investies dans des placements fonciers spéculatifs avant que la Banque centrale n'engage une politique restrictive qui provoquerait une vague de faillites et une profonde récession dans le secteur agricole et industrielle.

---

<sup>11</sup>Kindleberger C.P. et Aliber, "Manias, Panics, and Crashes: A History of Financial Crises", 5th ed., John Wiley & Sons, Hoboken, New Jersey, 2005, p.82.



#### **2-1-4. Le Krach de 1847**

L'Angleterre et la France ont subi un Krach, en 1847, suite à l'effondrement des cours de la Bourse. Cela était la conséquence d'un engouement pour les actions des compagnies de chemin de fer et la sous-estimation du coût des travaux d'investissement qui ont fait monter les actions à des cours démesurés. Mais, cette compagnie a fait de nouveaux appels de fonds pour financer ces investissements et mettait fin à la confiance faite sur la valeur de ses actions. Une crise du crédit se révélait et provoquait une panique bancaire et la faillite de nombreuses banques ainsi que la suspension de l'activité de plusieurs compagnies. Peu après, la révolution politique en France engendrait une panique boursière qui entraînait une nouvelle vague de faillites<sup>12</sup>.

Malgré les diverses crises qui jalonnent avant et durant le XIX<sup>e</sup> siècle, faisons un saut dans le temps jusqu'au XX<sup>e</sup> siècle.

#### **2-2. La grande dépression**

Entre 24 octobre et le 29 octobre 1929, le New York Stock Exchange a connu un Krach qui entraînait une crise bancaire et précipitait la Grande dépression au Etats-Unis. Les événements de ces journées déclenchent la plus grave crise économique mondiale du XX<sup>e</sup> siècle.

En 1924, le cours des actions s'installe sur une tendance à la hausse, cette ascension est temporairement contrariée en 1926. L'indice du cours des actions a été multiplié par quatre entre 1921 et 1929, pendant toute cette époque, le crédit est facile ce qui alimente la spéculation.

Cependant, la crise de 1929 est souvent symbolisée par le krach boursier de Wall Street. Pourtant, la gravité de celui-ci n'est pas ce qui rend cette crise unique, la chute du cours des actions qui a lieu en octobre 1929 a été dépassée auparavant et depuis<sup>13</sup>. La spécificité des années 1930 est que la crise financière est suivie d'une récession qui s'aggrave durant plusieurs années, conduisant au phénomène unique d'une "grande dépression" qui s'étend sur près d'une décennie.

---

<sup>12</sup> Idem p.102.

<sup>13</sup> J. Gravereau et J. Trauman, « la crise de 1929 et ses enseignement », Ed. Economica, Paris, 2001, p. 10.

Au delà du krach boursier, les crises financières se succédèrent dans les années 1930-1933. Plusieurs vagues de faillites bancaires eurent lieu en 1930 et surtout 1931 et 1933. « En trois ans disparurent 9000 banques<sup>14</sup> », soit 15% des dépôts du système bancaire. La gravité de ces vagues s'explique largement par le phénomène de "dominos" qui conduisit des banques à faire faillite du seul fait de la chute d'autres banques leurs débitrices, et par "les runs" qui conduisirent les déposants paniqués à retirer en masse leurs dépôts, amenant les banques à la crise de liquidités. Le surendettement de certains emprunteurs et la chute d'autres marchés d'actifs (fonciers et immobiliers) jouèrent également un rôle initiateur non négligeable. Quoiqu'il en soit, au printemps 1933, la panique atteignit un tel degré qu'une fermeture de plusieurs jours de l'ensemble du système bancaire fut nécessaire pour ramener le calme.

Les leçons tirées de la crise en matière de réglementation financière et de protection du système financier, on considère souvent que le précédent de 1929 a conduit à une réaction plus rapide et plus appropriée aux krachs boursiers, l'exemple le plus cité étant celui de 1987. A la différence de 1929, l'intervention rapide des banques centrales réinjectant la liquidité nécessaire aurait évité l'approfondissement de la crise. Cependant, au lendemain du krach boursier d'octobre 1929, la Banque fédérale de réserve de New-York intervint rapidement, et parvint à éviter une panique bancaire et même un temps la chute des cours. C'est dans les mois suivants qu'une politique monétaire plus souple aurait été nécessaire, moins pour contrer les effets du krach que celui de la crise économique. Un contexte similaire ne s'est pas rencontré depuis, mais on espère que la leçon en reste inscrite dans les mémoires.

### **2-2-1. La dimension politique de la crise**

En Allemagne, une hyper-inflation s'était réalisée, en novembre 1923, et atteignait des niveaux supérieurs. Sa cause immédiate était l'exigence française de réparations de guerre. Comme gage, l'armée française occupait la première région industrielle du pays, appelée la « Ruhr », et la paralysait. En quelques mois, les denrées s'achetaient en milliards de marks. La crise monétaire s'était installée avec une aggravation d'une agitation à intérieure. Américains et Britanniques, qui ont de gros intérêts en Allemagne, convainquaient la France de réduire ses prétentions et d'évacuer la région de la « Ruhr ».

La situation économique allemande est restée fragile malgré les crédits qu'a octroyé, sans doute du fait des tensions sociales qui conduisaient à des salaires élevés destinés à

---

<sup>14</sup> Idem.p.12.

acheter la paix sociale, et de la faiblesse d'un marché financier qui ne se remettait que lentement de l'hyperinflation. Une récession forte a commencé en 1927 d'où la Bourse atteignit son maximum au printemps, et la demande intérieure commence à baisser peu après, qui a joué d'abord un rôle dans le démarrage de la crise mondiale à travers à la fois la baisse de la demande de matières premières et les effets récessifs exportés d'une politique restrictive nécessaire à maintenir la convertibilité du mark. La situation fut aggravée par le recul des prêts américains qui eut lieu à la mi-1928, quand les détenteurs américains de capitaux réallouèrent leurs portefeuilles des obligations allemandes vers les actions américaines dans l'espoir de bénéficier de la hausse de Wall Street. Le gouvernement allemand a renforcé alors sa politique d'austérité dans l'espoir de pouvoir payer les réparations et intérêts de la dette externe, et d'obtenir une réduction des réparations dans les négociations du plan Young (accord conclu au printemps 1930). Les taux d'intérêt élevés qui en résultèrent ne suffirent pas à attirer des capitaux des Etats-Unis d'autant qu'outre les cours des actions, les taux d'intérêt y avaient aussi augmenté, mais seulement de France. Les crédits français étaient cependant soumis aux incertitudes des négociations politiques sur les réparations, et ils diminuaient lorsque celles-ci se déroulaient mal, comme au printemps 1929.

Au total, dans un contexte d'endettement à court terme international important et de difficultés fréquentes de balance des paiements, une crise financière se propagea rapidement d'un système bancaire à un autre du fait des interdépendances entre systèmes bancaires, de phénomènes de contagion qui augmentaient les besoins de financement réels de fuites de capitaux reposant sur les anticipations, le tout aggravé par des crises de change. La lutte contre une telle crise ne pouvait se faire au niveau national parce que l'action de prêteur en dernier ressort entraînait rapidement le doute sur l'attachement à la convertibilité, ce qui produisait des fuites de capitaux qui aggravaient la crise. Seule une coopération internationale aurait pu permettre de freiner la crise, mais les tensions politiques s'y opposaient. Un exemple en est donné par l'action de la Banque des règlements internationaux. Créée en 1930, la BRI avait pour mission la surveillance des systèmes bancaires et la coopération internationale. Elle échoua d'abord parce qu'elle n'avait pas encore l'autorité nécessaire à coordonner les banques centrales des différents pays. Car, le fait qu'elle fut également chargée de surveiller le paiement des Réparations fit que le Sénat américain interdit au Système de réserve fédéral de participer à son activité pour ne pas lier Réparations et crédits interalliés, ce qui limita grandement ses capacités d'action. En termes politiques, la crise s'aggrava parce que la

confiance entre pays avait cédé la place à la méfiance, et parce qu'aucun n'était capable ou désireux d'assumer les coûts et la responsabilité d'organiser la coopération.

### **2-2-2. Les conséquences de la crise**

L'interprétation de la dépression qui a changé la réorganisation économique de l'après-guerre est la suivante: la transmission internationale de la dépression avait résulté de l'importance des flux de capitaux à court terme spéculatifs (hot money), de la fragilité des systèmes bancaires, de l'absence de coordination entre banques centrales, des dévaluations compétitives et de la rigidité excessive du système de changes fixes. La mise en place des institutions de Bretton-Woods reposa donc sur l'idée qu'il convenait certes de faciliter les échanges entre pays, mais que laissée à elle-même la liberté de mouvements de capitaux risquait de faciliter le retour de crises graves. D'où la création d'un système de changes fixes mais ajustables par exemple en cas de déséquilibre majeur, il vaudrait mieux dévaluer que contracter l'économie, l'autorisation du maintien de contrôles des mouvements de capitaux et l'encouragement à leur surveillance par les gouvernements nationaux, le FMI et la BRI, ainsi les programmes d'aide du FMI pour les périodes d'instabilités et crises financières. En revanche le caractère central du dollar dans l'après-guerre résulta davantage de la guerre que de la grande dépression.

Dès les années 1960 cependant, les critiques s'attaquèrent à la fois au système de Bretton-Woods et aux interprétations de la grande dépression qui le sous-tendaient. La méfiance envers les mouvements internationaux de capitaux fit place à une progressive reconnaissance de leur nécessité.

Malgré la multiplication de ces crises (celle d'après 1929), la libéralisation du système financier international n'a pas été compensée par l'apparition d'un prêteur en dernier ressort international que certains appellent de leurs vœux, et qui serait le complément au niveau mondial des banques centrales nationales, un complément rendu nécessaire par la transmission internationale des crises. Le FMI a joué partiellement ce rôle en 1997, mais le débat est ouvert de l'utilité de l'orienter dans cette direction.

### **2-3. Les crises contemporaines**

La période contemporaine a été le théâtre d'une multitude de crises, certains analystes économiques estiment que les années qui sont consécutives à la seconde guerre mondiale ou bien

comme ils les nomment "les tarentes glorieuses" ont été relativement épargnées, mais après l'effondrement du système de Bretton Woods vers les années de 1970, ces crises ont apparues et prennent de l'ampleur.

### **2-3-1. Le Krach de 1987**

La hausse des cours des actions que connaît la bourse de New York depuis 1982, a mouvementé les marchés. L'accrue de la spéculation est remise en cause en Août 1987 d'où la bourse devint plus volatile et les cours connaissent une baisse modérée. Les marchés sont en effet un peu circonspects depuis la volonté affichée, lors de la signature en février 1987 des accords du Louvre, de faire remonter le Dollar et que la FED va monter ses taux.<sup>15</sup>

Les étincelles qui ont mis le feu aux poudres sont la hausse des taux de la Bundesbank et la publication d'un déficit commercial américain qui dicte que les Etats-Unis ne vont plus pouvoir continuer à vivre au-dessus de leurs moyens.

La crise de 1987 présente une particularité remarquable, les sociétés d'assurances de portefeuille ont pour objectif de protéger les portefeuilles d'actions des investisseurs par une option de vente en cas de baisse. Cette année a connue une chute des cours qui a provoqué des ordres de vente générés automatiquement après la baisse des cours, par la suite, les autorités monétaires ont retenu les enseignements de la crise de 1929 et décident d'injecter massivement des liquidités.

### **2-3-2. La crise Japonaise**

Après la surchauffe de la fin des années 80, le Japon a connu une très longue crise financière. Une politique monétaire laxiste et la faiblesse des mécanismes de réglementation et de supervision ont engendré un cycle de surchauffe qui a précédé la crise. En raison des carences des procédures de saisie et de faillite et des règles comptables, il était difficile de connaître la vraie situation financière des banques et des entreprises. Cela a permis aux banques d'accumuler un énorme encours de prêts improductifs, et les tentatives de compenser les pertes par des prêts risqués n'ont fait que gonfler le portefeuille de créances douteuses.

Les premières mesures de réforme du cadre de réglementation et de supervision ont été prises en 1992, mais leur application a été lente et fragmentaire. C'est seulement à l'automne

---

<sup>15</sup>Lacoste O, « Comprendre les crises financières », Ed. Eyrolles, Paris, 2009, p.39.

de 1998 que le gouvernement a débloqué des fonds importants pour capitaliser le système bancaire. En conséquence, entre 1991 et 1997, le rythme moyen de la croissance économique est resté bien inférieur à celui d'autres pays industrialisés. Le Japon a aussi beaucoup souffert de la crise asiatique parce que le système bancaire, déjà fragile, a subi des pertes supplémentaires. Beaucoup d'observateurs s'accordent à dire que le coût de la crise et les répercussions des bouleversements en Asie auraient pu être bien moindres si l'on s'était attaqué plus rapidement aux problèmes.

### **2-3-3. La crise Asiatique**

La crise asiatique a « officiellement » commencé en juillet 1997 quand la Thaïlande a laissé flotter sa monnaie. Cette crise s'est étendue à la Malaisie, aux Philippines, à la République de Corée et à l'Indonésie, avant de s'aggraver à l'automne de 1997 lorsque.

Selon les études de l'OMC, la FMI et la Banque Mondiale, les facteurs à l'origine de la crise financière en Asie sont les diverses erreurs de politique intérieure qui ont constitué la cause première d'une surchauffe qui a déclenché la crise financière, mais en outre la plupart des pays de la région avaient un secteur financier relativement sous-développé et faible. Les gouvernements cherchaient à promouvoir les entreprises industrielles et de services en encourageant le crédit aux secteurs prioritaires et en plafonnant les taux d'intérêt et par l'intermédiation d'établissements financiers publics.

L'économie est entrée dans une phase de surchauffe au milieu des années 90, lorsqu'une forte expansion du crédit aux particuliers, ajoutée à l'insuffisance des mécanismes de réglementation et de supervision prudentielle, a suscité des opérations de prêt risquées et provoqué une baisse de la productivité de l'investissement. Le déficit des comptes courants s'est sensiblement creusé, au fil des ans, la dette extérieure de certains pays s'est considérablement alourdie. Les premiers doutes sur la viabilité de cette prospérité sont apparus en 1996<sup>16</sup>. Au début, le manque de transparence de la comptabilité et de la gestion des entreprises a permis de masquer les problèmes croissants du secteur financier et des entreprises. Lorsque la bulle a éclaté et que les banques et les entreprises se sont trouvées en difficulté, l'absence de lois et de procédures en matière de faillites ou les faiblesses de celles qui étaient en vigueur n'ont fait qu'empirer les choses.

---

<sup>16</sup>K. Michael Finger et Ldger Schuknecht, « commerce, finance et crise financières », Pub. OMC, Genève, 1999, p.52.

### **2-3-4. La crise de Système Monétaire Européenne de 1992**

En 1992, l'Europe a connu une crise de son système monétaire. Il s'agit d'un mercredi noir où la Livre Sterling, la Lire Italienne et la Peseta Espagnol crèvent le taux plancher des marges de fluctuations définies. La Livre Sterling est chassée du mécanisme par la spéculation, la Lire subit le même sort et la Peseta est dévaluée. Cette crise tient à la combinaison de facteurs politiques et économiques. Le référendum du traité Maastricht a suscité des perturbations sur la crédibilité de l'union monétaire européenne. Le non des Danois, le 02 juin, au traité de Maastricht et l'approbation si courte des Français lors du référendum du 20 septembre ont porté atteinte à la crédibilité de l'intégration européenne et généré une incertitude importante sur l'avenir de l'union monétaire européenne.

A la suite de cette crise, d'autres crises financières ont réapparu en frappant des pays développés autant que émergents à partir de 1994 jusqu'à 2001. La plus bouleversante est celle de l'an 2007 le monde vient de connaître une nouvelle crise, dite crise des « Subprimes ».

### **2-3-5. La crise des Subprimes**

La crise qui a éclaté au cours de l'année 2007, c'est tout de suite propagée au marché monétaire et du crédit, induisant au premier lieu le ralentissement économique de la première puissance économique mondiale (USA), puis des répercussions agrégées à la sphère économique mondiale.

La bulle immobilière a éclaté aux Etats-Unis durant l'été 2007 en créant une onde de choc qui s'est propagée à l'échelle globale et dont les effets se font ressortir encore après 2007. La liquidation des logements saisis aux ménages insolvable, représente un car de l'ensemble des maisons vacantes à vendre.

La cause essentielle de cette crise provient en effet de l'extraordinaire variabilité de la politique monétaire américaine au cours des années récentes. Or, celle-ci est bien évidemment décidée par des autorités publiques et non déterminée par le marché. C'est ainsi que la Fed est passée d'un taux d'intérêt de 6,5 % en 2000 à un taux de 1,75 % fin 2001 et 1 % en 2003. Il y eut ensuite une lente remontée à partir de 2004 jusqu'à atteindre 4,5 % en 2006<sup>17</sup>. Pendant toute la période de bas taux d'intérêt et de crédit facile, le monde a été submergé de liquidités.

---

<sup>17</sup>Bentayeb F. « Essai sur la contribution de la finance comportementale à la compréhension des dysfonctionnements des marchés financiers ; Analyse de la crise financière de 2007, UMMTO, 2013, p.160

Afin de profiter de cette occasion de profits faciles, les établissements financiers ont accordé des crédits à des emprunteurs de moins en moins fiables, comme l'a montré la crise des « subprimes<sup>18</sup> ». Lorsque l'on est revenu à des taux d'intérêt plus normaux, les excès du passé sont apparus au grand jour : c'est l'éclatement de la « bulle financière ».

La crise des subprimes est une conséquence de nombreux effets corrélés principalement l'innovation et la contagion, les institutions financières ont développé des produits tels que latitrisation des crédits hypothécaires ainsi d'autres produits dérivés de ces titres. Ces innovations ont notamment permis aux banques de revendre une partie du crédit hypothécaire pour obtenir immédiatement de la liquidité. La répartition des risques entre un plus grand nombre d'agents était vue comme une source de stabilité. La corrélation entre les risques individuels était sous-évaluée par les institutions financières, ce qui a entraîné une sous-estimation du risque agrégé porté par les titres hypothécaires.

Entre l'été 2007 et l'automne 2008, la crise financière s'est progressivement étendue à la quasi-totalité des pays développés sur l'effet de contagion, les établissements financiers étant interdépendants, latitrisation ayant largement dépassé le cadre des États-Unis et des bulles immobilières éclatant dans d'autres pays, cela peut s'expliquer par la conjugaison du recours massif à la titrisation et la multitude des produits dérivés créés à ce propos partout dans le monde, qui ont conduit à une situation explosive, résultant du gonflement excessif des engagements hors bilan sur un nombre limité de contreparties. Les difficultés des banques se sont brutalement accentuées en septembre 2008 avec la faillite de la banque d'affaires Lehman Brothers, qui a entraîné un pic de tension sur les marchés interbancaires.

### ➤ Les pics de la crise des subprimes

- 9 août 2007, fermeture par BNP-Paribas de trois de ses fonds d'investissement. Début des interventions massives des banques centrales.
- Septembre 2007, Northern Rock est au bord de la faillite, ce qui menace de provoquer une panique bancaire au Royaume-Uni (des files d'attente se forment devant les guichets de cette banque).
- Février 2008, la banque britannique Northern Rock est nationalisée.

---

<sup>18</sup>Le terme de « subprime » désigne la note attribuée à des emprunteurs qui présentent un risque élevé de ne pas pouvoir rembourser leur crédit immobilier, tout simplement parce que leurs revenus sont faibles (l'emprunteur fiable étant dits « prime »).



- Mars 2008, la banque d'affaires américaine Bear Stearns est sauvée de la banqueroute par la Réserve fédérale qui l'injecte en urgence, puis elle est rachetée par JP Morgan à un prix bradé.
- 7 septembre 2008, les deux institutions américaines de refinancement hypothécaire Fannie Mae et Freddie Mac sont mises sous tutelle par le Trésor.
- 15 septembre 2008, la banque d'affaires américaine Lehman Brothers se déclare en faillite. Ni la Réserve fédérale ni le Trésor ne se portent à son secours. L'onde de choc est considérable. A cette date, la crise entre dans une phase aiguë et menace même de dégénérer en panique bancaire. C'est à cette époque, par exemple, que les journaux en France donnent des détails sur les mécanismes de garantie des dépôts. Le danger est majeur.
- Le même jour, la banque d'affaires Merrill Lynch est rachetée par la Bank of America.

### **Section 03: Eléments principaux du déclenchement des crises financières contemporaines**

La globalisation et l'innovation financière sont accompagnées d'une profonde mutation des relations financières internationales qui se traduit par la création d'un véritable marché mondial qui se caractérise par une interconnexion intense. En principe, ces deux phénomènes doivent amener une meilleure allocation des ressources dans l'économie mondiale. Mais on constate simultanément que ces mutations financières se sont traduites par une instabilité accrue avec des crises financières. Et l'on peut penser que les dysfonctionnements actuels du système monétaire international sont une conséquence directe de la globalisation et l'innovation financière.

#### **3-1. Globalisation en rapport avec la crise**

La globalisation financière peut se définir comme un processus d'interconnexion des marchés de capitaux aux niveaux national et international, conduisant à l'émergence d'un marché unifié de l'argent à l'échelle internationale, elle est l'émergence d'un marché financier mondial, non seulement intégré mais aussi global, caractérisé par un mouvement de décloisonnement, de déréglementation et surtout de désintermédiation, sous l'influence de risques croissants sur les taux de change et les taux d'intérêt, et voué à répondre à des besoins internationaux de financement nouveaux.

Le processus de la globalisation financière se traduit par la mise en place d'un marché unifié au niveau mondial. Ce qui signifie que les entreprises multinationales industrielles et financières peuvent emprunter ou placer de l'argent sans limites ou elles le souhaitent, quand elles le souhaitent, en utilisant tous les instruments financiers existants. Le processus de globalisation financière est fondé sur la règle des trois "D": désintermédiation, décloisonnement et déréglementation.

- **La désintermédiation**

La désintermédiation est le recours direct des opérateurs internationaux aux marchés financiers sans passer par les intermédiaires financiers et bancaires pour effectuer leurs opérations de placement et d'emprunt. C'est le fait par exemple, pour le trésorier d'une entreprise, de préférer se financer par une émission d'obligations sur une place financière plutôt que de s'endetter auprès d'une banque.

- **Le décloisonnement**

Le décloisonnement des marchés correspond à l'abolition des frontières entre des marchés et même l'ouverture à l'extérieur des marchés nationaux en premier lieu; mais également, à l'intérieur de ceux-ci, éclatement des compartiments existants : marché monétaire (argent à court terme), marché financier (capitaux à plus long terme), marché des changes (échanges des monnaies entre elles), marchés à terme, etc....

- **La déréglementation**

La déréglementation a été l'un des éléments moteurs de la globalisation financière. Les autorités monétaires des principaux pays industrialisés ont aboli les réglementations de manière à faciliter la circulation internationale du capital. Ce fut l'ouverture du système financier japonais en 1983-1984, largement imposé par les autorités américaines, puis le démantèlement des systèmes nationaux de contrôle des changes en Europe, avec la création du marché unique des capitaux en 1990.

Par ailleurs, cette globalisation financière a eu pour conséquence négative de permettre la propagation de la crise à l'ensemble du système financier. La dernière crise qui a touché l'économie globale a mis en évidence la nécessité d'une nouvelle gouvernance mondiale, tant économique pour limiter la durée et l'ampleur de la récession, que monétaire et financière pour éviter, ou tout du moins limiter, les crises futures.

### **3-2. Innovation Financière en rapport avec la crise**

L'innovation se définit comme étant l'introduction d'un nouveau produit sur le marché, ou la production d'un produit existant, mais d'une nouvelle manière de production et/ou de vente d'un produit sur le marché avec de facilités inexistantes auparavant. Les innovations financières, la titrisation et la multiplication des produits financiers autant complexes, toutes ces évolutions étaient censées aboutir à une allocation optimale des ressources et à un partage équilibré de risque. En termes de typologie, l'innovation financière peut prendre trois formes essentielles : innovation de produit, innovation de processus et innovation de marché

Innovation financière est à l'origine de la transformation des systèmes financiers contemporains. Ainsi, et comme toute autre industrie, l'industrie financière est une activité qui réalise des profits en vendant des produits. Ainsi, et pour maximiser leurs profits, les acteurs du marché financier développent de nouveaux produits pour satisfaire leurs propres besoins et ceux de leurs clients. Dès lors, leur structure a connu de profonds changements, qui sont devenus un enjeu crucial pour le marché financier et l'économie en général.

### **3-3. Le phénomène de contagion et rôle des banques dans la propagation des crises**

La contagion est un des traits marquants des crises financières des années quatre-vingt-dix, le plus énigmatique aussi et le plus dangereux pour la croissance et la stabilité de l'économie. La crise du SME en 1992-1993, est une des premières grandes manifestations de la grande contagiosité des crises récentes, suivi par la crise mexicaine de 1994, la crise asiatique de 1997, la crise russe de 1998 et la dernière crise des subprimes qui a secoué toute l'économie mondiale avec l'effet de l'interconnexion.

Quand les crises entrent dans une phase aiguë, c'est souvent qu'elles ne restent pas cantonnées aux marchés strictement dits (le marché immobilier, la Bourse...) mais qu'elles touchent aussi les banques. Le secteur bancaire a ainsi joué un rôle central dans l'aggravation de la crise japonaise des années 1990, dans la propagation des crises de 1997 – 1998 et dans celle des subprimes en 2007 – 2008.

Pour la plus part des études faites sur l'analyse des crises financières et économique, ont une vision commune sur la relation de crédit dans la propagation et l'amplification des crises financières. D'ailleurs, cette relation était également au cœur de la phase d'euphorie. Or, les banques ne sont pas des agents économiques comme les autres. De par la possibilité

qu'elles ont d'assurer la réception des fonds du public et de tenir des comptes de dépôt, elles sont les seuls acteurs à créer de la monnaie en accordant du crédit. Par ailleurs, les banques sont chargées de la gestion des moyens de paiement. Toutes ces fonctions sont majeures : qu'elles ne puissent pas être assurées.

La finance facile a exacerbé la tentation des investisseurs de prendre davantage de risques et d'avoir plus largement recours à l'endettement, alimentant ainsi l'expansion du crédit et de la monnaie. L'élimination de certaines barrières structurelles entre banque d'investissement et banque de dépôt a également favorisé la fluidité du crédit, des initiateurs de prêts aux émetteurs de titres de dette. Il en est également résulté une concurrence accrue au sein du secteur financier et une stimulation de l'innovation financière.

Ainsi, les banques sont vulnérables aux mouvements de panique qui résultent de l'anticipation par certains déposants de l'liquidité de leur banque, ce qui, peut provoquer la convergence de l'économie vers un équilibre défavorable marqué par une défiance générale à l'égard des banques, un arrêt du crédit et en conséquence un faible niveau d'activité. Le mécanisme part d'une banque locale pour se propager à l'ensemble du système.

## **Conclusion**

L'étude des crises consistait à faire l'analyse des manifestations et des causes possibles de ces phénomènes. Le choix de cette étude avait pour objectif de comprendre pourquoi ces crises se sont déclenchées dans des endroits bien précis.

La globalisation financière, accompagnée par le phénomène de la libéralisation et des mutations financières profondes depuis le début des années quatre-vingt et l'interconnexion entre les marchés et les banques elles même, ont contribué au développement de la finance contemporaine et produit assurément en matière d'activité financière des effets bénéfiques et d'extrême importance pour l'ensemble du système financier international. Mais également, ont aussi conduit à des bouleversements rapides et sans précédent de la sphère financière internationale. Ces phénomènes ont permis la renaissance de la théorie de l'instabilité et des crises financières internationales, largement associée aux mutations financières.

La crise financière de 2007 est une remise en question de la fiabilité du système mis en place avec les phénomènes de la globalisation, l'innovation financière et les faits de contagion. La financiarisation de l'économie subordonne la sphère économique à la sphère

financière et résulte de décisions politiques (libéralisation des marchés financiers à partir des années 80), accompagnée de la déréglementation des circuits de financement, de la suppression de l'encadrement quantitatif du crédit ainsi que de la disparition du contrôle des changes. En plus de la globalisation, ce processus s'est aussi réalisé à travers l'apparition de nouveaux instruments financiers et l'interconnexion qui aggrave de plus en plus la situation.

Tout en s'inscrivant dans cette approche, notre objectif de départ est de s'interroger sur l'impact de ces phénomènes (globalisation, l'innovation financière et la contagion) sur les transformations de l'activité des marchés financiers et l'impact de ces transformations sur la stabilité de tout système financier et le déclenchement de ces crises. En fait, les marchés ont adopté un nouveau comportement à partir des années de 1980. Désormais, les institutions financières et d'autres acteurs économiques se sont investies dans des opérations nouvelles et diverses dans le cadre de l'innovation financière (tels que ; opérations sur titres, opérations de prise de participation dans le capital des entreprises, opérations sur des produits dérivés, opérations de spéculation, opérations de titrisation, opérations hors bilan, etc.). Ces innovations, nourries par un environnement favorable et incitatif, ont largement contribué à l'enrichissement de ces institutions. Mais, également, elles ont mis ces dernières dans une situation inconfortable. En raison de leur caractère, parfois trop risqué et plus souvent représenté comme un facteur déterminant de leurs faillites ainsi de la propagation de la crise à travers d'autres marchés et banques par le phénomène de la contagion.

Après avoir entamé et défini le concept de crise, et de limiter ces origines et ces causes principales, ainsi, d'avoir mis le point sur l'ensemble des failles de ce système financier internationale qu'on l'utilisera comme un système classique, afin de le différencier de la finance d'inspiration musulmane qu'on va l'analyser tout en long des deux chapitres qui suivent.

## Introduction

La finance islamique est un concept qui a suscité et suscite encore de larges polémiques, et pour cause, elle a été toujours traitée sous un angle idéologique.

Les racines et principes de la Finance Islamique sont aussi vieux que la religion elle-même. En effet, *Fiqh Al Mouaamalat*<sup>1</sup>, donne depuis des siècles un cadre structuré des transactions financières des musulmans, mais, ce n'est que vers la fin du XXe siècle, que le système financier inspiré de l'Islam s'est assez développé pour être considéré comme un modèle distinct, permettant ainsi aux musulmans et non musulmans de mener des activités financières conformes aux lois islamique.

La finance d'inspiration musulmane, qui implique l'absence d'intérêt, est devenue, au cours de ce demi-siècle, une activité d'envergure. Toutefois, elle reste relativement peu connue et peu expérimentée même par les musulmans du milieu professionnel de la finance. Au mieux, cette connaissance reste limitée au principe de l'interdiction du taux d'intérêt, et au pire elle alimente, par l'ignorance et les préjugés négatifs. Le rejet de la variable taux d'intérêt des pratiques bancaires basées sur l'éthique est une idée révolutionnaire dans la théorie d'intermédiation financière.

Les principes de l'Islam sont explicités par la loi islamique ou *Chari'a*. Comme la définit Abdel Maoula Chaar ; la *Charia* est «un ensemble de normes, de valeurs et de règles qui ont pour objectif de s'assurer que les Hommes ont une vie conforme à la volonté divine»<sup>2</sup>.

Afin de répondre à la première hypothèse « le mode de fonctionnement de la finance d'inspiration musulmane, est-il justifiant vis-à-vis à sa montée ? », on vous présente ce chapitre qui est partagé en trois sections, la première section consiste à détailler d'une manière générale l'historique de la finance d'inspiration musulmane et quelques concepts à définir. La deuxième section sert à bien exposer les sources principales et secondaires de la loi islamique, ainsi de traiter d'une façon un peu plus profond l'ensemble des fondements de la finance d'inspiration musulmane. Enfin, la troisième section est à l'objet de présenter l'état des marchés de cette finance et leurs évolutions.

---

<sup>1</sup>*Fiqh al Mouaamalat* : rassemble les explications débattues après la mort du Prophète et sur lesquelles il y a un consensus

<sup>2</sup> NORTON ROSE et DTZ Asset Management, finance islamique et immobilier en France, Paris, 2010, page 12

## **Section 01 : Historique, concepts et définitions**

La finance est une branche de l'économie, elle s'intéresse spécifiquement sur les ressources monétaires, en étudiant tout particulièrement le couple risque/rendement. Aujourd'hui, les ménages, les entreprises, les banques, les fonds de roulements et les sociétés d'assurance sont liés avec un système financier international.

Vers la fin du XX<sup>ème</sup> siècle, la morale reprend une place importante dans l'économie sous l'appellation d'éthique. Cette finance éthique a commencé à prendre de la force de plus en plus à l'échelle internationale, elle tire sa légitimité dans les livres sacrés, tels que Torah, Évangile et le Coran.

### **1-1. L'usure et la religion**

L'usure est pratiquée bien avant plusieurs siècles. Dans l'économie de troc, les hommes ou les familles en situation de détresse reçoivent des prêts sous forme matériels ou aliments pour une période bien déterminé, le remboursement de ces prêts se fait avec un surplus. Mais en passant par l'étalon or et l'apparition de la lettre de change en Moyen-âge, ainsi l'intensification des relations commerciales internationales, l'intérêt ou rémunération sur un prêt a été en plusieurs cas identifié comme une cause principale de déclenchement des crises financières.

Toutes les religions monothéistes ont condamné le prêt à intérêt dans leurs textes fondateurs, la prohibition de l'intérêt est un principe fondamental notamment pour la religion Judaïsme, Christianisme et Musulmane.

#### **1-1-1. La position de la religion Judaïsme**

Dans la tradition juive, le prêt à intérêt est prohibé entre eux, « Tu ne prêteras pas à intérêt à ton frère, intérêt d'argent ou intérêt de nourriture, de toute chose qui se prête à intérêt» (Deutéronome, 23-19)<sup>3</sup>. Mais quand il s'agit d'un étranger, l'intérêt serait nécessairement prélevé.

Le prêt gratuit est une pratique inscrite dans la Torah. En effet, il convient pour un juif d'aider son prochain à sortir de ses difficultés par un prêt dit gratuit. En revanche, le prêt à

---

<sup>3</sup>Ruimy M, Finance d'aujourd'hui ; La finance Islamique, Ed. Arnaud Franel, France, 2008, page 26

intérêt est autorisé envers un non-juif. La religion juive accorde beaucoup d'importance aux richesses matérielles et à leur fructification. L'argent est considéré par le juif comme un cadeau de Dieu. Ainsi, en avoir est très gratifiant et signe d'élection divine.

### **1-1-2. La position de la religion Christianisme**

L'Évangile condamne tout intérêt ou rémunération résultant d'une opération du prêt, les sources d'appui sont nombreuses : « Ne lui donne point ton argent à intérêt, ni tes aliments pour en tirer profit » (Lévitique, 25 : 37), « qui ne prête pas à usure et n'accepte pas de surcroit, qui écarte sa main de l'iniquité et exerce une justice loyale entre les hommes » (Ezéchiel, 18 : 8). Toute la doctrine sociale de l'église conduit à regarder l'argent avec méfiance. D'autre par, le développement économique impose l'activité financière, et a la considérer utile, sous réserve qu'elle n'entraîne pas une situation de dépendance de la part des débiteurs vis-à-vis des créanciers.

### **1-1-3. La position de l'Islam**

Islam comme d'autres religions condamne l'usure, et considère l'intérêt comme un interdit formel, voir sourat (chapitre) El Imran, verset 130 « Ô les croyants ! Ne pratiquez pas l'usure en multipliant démesurément votre capital. Et craignez Allah afin que vous réussissiez ». Alors on comprend ainsi, que toutes rémunérations reçu sans qu'il y ait une contre partie est prohibé par la Charia'a.

Toutes les religions monothéistes ont donc conçu le prêt à intérêt comme étant facteur d'injustice sociale et une injustice devant Dieu. Elles sont toutes condamnées l'intérêt excessif, avec plus ou moins de vigueur. Cette recherche du profit a donc été considérée comme un désir mauvais pouvant détruire les relations d'égalité entre personnes et une source d'instabilité sociale si cette demande d'intérêt n'est pas régulée.

## **1-2. La finance d'inspiration musulmane (FIM)**

L'économie ou la finance d'inspiration musulmane en général est guidée par les valeurs de l'Islam. Dans une économie islamique, l'homme n'est pas dans une position de distribuer les ressources de la façon qu'il veut. Il existe une limitation morale sérieuse imposée par le Saint Coran et la Sunna sur les pouvoirs des individus imprégnés par les valeurs de l'islam.



Au départ, les principes de la finance islamique ne sont pas sortis du cadre d'avis « fatwas », émanant de juristes musulmans « cheikhs » spécialisés en jurisprudence de transactions économiques (FiqhAlmouaamalet) et se limitant à décrire ce qui est permis de ce qui ne l'est pas. Puis en deuxième phase, les écrits en la matière étaient plutôt des critiques du système communiste et du système capitaliste. Ce n'est qu'au troisième quart du siècle dernier qu'a commencé la cristallisation des fondements de la finance islamique en tant que science et en tant qu'industrie<sup>4</sup>.

Elle est considérée comme une finance de l'interdit, car parmi ces principes fondamentaux on trouve ; Al Riba c'est à dire l'interdiction de l'intérêt, Al Gharar ou interdiction de la spéculation et les produits dérivés, Al Maisir ou interdiction des jeux de hasard (casino, loterie, etc...) et l'investissement ou le financement d'activités portant sur l'alcool, porc, armement, pornographie<sup>5</sup> et toutes activités qualifiées illicites par le droit islamique.

En plus de ces interdictions, la finance d'inspiration musulmane a une taxe ou impôt sur les fortunes dont chaque musulman doit s'acquitter, cet impôt est sous l'appellation de Zakat ou aumône.

### **1-3. Vue historique de la FIM**

L'avènement de la finance d'inspiration musulmane n'est pas aussi moderne que l'on trouve. D'après l'histoire de la religion islamique, le prophète Mohamed a exercé dans le domaine du commerce, ainsi que, l'existence des transactions entre les Orientaux eux même et avec les Occidentaux, a fait naître un esprit d'échanges économiques, politiques et culturels entre les Etats et les sociétés.

L'accroissement des marchés de l'industrie et l'agriculture dans les pays du monde musulman, a impliqué un fort besoin du financement qui répond aux principes de Charia'a, afin de satisfaire les croyants. De ce fait que la première tentative de banque islamique qu'est la Mit Ghamr en Egypte créée en 1963 sous l'impulsion du docteur Ahmed AL NAJJAR, cette banque d'épargne est destinée à drainer le capital en excluant le taux d'intérêt, son fonctionnement est basé sur le partage des pertes et des profits, ce modèle de banque est inspiré

---

<sup>4</sup> Emerging new economic policy makers in the Arab Mediterranean: Economic agendas of Islamic actors, WadiMzid, 2009, P. 02.

<sup>5</sup>SIAGH L, Les arcanes de la finance islamique, Ed. Casbah, Alger, 2012, page 39.

de les sociétés coopératives en Allemagne à l'environnement rural d'un pays en développement, qu'est adapté au contexte de la population musulmane.

L'expérience de Mit Ghamr qui n'a duré que cinq ans a cessé de fonctionner pour des causes techniques, tel que le minimum requis pour les comptes d'épargne d'investissement était très faible par rapport aux coûts d'exploitation générés, ainsi que la philosophie officielle menée par le pays.

Afin de consolider la solidarité entre les Etats arabes et musulmans, une organisation intergouvernementale à caractère religieux qu'est Organisation de la Conférence Islamique fut née en 1969 à Djeddah en Arabie Saoudite. Elle regroupe 57 membres dont (Arabie Saoudite, Albanie, Liban, Turquie, Syrie, Sénégal...). Son principal objectif est de renforcer la coopération entre ces Etats dans différents domaines tel qu'économiques, sociaux, politiques et culturels. Après la réunion des ministres des affaires étrangères des pays membres, qu'est tenue du 28 au 30 juin 2011 à Astana au Kazakhstan, son nom est devenue Organisation de la Coopération Islamique.

En Egypte, le ministère des affaires sociales et des finances, contribue au financement et au contrôle d'une banque « Nasser Social Bank » qu'est créée en 1971, son rôle est d'assister les citoyens en situation de détresse, et à la contribution du développement locale et national du pays.

Suite aux chocs pétroliers des années 1970, la finance d'inspiration musulmans a connu un essor majeur, d'où les pétrodollars générés par les états arabes et musulmans ont contribué à la création de nouvelles institutions financières bancaires et non bancaires fondées principalement sur le droit musulman ou leurs produits sont compatibles avec la Charia'a. L'augmentation des prix du pétrole a incité l'OCI de créer en 1975 une Banque Islamique de Développement, basée à Djeddah. Cette institution adopte un système d'entraide fondé sur des principes islamique, son objectif est de favoriser le développement économique et le progrès social entre les pays membres.

En 1975, la première banque privée islamique a vu le jour. La Dubaï Islamic Bank créée aux Émirats Arabes Unis. Depuis, d'autres banques sont apparues tels que ; la Kuweit finance house en 1977, la Fayçal islamique bank en 1978 au Soudan, suivi par une association internationale de banques islamiques créée en 1979, son objectif est d'établir les normes et défendre les intérêts communs. Pour la même année, le Pakistan devient le premier pays à

décréter l'islamisation de l'ensemble du secteur bancaire, il est suivi en 1983, par le Soudan et l'Iran. En 1985, les gouvernements d'Iran et du Pakistan obligent toutes les banques islamiques à abandonner la notion d'intérêt, car l'Islam interdit en particulier la riba.

En mars 1981 se créait une association d'investisseurs musulmans sous forme de holding, dénommée "Dar Al Maal Al Islami" (DMI), qui fixe son siège en juin 1981 à Genève. Devenue très vite un puissant groupe financier islamique installé dans plusieurs pays du monde, elle fera sa pénétration en Afrique en 1983 avec la création de trois banques (Massraf Faysal Al Islami) et trois sociétés d'investissement dans trois pays d'Afrique de l'Ouest à majorité musulmane (Sénégal, Niger, Guinée).

Ces dernières années, le développement de la finance d'inspiration musulmane en Afrique du Nord, en Europe, Moyen Orient et en Asie du Sud Est, est caractérisé par des banques conformes aux lois islamiques qui prennent de l'ampleur ou qui se créent que des banques traditionnelles qui développent le créneau "islamic windows" ou les fenêtres islamiques.

## **Section 02 : Sources et fondements de la finance d'inspiration musulmane**

Les bases de la FIM sont inspirées principalement du Chari'a, les différents principes ont pour objectif de bien gérer et de veiller sur cette finance afin de définir ces champs d'application.

### **2-1. Sources de lois de la Finance d'inspiration musulmane**

La FIM a inspiré son ensemble de lois de la Shari'a, essentiellement du Coran et la Sunna. D'autres sources existent mais classées comme sources secondaires tels que el Ijma'a et el Quiyas.

#### **2-1-1. Sources principales**

Les sources principales de la finance d'inspiration musulmane se divisent en deux volets ; le premier tire sa légitimité du Coran et le second de la Sunna.

### **a. Le Coran**

Le Coran est la source principale de la finance d'inspiration musulmane, il joue le rôle d'une constitution qui a des lois ou des règles, qui servent à bien gérer les le domaine économique.

Le Coran est la parole de dieu, ainsi, il est représenté comme le livre saint des musulmans. Sa signification est purement spirituelle, ces paroles sont transmises pour l'ensemble de l'humanité à travers le messager de dieu, qui est Mohamed le dernier prophète. Ce livre sacré est divisé en chapitres "Sourates" et chaque chapitre est divisé en versets "Ayate", sur plus de six mille versets, six cents environ contiennent des règles de droit, ceux qui sont spécifiquement relatifs à l'économie et à la finance n'étant qu'une dizaine. Ce sont des textes pragmatiques abordant des cas d'espèces plutôt que des principes théologiques. Ils font appel à l'équité et au bon sens<sup>6</sup>.

### **b. La Sunna**

La Sunna est un ensemble de comportements et des paroles "Hadiths" du prophète Mohamed, ces comportements est hadiths rapportées par ces compagnons "Sahaba" devint des traditions pour tous les musulmans, ainsi, elles représentent des exemples à suivre et des normes en matière de comportement individuel et en société.

La Sunna est un recueil tant moral que juridique. Sur le plan juridique, la Sunna fixe le régime juridique d'une multitude d'instruments et de techniques commerciales, desquels découlent les règles régissant la finance islamique.

#### **2-1-2. Sources secondaires**

Afin de fournir des réponses aux questions que ni le Coran ni la Sunna n'ont envisagées, la doctrine "El Fiqh" développe deux méthodes spécifiques d'investigation qui sont El Ijma'a et El Quiyas.

---

<sup>6</sup> François Guéranger, Finance islamique ; Une illustration de la finance éthique, Ed. Dunod, Paris 2009, page 27

### **a. El Ijma'a**

El Ijma'a est un accord unanime de l'ensemble des juristes sur un point de droit, il représente l'office des preuves pour résoudre les cas qui ne se présentent ni dans le Coran ni la Sunna. Dès qu'une interprétation sur un point précis fait consensus, celle-ci prend force de loi, alimentant ainsi de manière dynamique la Charia'a.

### **b. El Qiyas**

El Qiyas est un raisonnement ou jugement par analogie, utilisé par les juristes musulmans afin de déterminer les solutions possibles à des situations données que ni Coran, ni Sunna et ni Ijma'a n'a jamais déjà tranchait.

## **2-2. Fondements de la finance d'inspiration musulmane**

La finance d'inspiration musulmane est basée sur une ingénierie technico-financière systématisée inspirés de cinq grands principes : l'absence de Riba dans les transactions financières ; l'interdiction de gharar (incertitude dans les termes contractuels) et de maysir (hasard ou spéculation) ; la prohibition des secteurs illicites en islam (alcool, porc, armement...) ; condamnation de la thésaurisation ; l'obligation de Zakat ; l'encouragement au partage des pertes et profits et l'adossé à des actifs tangibles font également partie des principes qui doivent être respectés.

### **2-2-1. Interdiction de l'intérêt « Riba »**

L'un des principes fondamentaux de la finance inspirée de l'Islam est la prohibition du Riba, littéralement, le mot « Riba » signifie en arabe, accroissement. Toute transaction économique qui conduit à un surplus ou une rémunération directe ou indirecte fixée au préalable à l'égard d'un tiers sans que l'aval présente une activité méritante, est classé comme Riba. La prohibition de l'intérêt est considérée comme un acte formel par le droit islamique, le prophète maudit celui qui le prend, celui qui le donne, le rédacteur de l'acte et le témoin.

L'usure ou le Riba n'est pas seulement le surplus généré d'une transaction financière, sa notion est plus large, où on peut le définir, comme toute prestation de somme d'argent ou de choses fongibles dues par une personne à une autre engendrant un profit réalisé par l'une des parties sans contrepartie.

Le Riba porte plusieurs formes, les plus courantes interdites par le Coran ou la Sunna, sont ; Riba al Nasi'a et Riba al Fadl.

#### **a. Riba al Nasi'a**

Riba al Nasi'a concerne les dettes et les délais, elle représente la rémunération ou le surplus reçu d'un tiers en contrepartie d'un prêt, c'est l'intérêt payé sous quelque forme que ce soit, pour compenser un prêt. Par rapport au délai, les biens échangés concomitamment, ainsi que les rééchelonnements du paiement d'une dette, qui entraînent un report à la faveur d'un tiers.

La prohibition du ribaan nassi'a interdit le fait de fixer à l'avance un rendement positif ou un intérêt sur un prêt à titre de récompense pour l'attente.

#### **b. Riba al Fadl**

Riba al Fadl consiste tout l'excès qui se produit lors d'un échange des biens de même nature (produit alimentaires, métaux précieux ...). Ce surplus peut être en nature de poids ou de valeur. Il couvre toutes les transactions au comptant où il est question de paiement en espèces et de livraison immédiate de la marchandise.

### **2-2-2. Interdiction de Gharar et de Maysir**

L'Islam prohibe la présence de l'incertitude (Gharar), la spéculation et le hasard (Maysir) dans des transactions financières.

#### **a. Al Gharar**

On peut traduire ce terme par l'aléa ou l'incertitude, Le gharar se manifeste lorsque l'objet d'un contrat est ambigu, incertain ou dépendant d'événements futurs non maîtrisables, généralement lié à la spéculation, qui consiste à tenter de prévoir le résultat future d'un événement, donc, il n'est pas possible de vendre des articles dont l'existence ou les caractéristiques ne sont pas certaines du fait de la possibilité de survenue d'un événement inattendu. Il y a Gharar dans une opération commerciale lorsque les conséquences sont occultées ou ne sont pas claires.

L'interdiction du Ghararproscrit toute incertitude sur l'exécution d'une obligation contractuelle.

## **b. Al Maysir**

Le Maysir ou le Qimar correspondent à toute forme de contrat, qui détient des articles dépend d'un événement aléatoire. Le Maysir ne consiste pas seulement les jeux de casino, mais, il recouvre toute enrichissement injustifié moralement d'une partie au détriment d'une autre. La finance basée sur l'Islam a prohibé toute transaction commerciale contenant un élément d'incertitude ou de hasard, comme vente aux enchères, les paris avec mise, loterie, contrat aléatoire..., en générale, toute action qui procure une rémunération ou un surplus sans effort.

Les notions de Gharar et de Maysir peuvent d'ailleurs se rejoindre et se compléter : établir un contrat contenant une certitude trop grande (Gharar) est semblable à un jeu de hasard (Qimar)<sup>7</sup>.

### **2-2-3. La prohibition des secteurs illicites en Islam**

Les secteurs illicites dans la finance d'inspiration musulmane sont nombreux et ne peuvent être définies entièrement par des règles particulières, illicite est la traduction du mot arabe Haram qui renvoie généralement aux activités, professions, contrats et transactions qui sont explicitement prohibés par le Coran ou la Sunna. Les secteurs illicites représentent toute activité liée d'une façon directe ou indirecte au tabac, à la pornographie, à l'alcool, à la filière porcine, à l'armement offensif ou encore à l'industrie des loisirs.

### **2-2-4. Partage des pertes et profits**

Le principe de partages des pertes et profits est une manière de couverture en cas d'échoue, et d'une rémunération dans le cas contraire pour les deux signataires du contrat (acheteur/vendeur, prêteur/emprunteur). Ce principe est très proche de statut d'un actionnaire ou d'un associé commanditaire.

La finance d'inspiration musulmane est appelée également Finance Participative. Ce principe signifie qu'un contrat ne doit pas être conclu de façon à ce que l'ensemble de ses clauses serait en faveur d'une seule des parties contractantes. Ainsi, les termes contractuels doivent être équitables afin d'éviter les positions d'abuse de force de l'une des parties contractuel pour parvenir à la réalisation de la cohésion de la communauté. Cela rend

---

<sup>7</sup>François Guéranger, Finance islamique ; Une illustration de la finance éthique, Ed. Dunod, Paris 2009, page 38

nécessaire le partage des risques et par conséquent le partage des profits ou des pertes concrétisé par les arrangements sous forme de partenariats en vue de la conclusion de transactions commerciales ou financières.

### **2-2-5. Adossement à des actifs tangibles**

Toute opération financière doit être adossée à des actifs réels et tangibles. L'existence d'un actif sous-jacent permet d'établir le lien entre la sphère réelle et la sphère financière. En effet il s'agit d'un système attaché à l'économie réelle favorisant ainsi l'instauration d'une économie plus stable basée sur une sphère financière intimement relié à la sphère réelle<sup>8</sup>.

Ce principe permet de renforcer la stabilité économique et la maîtrise de risque. La finance islamique pousse les investisseurs à s'engager dans l'économie réelle, empêchant la déconnexion observée aujourd'hui entre les marchés financiers et l'économie réelle. Ceci permet de promouvoir la justice sociale et l'équité ainsi que la liberté d'entreprendre.

### **2-2-6. Autres principes**

Il existe d'autres principes qui sont pas moins important que les précédents, il s'agit bien de la condamnation de la thésaurisation en vue qu'elle a une relation directe avec le Riba, et le prélèvement obligatoire de Zakat (Aumône) qui représente l'un des cinq commandement de l'Islam.

#### **a. Condamnation de la thésaurisation**

La thésaurisation est terme technique économique décrivant une accumulation de monnaie, soit pour en tirer un profit ou soit par absence de meilleur emploi, et non par principe d'économie ou d'investissent productif.

La condamnation de la thésaurisation s'appuis notamment sur les transactions monétaires, la monnaie n'est pas une marchandise qu'on peut acheter ou vendre afin de générer un bénéfice, ou de la louer en vue d'obtenir un profit. Autrement dit, si la circulation de la monnaie ne couvre pas une activité économique réelle, il serait inacceptable qu'elle génère des rémunérations liées à cette transaction. L'éthique ou la morale a contrarié le principe classique de s'enrichir par l'intermédiation du prêt à intérêt. L'argent n'a aucune

---

<sup>8</sup>Global Journal of Management and Business Research, Volume 11 Issue 11 Version 1.0, November 2011, P. 03



valeur intrinsèque car il constitue simplement un moyen d'échange et ne pourrait donc pas être un moyen de réaliser un profit.

## **b. Le prélèvement obligatoire de Zakat**

Al Zakat ou Aumône en langue française est le troisième pilier de l'Islam. Le prélèvement de Zakat est une obligation religieuse pour chaque musulman(e) possédant une fortune quelle qu'en soit sa nature, dans la mesure où leurs actifs nets tombent sous le coup de Nisâb<sup>9</sup> où il doit verser une partie de ses biens en charité. Ce prélèvement obligatoire est appuyé par le verset 177, chapitre 02 sourate Al Baqara « La bonté pieuse ne consiste pas à tourner vos visages vers le levant ou le couchant. Mais la bonté pieuse est de croire en Allah, au jour dernier, aux anges, au livre et aux prophètes, de donner de son bien, quelque amour qu'on en ait, aux proches, aux orphelins, aux nécessiteux, aux voyageurs indigents et à ceux qui demandent l'aide et pour délier les jugs, d'accomplir la Salât et d'acquitter la Zakât. Et ceux qui remplissent leurs engagement lorsqu'ils se sont engagés, ceux qui sont endurents dans la misère, la maladie et quand les combats font rage, les voilà les véridiques et les voilà les vrais pieux ! ».

Le taux d'imposition varie selon la nature du bien imposable, il est calculé sur la base des actifs nets qui se sont appréciés ou qui ont vocation à s'apprécier au cours d'une période d'année, à l'exception des actifs acquis pour des besoins de consommation ou d'un usage générant des revenus<sup>10</sup>. Pour les actifs liquide, le taux d'imposition de Zakat est fixé à 2,5% et évaluer à 10 % pour la valeur des terres agricoles irriguées et 5 % pour des terres non irriguées.

A l'ère actuelle, plusieurs institutions financières ont donné à cette jurisprudence la plus grande importance, ce qui a conduit ces institutions à insérer dans leurs organigrammes, tout un service qui s'en charge de la collecte et de sa répartition.

## **2-3- Instruments et mode de fonctionnement de la FIM**

La déclinaison des principes fondamentaux de la FIM en instruments a donné lieu à l'apparition de produits et concepts qui lui sont spécifiques. Les économistes, juristes et financiers musulmans sont confrontés à la nécessité de concevoir des alternatives islamiques

<sup>9</sup>Nisâb: représente la richesse minimale d'un individu où il doit s'acquitter de Zakat.

<sup>10</sup>SIAGH L, Les arcanes de la finance islamique. Ed. Casbah, Alger, 2012, Page 45.

au financement à intérêt, se sont tournés vers les transactions connues de la jurisprudence islamique et en tenté d'en faire des instruments de financement capables de remplir les fonctions financiers du prêt à un intérêt tout en demeurant conformes aux principes de la Chari'a.

On distingue d'un côté les produits bancaires dont on cite essentiellement les instruments de financement à revenu fixe : Al Mourabaha ; Al Salam ; Al Istisnaa ; Al Ijara et les instruments de financement à revenu variable tels que Al Moudharaba et Al Moucharaka. D'un autre côté, on présentera également deux concepts qui concernent les institutions financières islamiques non bancaires qui sont : Al Sukuk et « Al Takafoul.

### **2-3-1. Produits bancaires**

Les titulaires de comptes d'investissement sont assimilés à des actionnaires de la banque islamique dont ses activités doivent se baser essentiellement sur des opérations d'investissement réelles. Il existe deux types de financement, à s'avoir le financement à revenu fixe et le financement à revenu variable.

#### **a. Produits à revenu fixe**

Le prêt en monnaie étant exclu de la réalisation de profits dans la chari'a, les ventes à crédit de biens et services sont reconnues à travers l'autorisation du commerce et des facilités qui y sont accordées. Face à cette situation, les banques ont procédé au développement d'un certain nombre de techniques voir ci après.

- **Al Murabaha**

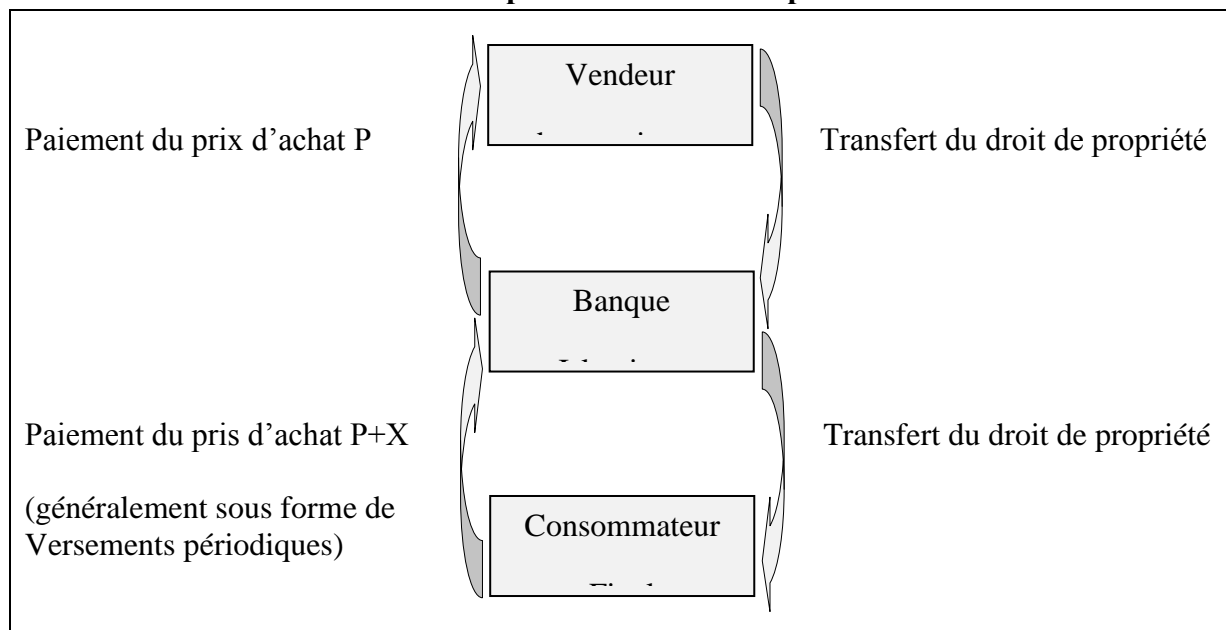
Al Murabaha est une technique de financement à court terme, généralement de 3 à 6 mois. Ou encore on peut la définir comme un « accord de vente par lequel le vendeur achète les biens désirés par l'acheteur pour les lui revendre ensuite avec une marge bénéficiaire agréée. Le paiement sera réglé dans un délai déterminé soit forfaitairement soit à tempérament. Le vendeur entreprend toute la gestion nécessaire pour l'achat et assume les risques inhérents aux marchandises jusqu'à ce qu'elles soient livrées à l'acheteur<sup>11</sup>. »

---

<sup>11</sup>Cerbah D. Les banques islamiques, fondements théorique et contraintes pratiques. Ecole supérieure de banque. P. 17.

Le contrat de Al Murabaha ce fait entre la banque qui joue le rôle intermédiaire entre le vendeur et l'acheteur. Ce dernier fait appel à sa banque de lui acheter un bien et de le lui revendre au prix d'acquisition auquel est ajoutée marge bénéficiaire, fixée au préalable. Le prix payable par l'acquéreur final du bien est généralement réglé avec un différé de paiement.

### Schéma n° 01 : Représentation d'une opération de Murabaha



Source : Ruimy M. Finance d'aujourd'hui ; La finance Islamique – 2008. P.110.

Les trois contractants de Al Murabaha sont tenent de respecter les termes du contrat qui sont :

- Une promesse d'achat du client;
- Une promesse de vente à la banque ;
- Un contrat de vente avec bénéfice, après l'entrée en jouissance de la marchandise par l'acheteur.<sup>12</sup>

Le contrat de Murabaha est un instrument flexible et adaptable. C'est la raison pour laquelle il est le plus fréquemment utilisé par les établissements financiers islamiques même s'il suscite parfois des réserves, en particulier sur le mécanisme d'indexation du prix de revente. Traditionnellement utilisée pour le financement du commerce, Al Mourabaha est à la base d'une grande variété de montages financiers islamiques, allant du financement immobilier au financement de projets.

<sup>12</sup> Michel Ruimy, Finance d'aujourd'hui ; La finance Islamique, Ed. Arnaud Franel, France, 2008, page 110.

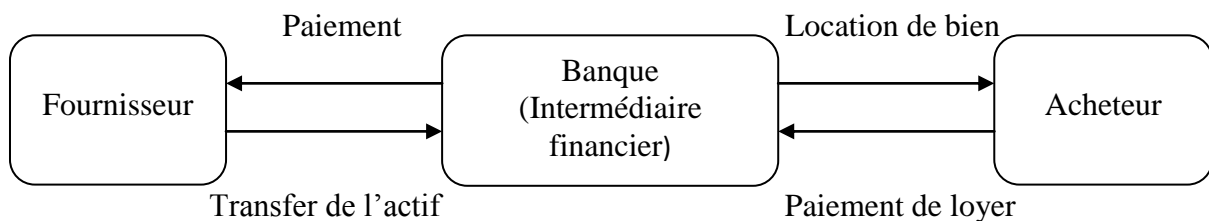
## • Al Ijara

Ijara est un contrat de location d'un bien comprenant la possibilité de transfert de la propriété de ce bien au profit de locataire<sup>13</sup>. Elle prend la forme d'un ordre du client envers sa banque lui demandant l'achat d'un équipement donné, s'engageant par la même occasion de le louer auprès de la banque une fois celle-ci l'aurai acquis, par conséquent, ce mode de financement comprend un ordre d'achat, une promesse de location et un contrat de crédit bail ou leasing.

Ijara est le Transfer de propriété d'un service en contre partie d'un montant prédéterminé, elle comprend trois éléments :

- Une offre et un consentement ;
- Deux parties, un loueur (le propriétaire de l'actif loué) et le client qui profite des services de l'actif loué ;
- L'objet du contrat d'Ijara qui comprend le montant de la location et le service transféré au client<sup>14</sup>.

### Schéma n° 02 : Représentation d'une opération Ijaia



Source : Source : François Guéranger, Finance islamique. Ed. Dunod, Paris 2009.P.109.

Les contras de Ijara les plus flexibles et utilisables sont classés en deux types :

- IjaraTachghilia ; qui correspond à un contrat de location simple d'un bien, où ce dernier revenant à son propriétaire dès la fin d'échéance.
- IjaraMuntahiaBitamlik ; ce contrat consiste à transférer le bien loué au locateur à la fin d'échéance, dans ce cas, chaque montant de loyer versé en faveur de détenteur de ce bien comprend une partie du prix d'achat du bien loué.

<sup>13</sup>Guéranger F, Finance islamique ; Une illustration de la finance éthique, Ed. Dunod, Paris 2009, P 113.

<sup>14</sup>SIAGH L, Les arcanes de la finance islamique, Ed. Casbah, Alger, 2012. Page 64.

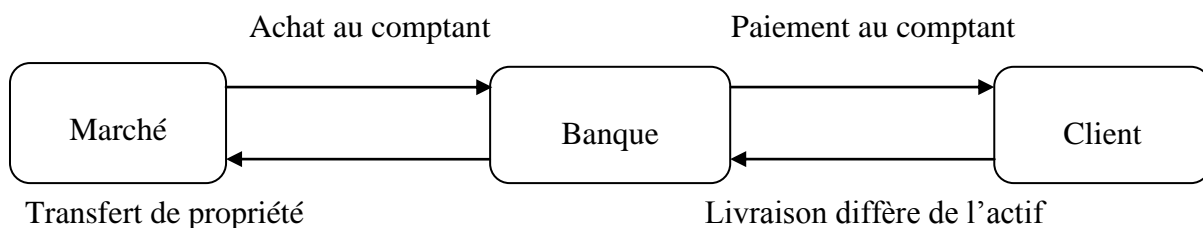
Afin de conclure le contrat de Ijara, il doit y intervenir trois acteurs principaux, à s'avoir, le fournisseur ou le vendeur, un locataire ou acheteur et un établissement qui assure une intermédiation financière entre les deux acteurs comme le montre le schéma ci-dessus.

- **Al Salam**

Le contrat Al Salam est une vente à terme, c'est-à-dire une opération où le paiement se fait au comptant alors que la livraison se fait dans le futur. Il convient que la charia'a a interdit de vendre un bien non existant, de fait qu'il contient le hasard (Maysir). Alors ce contrat ne se fait que sur les biens réels et conformes aux lois islamiques.

Cette technique peut être étendue pour permettre le financement de l'exploitation, car elle assure aux entreprises un financement à court terme.

### Schéma n° 03 : Représentation d'une opération Al Salam



Source : François Guéranger, Finance islamique. Ed. Dunod, Paris 2009. P. 108.

Comme le montre le schéma, la banque fait appel à son client de lui procurer une marchandise d'une valeur correspondant à ces besoins de financement, le client de son côté, adresse une facture pro-forma détaillée indiquant la nature, les quantités et le prix des marchandises commandées.

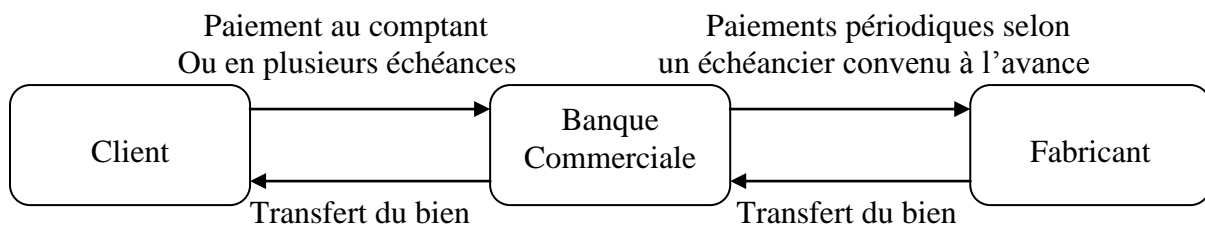
Après avoir rempli toutes les conditions, la banque et le client signent un contrat d'Al Salam. La banque s'engage de payer le client au comptant et autorise le vendeur par ordre d'une procuration, de livrer ou vendre la marchandise à une tierce personne en s'engageant de réserver le montant de la vente à la banque.

- **Al Istisna'a**

Littéralement, Istisna'a signifie une demande de fabrication d'un bien, dans ce contrat, le financier permet à un acheteur de se procurer des biens qu'il se fait livrer à terme<sup>15</sup>. Cette technique se rapproche de Al Murabaha, la différence étant l'importance des coûts engagés, mais elle est aussi une variante du contrat Al Salam, à la différence, dans ce type de contrat, le prix convenu à l'avance, est payé graduellement tout au long de l'état d'avancement de la fabrication du bien. Les modalités concrètes du paiement sont déterminées par les termes de l'accord passé entre l'acheteur et le vendeur.

La durée ou l'échéance de l'Istisna'a est limitée à 15 ans dont une période de gestation, correspondons à la durée de fabrication, limité à trois ans. Le projet de construction, une fois achevé, est vendu au client, souvent à tempérament<sup>16</sup>.

**Schéma n° 04 : Représentation d'une opération Al Istisna'a**



Source : François Guéranger, Finance islamique. Ed. Dunod, Paris 2009. P. 112

**b. Produits à revenu variable**

Le principe de Partage des Profits ou des Pertes se concrétise essentiellement via deux types de contrats qui répondent pleinement aux exigences de la Charia et qui sont les contrats de Mudaraba et Musharaka. Il s'agit de transactions où les parties impliquées partagent les pertes et les profits des activités dans lesquelles elles s'engagent.

<sup>15</sup>Wadi MZID (directeur de la banque Zitouna, Tunisie. Emerging new economic policy makers, in the Arab Mediterranean: Economic agendas of Islamic actor.

<sup>16</sup> Michel Ruimy, Finance d'aujourd'hui ; La finance Islamique, Ed. Arnaud Franel, France, 2008, page 120.

## • Al Mudaraba

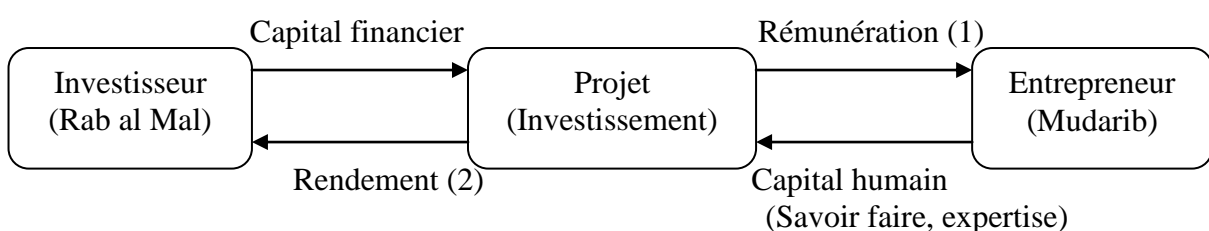
Le contrat de Al Mudaraba est un accord liant entre un financier (banque ou investisseur) qu'est Rab al mal (porteur de fonds) qui s'engage d'investir un capital, et un entrepreneur qu'est Mudarib qui assure avec son expertise la bonne utilisation de ces fonds.

Ce contrat joue un rôle très important dans le développement de l'économie. Son principe de fonctionnement se résume à la nécessité de partager le capital de l'investisseur et le savoir faire de l'entrepreneur. Après avoir conclu le contrat, le financier remet les fonds à l'entrepreneur afin qu'il les investisse dans les limites du contrat.

Al Mudaraba fut utilisée principalement dans le commerce, le capital est d'abord transformé en marchandises qui sont ensuite revendues et le capital retrouve à nouveau sa forme liquide.

La responsabilité de la gestion de l'activité incombe entièrement à l'entrepreneur. Au terme du projet, après que le financier reprend son capital, les profits générés sont répartis selon un pourcentage convenu au départ. En cas de perte, les charges sont imputées exclusivement sur le capital, et le promoteur ou l'entrepreneur ne perd que sa rémunération de son travail, sauf faute avérée de celui-ci dans la conduite du projet ou violation des termes du contrat.

**Schéma n° 05 : Représentation d'une opération Al Murbaha**



(1) Part des bénéfices en cas de profit ; sinon rien.

(2) Part des bénéfices en cas de profit ; en cas de perte l'investisseur assume l'intégralité de pertes

Source: NodiraAkhmedkhodjaeva, Mohamed Choukri et Arthur Vaillant. Ethique de la finance et l'exemple de la finance islamique. P. 27.

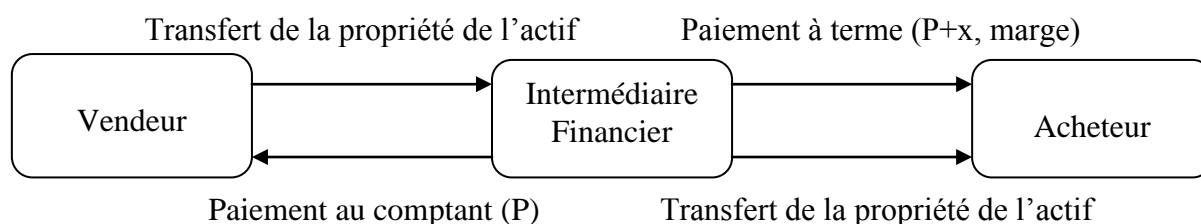
Al Mudaraba à deux volets, Mudaraba limité « Al Muqayda » lorsque la convention porte sur un projet déterminé et Mudaraba illimité « Al Mutlaqa » lorsque, à l'inverse, le banquier finance l'ensemble de l'activité de développement de l'entreprise<sup>17</sup>.

- **Al Musharaka**

Al musharaka (ou association) est un contrat dans lequel il y a partage des gains et des pertes et où chaque partenaire peut intervenir dans la gestion du projet contrairement à al mudaraba où il existe une séparation entre la gestion du projet et les bailleurs de fonds (banques, investisseurs...).

Il existe diverses formes de Al Mucharakah, les plus courantes sont Al Musharaka Thabita (fixe ou permanente) où les associés restent partenaires jusqu'à la fin du projet qu'est d'ailleurs la fin du contrat, et Al Musharaka Al Mutanaqissa ou dégressive qui offre à la banque une possibilité de se retirer progressivement en fonction de l'état de l'avancement du projet à travers des remboursements étalés sur un planning préétabli.

#### Schéma n° 06 : Principe de fonctionnement d'Al Musharaka



Source: Nodira Akhmed khodjaeva, Mohamed Choukri et Arthur Vaillant. Ethique de la finance et l'exemple de la finance islamique. P.29.

#### c. Produit concessionnelle

Afin de porter d'aide aux clients (personne, entreprise) en situation de besoin que se soit personnels (tels qu'un mariage, décès, la circoncision d'un enfant...) ou professionnels (gestion d'une ferme, aménagement d'un commerce...) et même pour favoriser le développement de secteurs naissants, les banques ont développé un moyen de prêt de bienveillant « Qardh Hassan » qu'est un prêt gratuit.

<sup>17</sup> Guéranger F, Finance islamique ; Une illustration de la finance éthique, Ed. Dunod, Paris 2009, P 93



### 2-3-2. Produits non bancaires

Le système de la finance d'inspiration musulmane n'a pas limité ces instruments de financement dans le domaine bancaire, car on retrouve aussi, certains produits qui interviennent sur les marchés et les bourses internationales comme les Sukuk (forme d'obligations conforme à Chari'a) et Takaful qui est une forme d'assurance.

#### a. Sukuk

Sukuk sont des instruments non bancaires qui sont souvent décrits comme l'équivalent d'une émission d'obligations conforme à la Chari'a. Elles prennent la forme de certificats d'investissement représentant une participation des porteurs de sukuk proportionnelle dans la détention de la propriété des actifs tangibles sous-jacents et à échéance fixe et permettant d'obtenir une rémunération basée sur la performance des actifs sous-jacents financés.

Institutions (AAOIFI)<sup>18</sup> définit les Sukuk comme étant des titres de copropriété représentatifs d'un actif tangible. Plus simplement, les Sukuk sont des titres dont le rendement est lié à la performance d'un actif sous-jacent. Les Sukuk d'investissement sont des titres financiers hybrides négociables dont la rémunération et, le cas échéant, le principal, sont indexés sur la performance d'un ou plusieurs actifs sous-jacents détenus directement ou indirectement par l'émetteur. Leur porteur bénéficie d'un droit assimilé à un droit de copropriété sur ce ou ces actifs. Le ou les actifs concernés peuvent être des services, biens ou droits ou l'usufruit de ces biens ou droits<sup>19</sup>.

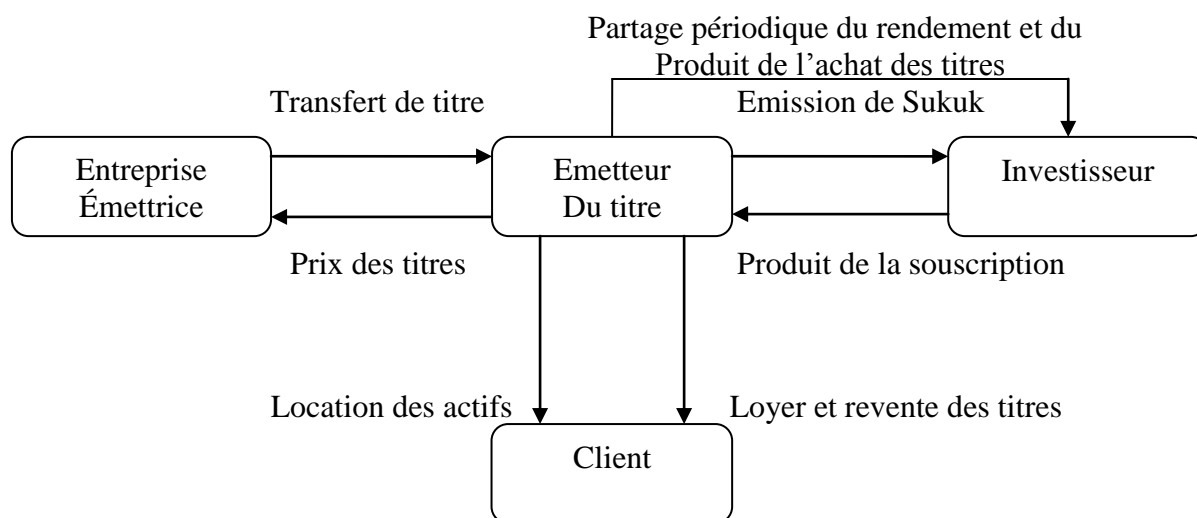
L'AAOIFI a défini au moins 14 modalités de structuration des « Sukuk », Mais dans la pratique, les plus usitées sont ; Sukuk Al Ijara, Sukuk Al Wakala/Mudharaba, Sukuk Al Musharaka et Sukuk Al Istisna.

---

<sup>18</sup> AAOIFI : (Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions), est un organisme islamique international basé à Bahreïn, autonome et sans but lucratif, qui fixe les règles de la finance islamique applicables à la comptabilité, l'audit, la gouvernance, la déontologie et les règles de la Shari'ah applicables aux établissements financiers islamiques.

<sup>19</sup> Alkhawarizmi Groupe, Les Sukuks, Une nouvelle alternative de financement pour le Maroc, 2012, page 06.

### Schéma n° 07 : Exemple de fonctionnement de Sukuk al Ijara



Source : MARTIN-SISTERON(Hugus), le montage de financement sur projet chari'acomplissant, tab finance islamique et le dialogue des civilisations, le forum Franco-Saoudien pour le dialogue, université Paris 1 Panthéon-Sorbonne, 15 et 16 Mars 2010.

#### b. Takaful

Takaful dérive du verbe arabe « KAFALAH » : garantir C'est un concept d'assurance basé sur la coopération et la protection et sur l'aide réciproque entre les participants.

Takaful est un concept islamique d'assurance, respectant les normes et les règles de la Chari'a. Ce concept a été pratiqué depuis plus de 1400 ans<sup>20</sup>. Ce système est fondé sur les principes d'assistance mutuelle et de contribution volontaire, dans lequel le risque est partagé collectivement et volontairement par un groupe de participants.

Dans l'assurance Takaful, Il y a nécessité absolue de séparer les fonds des actionnaires et des sociétaires. En effet, les actionnaires ne doivent ni profiter, ni réaliser de perte sur les opérations d'assurance. Afin de contourner l'interdiction liée à la prise excessive de risque (Al Gharar) et au paiement et réception d'intérêt (Al Riba), la prime prend la forme d'une donation à la communauté des assurés pour leur intérêt mutuel. Ces donations doivent couvrir l'ensemble des charges techniques et les frais de gestion. L'opérateur n'est qu'un manager des contributions de la communauté des sociétaires et doit calculer toutes les charges d'exploitation et les faire supporter par le fonds.

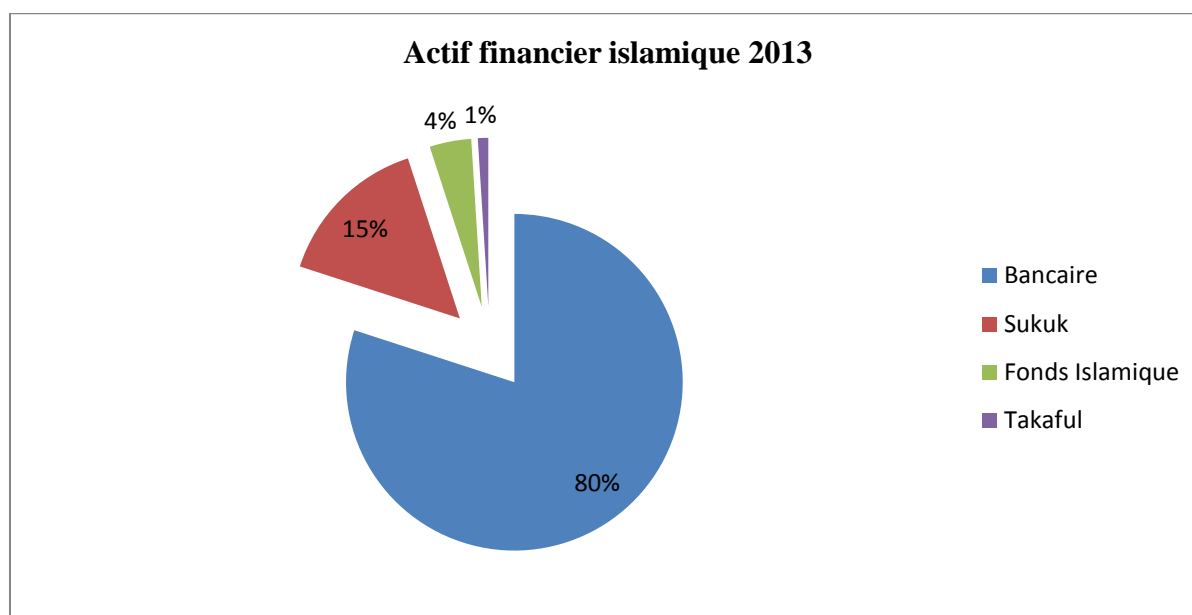
<sup>20</sup>SIAGH L, Les arcanes de la finance islamique, Ed. Casbah, Alger, 2012. Page 80.

Il existe une variété de modèles d'assurance, les plus utilisés par les compagnies Takaful sont par rapport aux partages des profits et des pertes (Mudharaba) et la délégation de gestion par contrat d'agence (Wakala).

### Section 03 : Etat actuel des marchés de la finance d'inspiration islamique

Après la phase de base de création des différentes institutions de la FIM, voilà au cours des années 90 où la croissance des actifs islamiques est largement alimentée par l'explosion de la rente pétrolière qui s'est accélérée. Cette fois, l'accent est mis sur la recherche des solutions concrètes permettant à la fois le respect des normes coraniques et la rémunération des capitaux investis et de l'expertise de la banque. Ces années sont également marquées par une extension de la banque de détail islamique et par un début, même timide, de la désintermédiation dans la FIM.

**Graphe n° 01 : composition de l'actif financier islamique 2013**



Source : Revue de l'Islamic Finance Outlook, publiée en 2014, Page 9.

Au cours des dix dernières années, la finance d'inspiration islamique a connu une évolution spectaculaire. Selon les différentes estimations, les actifs islamiques ont crû à un taux de croissance annuel moyen entre 10 et 15 % depuis 2000 et on prévoit que ce rythme se maintiendra dans les prochaines années.

Le marché de la FIM se compose de deux secteurs principaux, à savoir ; le marché bancaire qui couvre 80% de l'ensemble de ces actifs et le marché des capitaux avec un taux

de 20 % seulement, dont 15% destinés au Sukuk, 4% pour les fonds d'investissement islamiques et 1% pour le secteur des assurances.

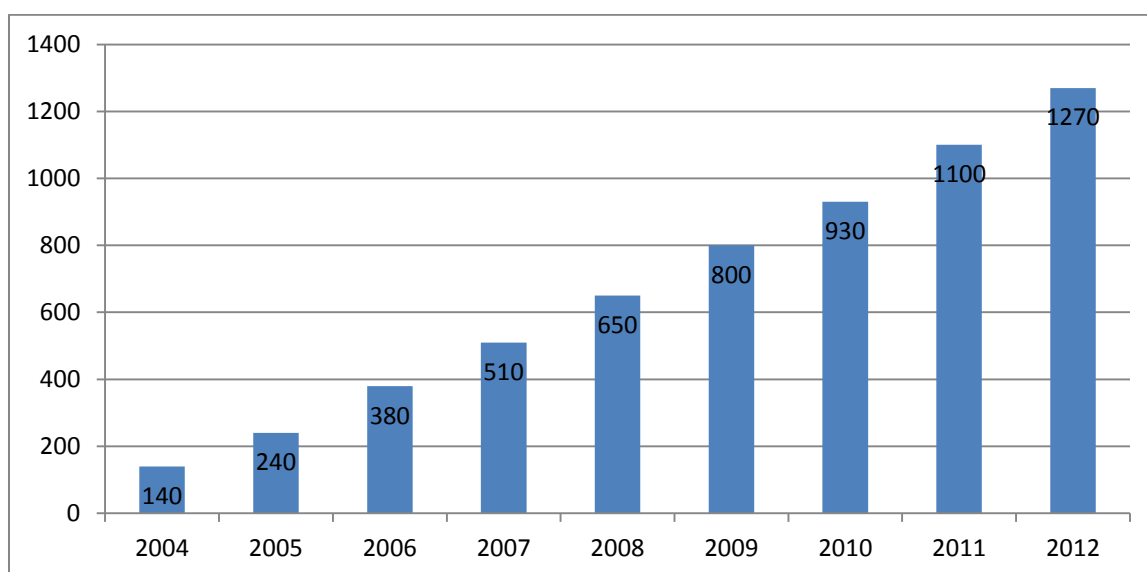
### 3-1. Le marché bancaire

Le développement de la finance islamique moderne commença dans les années 70 avec la création de trois banques : "Islamic Development Bank", "Dubai Islamic Bank" et "Faisal Islamic Bank" pour offrir des produits bancaires en adéquation avec les principes de la Shari'ah.

S'inspirant des modèles de banques islamiques qui ont réussi, des banques occidentales n'ont pas hésité, ces dernières années, à ouvrir dans le monde musulman des succursales où coexistent deux guichets de dépôt et d'emprunt : l'un conventionnel, c'est-à-dire de type occidental, l'autre islamique (ou fenêtres islamiques). Plusieurs banques locales ont fait de même.

Le Marché Bancaire Islamique (MBI) en général est très récent. Ces dernières années ce marché a connu une forte croissance comparativement aux banques conventionnelles, d'après la revue de la « Islamic Finance Outlook », le MBI représente un taux de 80% de l'ensemble des actifs de la FIM. Sachant que l'estimation donnée à cet ensemble d'actifs est plus de 1500 Milliard de Dollars, soit plus de trois quart (3/4) sont générés par les banques islamiques.

**Graphes n° 02 : Evolution de l'Actif Bancaire Islamique (ABI) 2012 (en M \$)**



Source: Islamic Financial Services Board (IFSB), Stability Report 2013. P. 13.

En chiffre, l'évolution de l'actif financier bancaire islamique est de plus en plus importante, d'après IFSB, l'actif de cette l'industrie en 2012 (1273.6 Milliard de Dollars) représente approximativement 10 fois plus que l'actif réalisé en 2004 soit dans une durée de neuf ans. Le taux de croissance de cette assiette bancaire est généralement composé de deux chiffres, soit entre 10% et 15%, ces dernières années en contre effet de la crise financière internationale, plusieurs pays surtout occidentaux ont pensé à une alternative qui est une FIM afin de reconstruire leurs systèmes financier et le rendre plus résistant aux éventuelles crises.

En Europe, Angleterre figure comme l'un des pays les plus ouvert à la FIM avec l'adoption de mesures juridiques et économiques destinées à favoriser l'émergence de cette finance, que ce soit en renforçant l'attractivité de sa place financière ou en proposant une offre de services adaptée aux particuliers musulmans. Londres ambitionne ouvertement, et depuis quelques années déjà, de se positionner comme la première place européenne dans le domaine de la FIM. Le but est de capter les actifs en provenance du Moyen-Orient, mais également de proposer un service bancaire adapté à la population musulmane locale. Le développement de la banque islamique de détail est un des piliers de la stratégie britannique.

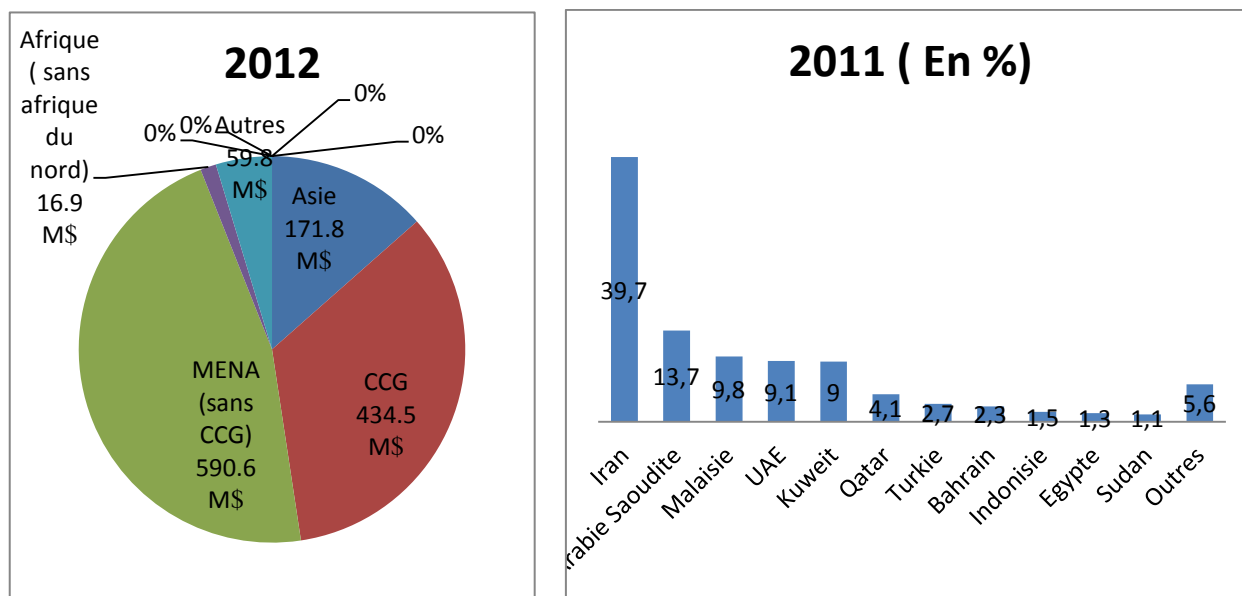
La Financial Services Authority a agréé en 2004, la première banque islamique sur le sol anglais, l'Islamic Bank of Britain. Et depuis 2008, le système bancaire britannique comptait trois banques pleinement islamiques: l'Islamic Bank of Britain, l'European Islamic Investment Bank et la Bank of London and Middle East. Par ailleurs, une trentaine de banques conventionnelles ont ouvert des "fenêtres islamiques" pour des opérations bancaires conformes aux lois islamiques. Afin de favoriser l'essor de cette industrie sur son territoire, le Royaume-Uni a réalisé des aménagements juridiques et fiscaux (notamment la suppression de la double taxation sur les transactions immobilières islamiques).

En France, malgré une implantation historique de son industrie bancaire dans les pays arabes et particulièrement dans le golfe Persique, n'a pas connu un développement sur son sol si on la compare avec Angleterre. Mais avec des actifs financiers entre 700 milliards et 1000 milliards de dollars et une croissance annuelle à deux chiffres, tous les événements et les prises de position des décideurs indiquent une claire volonté politique de changer de cap pour faire de Paris un hub de la finance islamique occidentale.

Aujourd'hui, les institutions financières islamiques, qui opèrent à l'intérieur des systèmes supervisés par les banques centrales conventionnelles, ont aussi fait leur apparition

dans des pays non musulmans, mais où vit une minorité musulmane comme en France, au Danemark, aux États-Unis, aux Philippines et au Canada. Comme exemple, à Montréal, une société islamique de financement hypothécaire fonctionne depuis 1991.

**Graphes n° 03 et 04 : répartition géographique de l'ABI (2011-2012)**



Source: Islamic Financial Services Board (IFSB), Stability Report 2013. P.12,13.

La répartition géographique montre que le Nord-Africain et le Moyen-Orient possèdent un taux voisinage à 50% soit un actif de plus de 500 Milliards de Dollars dont plus de 80% se situe en Moyen-Orient, tandis que les pays du Conseil de Coopération du Golfe (CCG<sup>21</sup>) représentent un taux de 36% avec un actif de plus de 400 Milliards de Dollars, le reste des pays de l'Asie contribuent à l'ABI avec une somme de 171.8 Milliards de Dollars qui représente un taux de 14% de l'ensemble des actifs.

Selon la répartition des ABI par pays pour l'année 2011, l'Iran qui a islamisé tout le système financier Iranien passe en tête avec un actif de plus de 39%, suivi par l'Arabie Saoudite en seconde place avec 13.7% et en suite, la Malaisie, UAE et Koweït avec des actifs un peu plus de 9%.

<sup>21</sup> Conseil de Coopération du Golfe (CCG) : Bahreïn, Koweït, Qatar, Arabie Saoudite et United Arab Emirates.

## 3-2. Le marché des capitaux

Les Sukuk (obligations), les fonds d'investissements islamiques et le Takaful (assurance islamique) jouent un rôle prépondérant dans l'économie islamique, car ils vont en particulier, compenser le nombre restreint d'instruments financiers offerts par les établissements bancaires islamiques<sup>22</sup>.

### 3-2-1. Sukuk

Le succès des institutions financières islamiques fut accompagné d'un besoin d'instruments de marché financier pour la gestion des liquidités dans leurs bilans. Dans le but d'accomplir cet objectif, le conseil de la jurisprudence islamique de l'OIC (Organisation of Islamic Conference) en sa quatrième session qui eut lieu à Jeddah, en Arabie Saoudite du 6-11 Février 1988 a légitimé le concept des Sukuks. Ceci a ouvert la voie à une source alternative de financement répondant aux principes de la Shari'ah au lieu d'investir dans les titres de créances conventionnels.

L'évolution du marché des Sukuks a connu plusieurs faits marquants :

En 1990, le premier Sukuk fut émis en Malaisie par Shell MDS. L'émission, libellée en Ringgit malaisien, fut d'une taille modeste de 125 millions (Equivalent à 30 millions de dollars américains environ)<sup>23</sup>. Elle a été basée sur le principe de Bai' Bithaman Ajil.

En 2000, des certificats domestiques souverains à court terme de Al-Musharaka, libellées en livres soudanaises d'une valeur de 77 millions furent émises par le gouvernement soudanais.

En 2001, le marché des Sukuks devint international suite à l'émission par le gouvernement du Bahreïn du premier Sukuk Al-Ijarah souverain et international. Il fut libellé en dollar américain et d'une taille de 100 millions, avec une échéance de cinq (05) ans. Par ailleurs, une série de Sukuks Al-Salam domestiques, souverains et court terme (moins d'un an d'échéance) furent émis par la banque centrale du Bahreïn. Durant la même année, le premier Sukuk Al-Ijarah institutionnel de cinq ans d'une valeur de 150 millions de dollars fut émis par une société malaisienne Kumpulan Guthrie Berhad ou Guthrie Group Limited. Après cela,

---

<sup>22</sup> Ruimy M, Finance d'aujourd'hui ; La finance Islamique, Ed. Arnaud Franel, France, 2008, page 32.

<sup>23</sup> Islamic Financial Services Board (IFSB), Stability Report 2013, P.21.

plusieurs émissions souveraines et institutionnelles de Sukuks apparurent dans plusieurs juridictions telles que les Émirats arabes unis, l'Arabie Saoudite, l'Indonésie, le Qatar, le Pakistan, Brunei Darussalam, Singapour, Kuwait, etc. Depuis, le marché des Sukuks émergea en tant qu'une des principales sections de l'IFSI (Islamic Financial Services Industry) et plusieurs innovations prirent place dans ses structures telles que l'Ijarah, Musharaka, Mudharaba, Hybride, Échangeable et Convertible.

Le marché des Sukuks compte plusieurs acteurs internationaux tels que : l'Etat Indonésien, la banque mondiale, General Electric (Etats-Unis), Nomura (Japon) et la toute puissante banque d'investissement américaine Goldman Sachs.

Les Sukuks échangés sur les marchés européens peuvent être traités par les chambres de compensation Euroclear et Clearstream, et cotent sur le London Stock Exchange et la Bourse du Luxembourg, ainsi que celle de l'Irish Stock Exchange<sup>24</sup>. Les plus grandes banques mondiales travaillent dans l'arrangement des Sukuks. On peut citer à titre d'exemple : HSBC, Barclays et BNP PARIBAS. De grands cabinets d'avocats participent à ces opérations. On trouve par exemple des cabinets tels que Norton Rose, Herbert Smith, Clifford Chance...etc.

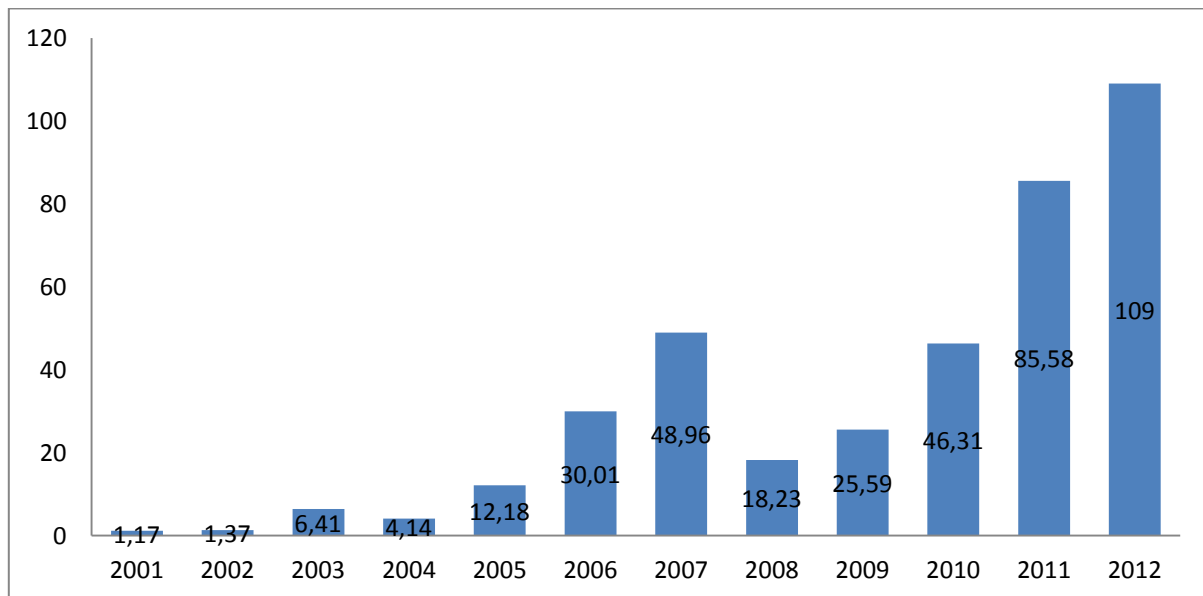
Les taux de croissances records enregistrés par le marché des Sukuks, particulièrement durant les années précédant la crise financière de 2008, ont été moins remarquables. Le marché a atteint son pic en 2007 avec une taille globale des émissions avoisinant 49 milliards de dollars. Le marché des Sukuks n'a pas été épargné des conséquences de la crise citée. En effet la tendance de croissance a été renversée provoquant la déclinaison des émissions de Sukuks durant les années 2008 et 2009, qui ont enregistré 18.8 milliards et 25.6 milliards de dollars respectivement. Le graphique ci-dessous trace la valeur totale des émissions de Sukuks durant la période 2001-2012.

---

<sup>24</sup>Al Khawarizmi Groupe, Les Sukuks, Une nouvelle alternative de financement pour le Maroc. Décembre 2012.P



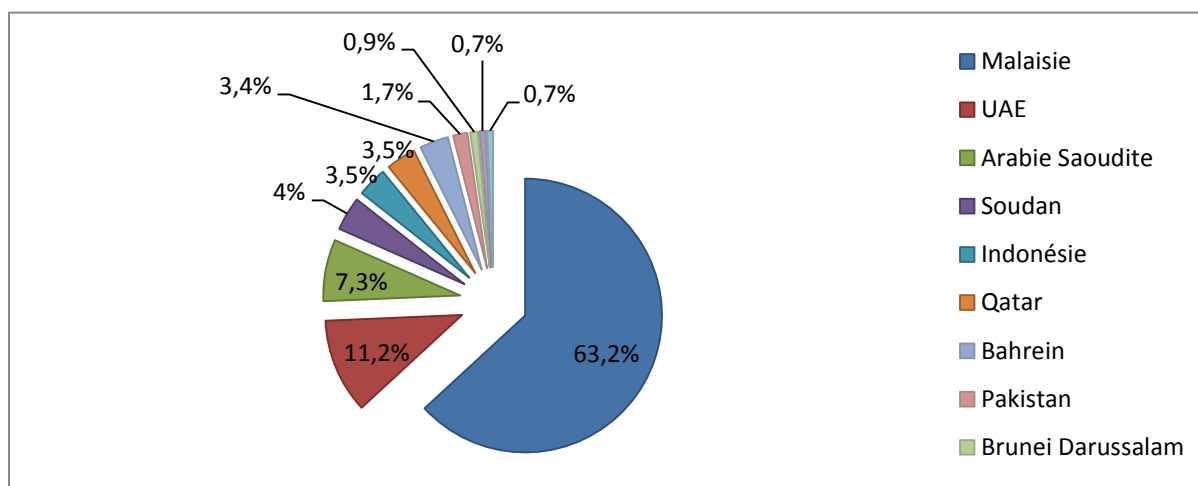
**Graphe n°05 : Evolution annuelle de l'émission global des Sukuks en milliards de \$ (2001 – 2012).**



Source : Al Khawarizmi Groupe, Les Sukuks, Une nouvelle alternative de financement pour le Maroc. Décembre 2012.P. 11.

Comme le montre le graphique ci-dessus, l'année 2010 fut une année de renaissance pour les marchés mondiaux grâce notamment aux incitations des gouvernements. Cela a eu une répercussion positive sur les marchés de finance islamique. L'émission des Sukuks en 2010 est revenue quasiment à son niveau d'avant la crise, avec un montant global des émissions de 46.3 milliards de dollars<sup>8</sup>, dû essentiellement aux émissions de Sukuks domestiques en Malaisie.

Selon les chiffres officiels de Zawya rapportés par Alkhawarizmi Groupe, le marché des Sukuks a atteint un montant record de 85,5 milliards de dollars en 2011, soit une croissance de 74% par rapport au chiffre enregistré en 2007. Cette dynamique de croissance a été confirmée par le montant global des émissions au cours de l'année 2012. Celui-ci a atteint, selon la même source, 109 milliards de dollars à la fin du troisième trimestre seulement.

**Graphe n° 06 : répartition géographique par pays émetteur des Sukuks.**

Source : Al Khawarizmi Groupe, Les Sukuks, Une nouvelle alternative de financement pour le Maroc. Décembre 2012 P.23.

Selon le graphique ci-dessus, la Malaisie apparue dans le premier rang des pays émis les Sukuks avec un taux de 63,2% de contribution dans la taille globale, succédée par les pays du Conseil de Coopération du Golfe qui contribuent ensemble à 26.1%. Le dixième restant est partagé par les autres pays, essentiellement le Soudan, l'Indonésie, le Pakistan et le sultanat de Brunei.

Le CCG menés par l'Arabie Saoudite ont plus développé les émissions sur les marchés internationaux, alors que plus de la moitié des émissions de la Malaisie se font sur le marché domestique. L'expansion du marché primaire de Sukuks fait face à une liquidité limitée et une absence de standardisation, ce qui les rend difficile d'accéder sur le marché secondaire.

### 3-2-2. Takaful

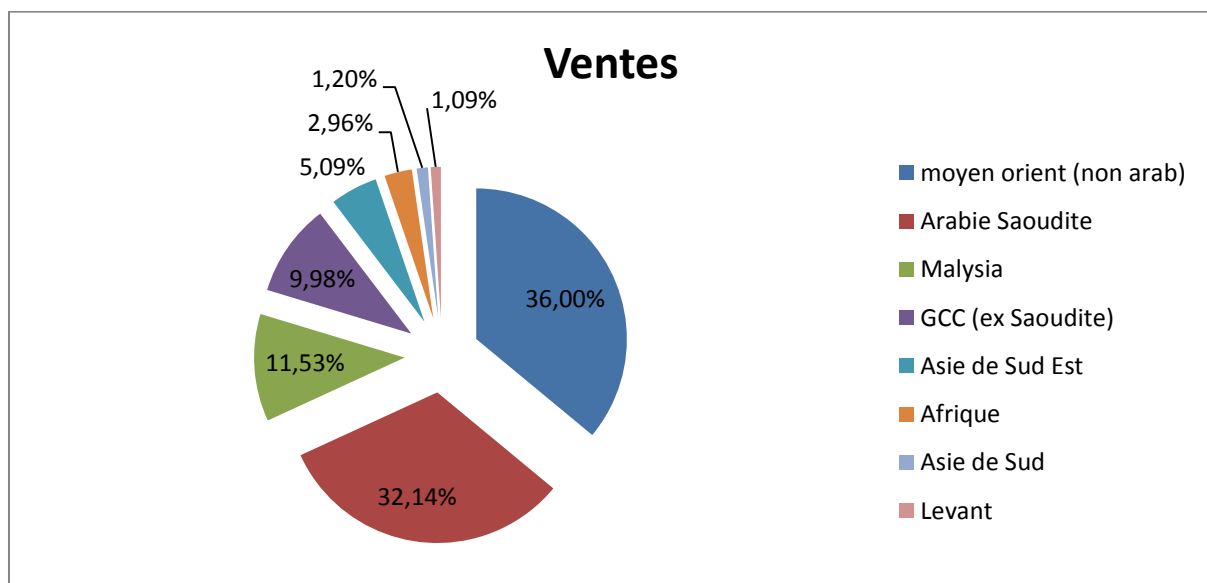
La première assurance islamique a été introduite au Soudan, sur un modèle coopératif assez proche de celui d'un assureur mutualiste classique. Des modèles plus commerciaux de Takaful ont été implantés plus tard dans des pays comme la Malaisie et l'Arabie Saoudite.

Takaful a évolué vers une alternative viable à l'assurance classique et peut attirer un large éventail de clients, musulmans et non musulmans. Le développement de cette assurance est désormais considéré comme un élément clé du développement de la finance d'inspiration islamique en général, en particulier grâce à sa capacité à mobiliser des capitaux d'une manière similaire à l'assurance classique.

Le marché de l'assurance islamique ne représente qu'une infime partie de l'ensemble des actifs de la FIM soit 1%. Il est cependant appelé à se développer plus rapidement que celui des assurances classique dans la mesure où la population dans de nombreux pays musulman est encore largement sous-équipée. Selon l'assureur américain AIG, le montant des primes d'assurance dans le monde serait multiplié par cinq d'ici 2015.

Le marché d'assurance islamique compte seulement 113 compagnies en 2006, dont deux tiers sont basées dans la région de CCG<sup>25</sup>, ce nombre à atteint 199 compagnies en 2011. Plus récemment, retakaful, l'équivalent de la réassurance classique, a vu le jour, d'abord en Malaisie. Aujourd'hui, la plupart des opérateurs Takafulseréassurent auprès de réassureurs traditionnels, ce qui est considéré comme acceptable tantqu'il n'existe pas d'alternative praticable conforme à la Charia.

**Graphe n° 07: la contribution du Takaful dans total des actifs de la FIM par region 2013**



Source:Kuweit Finance House, Islamic Finance Outlook 2014, P.52.

<sup>25</sup> Ruimy M, Finance d'aujourd'hui ; La finance Islamique, Ed. Arnaud Franel, France, 2008, page 41.

## Conclusion

L'objectif principal de la finance islamique est de rendre les pratiques financières conformes à ce qui est encouragé par la Chari'a afin de répondre aux besoins de financement des investisseurs qui rejettent la finance dite classique ou conventionnelle. Trois principes de bases sont implicites à toute transaction financière islamique : premièrement, le financement ne devrait en aucun cas entraîner la réception ni le paiement des intérêts car l'exigence des intérêts fixes garantissant un retour prédéterminé est considérée abusive et économiquement improductive. Deuxièmement, la transaction ne devrait pas impliquer le financement d'une activité interdite par la Charia. Et en dernier lieu, l'opération doit éviter le Gharar et le Maysirqui pourraient se traduire par une incertitude excessive, risque ou spéculation concernant une opération financière. Rajoutant à ces trois principes d'interdiction, L'adossement à des actifs tangibles et le partage des profits et des pertes, représentent deux principes de recommandation de la finance d'inspiration musulmane.

L'interdiction du taux d'intérêt a mené les banques fondées sur les principes de l'Islam à créer les modes de financement qui leur permettent de s'assurer un fonctionnement conforme à la Chari'a, tels que ; Murabaha, Musharaka, Ijara...etc.

Les instruments de la finance d'inspiration musulmane, ne se résume pas seulement sur des produits bancaires, il existe d'autre formes qui ne cessent pas d'accroître, tels que les produits d'assurances Takaful avec toutes ces variétés, et les Sukuk qui occupent une place capitale dans l'industrie de cette finance.

Un nombre important de nouvelles institutions Financières d'inspiration islamique a été mis en place rapidement dans les marchés traditionnels de cette industrie plus précisément dans les pays du Conseil de Coopération du Golfe (CCG). La finance islamique est également en croissance dans de nouveaux marchés tels que la Syrie, le Liban, le Royaume-Uni, la Turquie et le Canada. De ce fait, la finance d'inspiration musulmane représente un model plus compatible à l'égard des besoins des ménages et investisseurs en terme de consommation et investissement.

La place de la FIM dans l'ensemble de la finance conventionnelle ne cesse pas d'augmenté, cela revient aux différents produits que cette finance dispose afin de facilité et répondre aux besoins des différents acteurs financiers, sachant que ces produit sont nuls en

rapport de risque, ce qui rend les divers opérations financières et d'autres investissements loin de Gharar ou l'incertitude, ce qui peut éviter des éventuelles crises financières.

## **Introduction**

La crise de titres financiers américains ou des subprimes a propagé à l'échelle internationale. 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 d'inspiration musulmane, 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.

Ce présent chapitre déduit les points forts de la finance d'inspiration musulmane, pour cela, il faut répondre à une hypothèse très souvent soulevée, qui est la montée de la FIM s'explique par les sources de financement susceptibles de palier à l'incapacité des pays touchés par la crise, à créer des opportunités d'investissement et canaliser les fonds émanant des pays de la FIM. Afin de rendre claire les réponses apportées, nous avons partagé ce chapitre en trois sections à savoir ; la première est consacrée pour l'intégration de la FIM à la finance globale, éthique et à l'économie fondée sur les principes de l'Islam, la deuxième section consiste à justifier la montée de la finance d'inspiration musulmane vis-à-vis la crise financière internationale, tant dis que la dernière section est consacré aux alternatives et les défis de la FIM.

### **Section 01 : L'intégration de la finance d'inspiration musulmane et les institutions de réglementation**

Pour une meilleure intégration de la finance d'inspiration musulmane, celle-ci a eu plusieurs institutions de réglementation tout au long de sa création. L'objectif de ces institutions en plus de l'intégration, et de bien gérer et veiller sur la FIM afin d'assurer une meilleure crédibilité.

#### **1-1. Intégration de la finance d'inspiration musulmane**

La finance d'inspiration musulmane est basée en premier lieu sur l'aspect moral, mais le développement économique lui suggère de s'intégrer de plus en plus à la finance globale, éthique et à l'économie d'une façon intégrale.

### **1-1-1. L'intégration de la finance d'inspiration musulmane à la finance globale**

Le système financier global s'est constitué, à partir du début des années 1980, à la faveur de plusieurs facteurs qui se sont combinés : libéralisation des marchés, explosion des flux financiers, création de nouveaux instruments financiers (options, futures, swaps, etc.) et déconnexion entre le monde de la finance et celui de l'économie réelle à cause de la spéculation massive qui s'est développée à l'échelle mondiale à la fois sur les monnaies, les actions, les obligations et les produits dérivés.

Dans cette posture, en accolant l'adjectif islamique au concept de finance, une proposition d'une alternative crédible au système financier globale est devenue plus que nécessaire à cause de la fréquence des crises, mais pas seulement à lui adjoindre une composante auxiliaire pour donner l'illusion d'une initiative en faveur des naufragés de la finance globale.

### **1-1-2. L'intégration de la finance d'inspiration musulmane à la finance éthique**

La notion d'éthique financière n'a de sens que dans une société où l'activité qualifiée de financière s'est suffisamment différenciée des autres aspects de la vie. Si la FIM est étroitement liée à la vie des musulmans, la notion d'éthique ne serait d'aucune utilité. Elle se justifie, en revanche, dans une société où la FIM est minoritaire.

Dans le monde des affaires et de la finance, le discours sur l'éthique se réfère non pas à un ensemble de principes moraux, mais à un savoir-faire. L'éthique est d'abord un acte, une manière de s'adapter à une situation. Il s'agit donc d'une conception de l'éthique. La tendance à percevoir les principes de la Chari'a est considérée comme une contrainte. On évoque alors des principes négatifs de la finance islamique dont le nombre dépasse celui des principes positifs. Or, pour que l'éthique de la finance islamique ait du sens, pour qu'elle ne se dissolve pas dans le système dominant, il convient de lui assurer un cadre juridique adéquat et des institutions régulatrices qui veillent à ce que les conditions de fonctionnement soient réunies et les obstacles enlevés.

### **1-1-3. L'intégration de la finance d'inspiration musulmane à l'économie fondée sur les principes de l'Islam**

La pratique de la finance islamique, dans son orientation actuelle, ne remet pas en cause le consumérisme dominant et renforce ainsi l'instrumentalisation massive des consommateurs. Il y a dans l'angélisme de nombre d'idéologues de la FIM une méconnaissance du fonctionnement de l'éthos du système dominant.

Tout comme il y a dans le piétisme de certains membres des conseils de contrôle de la Chari'a, pour diverses raisons, une légitimation quelquefois fort surprenante et presque passive de cet éthos dominant.

Le rôle d'une finance du type islamique serait d'offrir une alternative crédible et non de construire une finance en miroir de la finance conventionnelle comme en témoigne certains termes en vogue : marché financier islamique, ingénierie financière islamique, titrisation islamique, gestion islamique du risque, etc.

Ce qui est attendu de l'industrie financière islamique, c'est de participer activement à la résolution des problèmes auxquels est confrontée l'humanité et l'amélioration de la qualité de vie des populations et non pas de calquer les pratiques de la finance conventionnelle en les dissimulant sous un voile islamique à travers une batterie de subterfuges.

Il est question ici de conserver suffisamment de distance critique pour que la finance conventionnelle donne du sens à la finance islamique ou, si l'on veut, pour que la finance islamique ait quelque consistance et contribue à la redécouverte et la mise en pratique des valeurs authentiques.

La crise financière offre une occasion inédite à une telle orientation en remettant en cause les préjugés et en faisant voler en éclats les certitudes : prise de conscience d'un éloignement des vraies valeurs, formulation de vraies questions, reconsidération des fondamentaux, reformulation du calcul économique, réorientation de la recherche au service des populations et des priorités mondiales. Mais la FIM ne pourra pleinement remplir sa mission que si elle s'adosse à son référent originel, à savoir le système économique islamique. Habituellement, le lien entre finance et économie islamiques est abordé sur trois registres :



- Le registre idéologique polarisé entre mise en valeur des mérites du système économique islamique et énumération des points faibles des systèmes en vigueur ;
- Le registre jurisprudentiel orienté dans une large mesure en termes de contraintes sur l'illicéité ou non des pratiques en cours ;
- Le registre finaliste rattachant la finance islamique aux finalités du système économique islamique.

## **1-2. Les institutions de la réglementation et du contrôle de la FIM**

Tout comme le système financier classique, la réglementation dans la finance islamique est nécessaire pour maintenir la solidité du système financier en entier.

Sans aucun doute, l'un des plus gros problèmes consiste à créer un cadre pour la gestion, le contrôle et la réglementation des banques conforme aux lois islamiques. Tout d'abord, les pays où il existe des banques islamiques n'ont pas tous la même approche. Selon l'une des deux principales démarches appliquée par les autorités de Malaisie et du Yémen, par exemple, les banques islamiques doivent être soumises à un régime de contrôle et de réglementation par la banque centrale entièrement différent de celui qui est appliqué aux banques classiques. La seconde reconnaît le caractère particulier des activités bancaires islamiques, mais préfère les placer sous le même régime de contrôle et de réglementation par la banque centrale que pour les banques classiques, avec de légères modifications et des lignes directrices spéciales qui sont généralement officialisées par des circulaires de la banque centrale. Bahreïn et le Qatar sont des exemples de pays qui appliquent cette dernière forme de contrôle et de réglementation.

Depuis la fin des années 90, le système financier inspiré de la religion musulmane a intensifié ses efforts de normalisation de la réglementation et du contrôle dans le secteur bancaire. La Banque islamique de développement (BID) joue un rôle clé dans l'élaboration de normes et de procédures internationalement acceptables et le renforcement de l'architecture du secteur financier inspiré de l'Islam dans divers pays<sup>1</sup>. Plusieurs autres institutions

---

<sup>1</sup> Qorchi M, Finance et développement, Décembre 2005, Page 49.

internationales travaillent à la définition de normes conformes à la charia et à leur harmonisation entre les pays. Ces institutions sont L'Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institution (AAOIFI), Islamic Financial Services Board (IFSB), le Marché financier islamique international (IIFM), General Council for Islamic Banks and Financial Institutions (CIBAFI), le Centre de gestion des liquidités (LMC), l'Agence de notation islamique internationale (IIRA) et International Islamic Center for Reconciliation and Arbitration (IICRA).

Plusieurs pays et institutions ont adopté les normes comptables élaborées par l'AAOIFI, qui complètent celles des normes internationales d'information financière. L'IFSB vise à faciliter le développement d'un secteur islamique des services financiers prudent et transparent et donne des conseils sur le contrôle et la réglementation des institutions qui offrent des produits financiers conformes au Chari'a. L'IFSB a récemment élaboré des normes sur le niveau de fonds propres requis et la gestion des risques et il avance dans la conception de normes sur la gouvernance des établissements. Quand ces normes internationales seront élaborées et acceptées, elles aideront les contrôleurs à vérifier la solidité, la stabilité et l'intégrité des établissements financiers dit islamiques.

Les Conseils de Supervision de Chari'a ont pour rôle d'encadrer les actions menées par les différentes banques islamiques, et, de s'assurer qu'elles respectent totalement les principes de l'Islam. Ils sont formés de juristes qui ont une double compétence, l'une dans la finance et l'autre dans la législation islamique. Ces spécialistes doivent s'assurer que les établissements bancaires respectent les principes de la finance islamique. Et, ils bénéficient d'une liberté d'action totale et une indépendance vis-à-vis des banques islamiques afin de les protéger d'éventuelles pressions.

**Tableau N°01 : les principales institutions de la réglementation et du contrôle de la FIM**

<b>Institution</b>	<b>Année et lieu de création</b>	<b>Objectif</b>
AAOIFI Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions	1991, Bahrain	Développer un référentiel de normes pour la finance islamique.
IIFM International Islamic Financial Market	2001, Bahrain	Développer un marché monétaire et de capitaux islamique mondial.
CIBAFI General Council for Islamic Banks and Financial Institutions	2001, Bahrain	Promouvoir l'industrie financière islamique en théorie et en pratique.
IFSB Islamic Financial Services Board	2002, Malaisie	Mettre en place un corpus de normes de surveillance et de réglementation du secteur.
LMC Liquidity Management Center	2005, Bahrain	Développer un marché interbancaire islamique actif
IIRA Islamic International Rating Agency	2005, Bahrain	Notation des institutions financières islamiques.
IICRA International Islamic Center for Reconciliation and Arbitration	2005, Dubai (EAU)	Réconciliation et arbitrage des contentieux afférant aux contrats financiers islamiques.

Source : Kaouther Jouaber-Snoussi, La finance islamique. Ed La Découverte, Paris, 2012.P.31.

### **1-2-1. L'organisation de comptabilité et d'audit des institutions financières islamiques**

« Fondée à Bahreïn en 1991, a pour mission d'harmoniser les règles comptables des banques islamiques. Elle comporte 155 membres de 40 pays<sup>2</sup> ».

AAOIFI a joué un rôle considérable pour adapter les normes comptables internationales et les rendre applicables aux institutions financières islamiques. Les responsables des normes comptables, les autorités de réglementation, les banques et les

<sup>2</sup> <http://www.iist.org/vol.3.N°7>, 2013.

différents acteurs continuent de coopérer étroitement pour l'élaboration de normes comptables adaptées aux institutions financières islamiques.

Cette commission publie et met à jour Cinquante six (56) normes comptables, d'audit, de gouvernance et charia<sup>3</sup>. Ces normes établies par le bureau des standards comptables internationaux (IASB) sont appliquées par la grande majorité des institutions financières Islamiques à l'échelle mondiale.

En effet, il existe de nombreuses similitudes entre les systèmes comptables conventionnels et islamiques. Les états financiers des bilans des deux systèmes sont définis par l'actif et le passif de l'entreprise. Cependant, en raison de la nature même des transactions conformes à la Charia, les informations généralement incluses dans les états financiers Islamiques sont évaluées, enregistrées et communiquées de manière différente.

### **1-2-2. Le marché financier international islamique (IIFM)**

A été créé en 2001 par les banques centrales et les autorités monétaires de Bahreïn, de Brunei, de l'Indonésie, de la Malaisie, du Soudan et de la Banque islamique de développement. Cette instance a pour objectif de concevoir de nouveaux mécanismes et instruments de marché compatibles avec la Charia et permettant un développement rapide de la finance d'inspiration musulmane. Cette autorité est en charge de la promotion des marchés de capitaux et monétaires islamiques.

### **1-2-3. General Council for Islamic Banks and Financial Institutions ( CIBAFI)**

Il a été créé en 2001 au Bahreïn, son objectif principal est la promotion de l'industrie de la FIM autant sur le plan théorique que pratique. Sa mission est de représenter l'ensemble des institutions de cette finance et d'agir pour la protection et le développement de cette industrie. Elle œuvre pour la compréhension multilatérale entre les institutions financières et

---

<sup>3</sup> Snoussi K J, La finance islamique. Ed La Découverte, Paris, 2012. Page 30.

le public. Son action contribue à améliorer les pratiques la coopération, le professionnalisme et la transparence des institutions de la FIM<sup>4</sup>.

#### **1-2-4. Le conseil des services financiers islamiques (IFSB)**

C'est une organisation de standardisation créée en 2002 qui compte 191 membres (mars 2011), dont 37 autorités de réglementation et de supervision, ainsi que le FMI, la Banque mondiale, la Banque islamique de développement, la Banque asiatique de développement, et 108 entreprises et autres acteurs opérant dans plusieurs pays. Elle produit des normes, des principes directeurs et des notes techniques touchant à un certain nombre de domaines ; gestion des risques, adéquation des fonds propres, gouvernance d'entreprise, processus de surveillance prudentielle, transparence et discipline de marché, prise en compte des instruments financiers islamiques dans les notations, développement et conduite du marché monétaire.

#### **1-2-5. L'agence de notation islamique internationale (IIRA)**

C'est l'unique agence de notation qui évalue le secteur bancaire Islamique. Créée en 2005 au Bahreïn, elle vise à favoriser l'entrée des institutions islamiques aux marchés internationaux. Ses recherches ont permis d'élaborer plusieurs standards qui concernent le niveau de transparence des institutions financières islamiques et les méthodes d'identification des profils de risque.

#### **1-2-6. Le Liquidity Management Center (LMC)**

Liquidity Management Center, comme son nom l'indique, cette institution offre des solutions en matière de gestion et de liquidité. Il a été créé en 2005 au Bahreïn dans le but de faciliter l'investissement des excédents des banques et institutions financières islamiques et de les transformer en des instruments financiers liquides à court et moyen termes conformes à la Charia.

---

<sup>4</sup> Idem Page 33.

### **1-2-7. International Islamic Centerfor Reconciliation and Arbitration (IICRA)**

Est le premier centre de réconciliation et d'arbitrage des contentieux afférant aux contrats de la Finance d'inspiration musulmane. Créé à Dubaï en 2005, ces interventions sont ciblées sur toutes sortes de différends et litiges financières et commerciaux qui peuvent surgir entre les institutions financières ou commerciales du secteur, ou avec leurs clients ou partenaires.

### **1-2-8. Le Fond Monétaire International (FMI)**

Peut travailler sur des aspects liés à la finance d'inspiration musulmane, notamment dans son programme d'évaluation du secteur financier (PESF). La Banque mondiale se penche aussi sur ce sujet, dans le cadre de ses travaux sur la gouvernance d'entreprise.

## **Section 02 : Crise financière et la montée de la finance d'inspiration musulmane**

La dernière crise financière met en lumière certaines causes significatives qui sont à l'origine de son déclenchement, le manque de transparence des informations sur les prix de marché des actifs et le système de réglementation et de supervision qui avait encouragé la prise de risque excessive ont accéléré ce phénomène à se propager. Le crédit à intérêt ou le riba et l'incertitude ont été souvent la cause de l'instabilité financière. Face à ces limites de cette finance conventionnelle, la FIM devient une issue pour éviter des éventuelles crises à venir.

### **2-1. Evaluation de certaines causes de la crise financière selon la Chari'a**

Les principes d'interdiction de la FIM ont explicitement traité certaines causes des crises des subprimes à savoir ; le Riba (prêt à intérêt), Gharar (incertitude sur les termes du contrat dans une transaction), Maysir (jeux de hasard ou toute transaction ayant la structure de jeux à somme nulle) comme causes principales de déclenchement de la des subprimes.

#### **2-1-1. Riba dans Certaines Causes de la Crise**

Riba est sévèrement interdit dans le Coran et la Sunna, il est considéré comme étant la principale cause des crises et des instabilités financières et économiques. Le prêt à intérêt crée

une séparation entre l'économie réelle et le secteur financier et permet l'inflation de la dette par rapport à la production réelle. Dans cette perspective, le Riba n'est pas restreint aux prêts; il embrasse plutôt toute transaction impliquant l'échange de l'argent pour de l'argent avec inégalité des deux montants et / ou le report du versement de l'un des montants. Avec ce point de vue, la transaction impliquant la vente de la dette et des produits dérivés entre dans le cadre de la définition du Riba.

Le financement des entreprises productives basé sur la dette transfère le risque des financiers vers les entrepreneurs producteurs et soulève, par conséquent, des problèmes de l'instabilité. En effet, la création de richesses supplémentaires n'est pas garantie dans l'environnement où se déroulent les entreprises productives. Certaines entreprises vont en faillite, d'autres ne réalisent pas de retour positif. Si le système financier est dominé par le financement à base d'intérêt, le retour positif, garanti à l'argent des prêteurs ne peut pas être respecté de manière globale. Par conséquent, les entrepreneurs dont les entreprises ont failli ou ont eu de mauvaises performances seront tenus de s'acquitter de leurs obligations financières de leurs richesses déjà existantes. Ainsi, il y a transfert de richesse de ces entrepreneurs vers ces financiers qui ne prennent pas de risque, mais exigent un retour positif sur leur argent prêté. Dans ce contexte, l'analyse d'Imam Al- Ghazali, sur les conséquences de financement basé sur l'intérêt <sup>5</sup>: « Riba est interdit car il empêche les gens d'entreprendre des activités économiques réelles. Lorsqu' une personne ayant de l'argent est autorisé à gagner plus d'argent sur la base de l'intérêt, il devient plus facile pour lui de gagner plus d'argent sur cette base que de s'engager dans des activités éprouvantes de l'économie réelle. Cela est de nature à entraver les intérêts réels de l'humanité, pour la simple et bonne raison que ces intérêts ne sauraient être sauvegardés sans le commerce, l'industrie et la construction ».

Le Riba a été pratiqué à des niveaux différents de la crise. Les prêts hypothécaires à risque étaient à base d'intérêt. Le succès du processus de titrisation a été rendu possible par la vente de diverses obligations à l'escompte ces derniers ont été identifiés comme des causes principales de la crise. Avec l'interdiction de l'intérêt par la Chari'a, une obligation pourrait se vendre uniquement à sa valeur nominale. Il est clair que cette clause serait le moyen le plus

---

<sup>5</sup> DIAW A, The global financial crisis and islamic finance, International Centre for Education in Islamic Finance, 2011, Page 07.

efficace pour prévenir la bulle, étant donné que les prêteurs hypothécaires seraient obligés de conserver les prêts sur leurs livres sachant qu'aucun investisseur ne serait prêt à acheter ces titres à leur valeur nominale. Cependant, du point de vue la Chari'a, le Riba n'est pas le seul problème dans le commerce des obligations, la transaction implique aussi Gharar, qui est un autre élément majeur interdite dans un contrat d'échange.

### **2-1-2. Gharar dans Certaines Causes de la Crise**

Gharar se rapporte à l'incertitude dans les termes d'un contrat d'échange. Cette incertitude peut porter sur l'existence de l'objet de l'échange, son prix, sa livraison, les droits ou obligations des parties contractantes. Il ya beaucoup de verset qui interdisent le Gharar, dans les contrats d'échange. Ainsi, l'interdiction de Gharar implique la réalisation de l'équilibre dans les termes du contrat qui exige l'équivalence des obligations et des droits des deux parties contractantes.

Les obligations qui représentent des actifs financiers ont donné à leurs détenteurs le droit de recevoir le paiement des emprunteurs hypothécaires. La plupart de ces emprunteurs n'étaient pas solvables. Avec la possibilité de transférer le risque de défaut à un tiers, les prêteurs hypothécaires avaient été très laxistes dans le processus d'examen des prêts. C'est à ce niveau que se trouve l'élément de Gharar dans le processus. Suivant le point dominant de la crise, certains pays avaient temporairement interdit la vente à découvert. Ce fut un témoignage de son rôle comme facteur aggravant lors de la crise. La vente à découvert est une forme de Gharar, car il s'agit de vendre quelque chose que l'on ne possède pas. La vente à découvert crée un terrain favorable à la généralisation de la spéculation qui est similaire au jeu, à bien des égards, comme par leurs effets négatifs sur la société.

### **2-1-3. Maysir Dans Certaines Causes de la Crise**

Maysir est un cas extrême de Gharar et comprend toute forme d'acquisition de richesse qui dépend purement de la chance. Il comprend également la réception d'argent, d'avantage ou d'usufruit qui est au détriment de l'autre partie dans une transaction d'échange commercial. Maysir est par conséquent un échange commercial avec une structure de jeu à somme nulle



qui conduit à un transfert pur et simple de la richesse sans contre-valeur. Le Coran a clairement interdit Maysir dans.

Beaucoup de spécialistes de l'économie islamique ont condamné les instruments dérivés sur la base de leur ressemblance au Maysir. Au cours de la crise financière, les crédits des swaps ont été identifiés comme l'un des instruments complexes qui avaient alimenté le comportement de risque moral des établissements de crédit qui avait finalement mené à l'émergence de la bulle. Au lieu d'aider à atténuer les risques, les swaps ont été, en effet, une source de risque systémique complexe qui s'est matérialisé avec l'apparition des premiers signes de détresse de certains géants de Wall Street.

La plupart des causes des crises financières violent une ou plusieurs des principes fondamentaux de la finance islamique. Cependant, il faut faire une distinction entre la théorie de la finance d'inspiration musulmane et sa pratique, étant donné que celle-ci n'est pas toujours en conformité avec celle-là. Pour cette raison, de nombreux auteurs ont estimé que la dernière crise des subprimes constitue une opportunité pour la FIM, de démontrer la pertinence de ses principes, mais, en même temps, donne des enseignements utiles pour tous, y compris les acteurs de la FIM.

## **2-2. La Finance d'inspiration musulmane face à la crise des subprimes**

La crise financière a réveillé l'intérêt des autorités pour la finance d'inspiration musulmane qui a constitué un élément déterminant dans la recherche de sources de financement alternatives lors de la période de la crise des subprimes. Les efforts menés depuis lors ont fait naître des projets de purement compatible au Chari'a 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.

L'application stricte des principes de la FIM a pour conséquence, l'interdiction des transactions ayant recours à l'intérêt et à la spéculation, et se base sur les activités de production et de commerce réelles. Ces règles rigides semblent être un frein à la création de produits toxiques comme les subprimes et une garantie à la stabilité financière. En effet, la crise des subprimes avait eu pour origine l'octroi de crédits immobiliers à une clientèle très

risquée, du point de vue de son revenu, par rapport à ses charges de remboursement. Or, les crédits hypothécaires risqués « subprimes », et leurs dérivés extraits des structures de la titrisation sont fondés sur des taux d'intérêt, et comme le Riba est systématiquement interdit en FIM, on aurait certainement pu éviter le krach connu aux Etats-Unis. En fait, les principes déclarés de la FIM sont l'interprétation pratique et l'application sur les finances de règles et de la loi d'inspiration religieuse à savoir : l'exercice et le financement des activités licites uniquement, l'exercice et le financement des activités soumises aux règles morales justes et communes des marchés, l'exercice et le financement des activités de la sphère réelle adossées à des biens réels et non aux activités spéculative adossée à des titres financiers, l'exercice et le financement des activités respectant la morale islamique, éthique et humaine ; ce qui est le tout contraire de la politique financière ayant été à la base de la crise des subprimes.

Les interdictions de la FIM visent, en fait, à faire jouer la concurrence et la compétitivité sur la sphère économique réelle et non sur la sphère financière virtuelle et constitue également une source de stabilité du système financière. Elle vise aussi à canaliser directement sans intermédiation l'épargne vers les investissements réels et matériels et enfin, à priver les spéculateurs des sommes nécessaires à l'accomplissement de leurs transactions immatériels et sans valeur ajoutée réelle.

### **2-3. Adoption de la finance d'inspiration musulmane par l'Occident**

Le concept de finance d'inspiration musulmane trouve son origine au VIIème siècle. Cependant, la FIM moderne est véritablement né dans les années 1960 et a connu une période de renouveau entre les années 1970 et 1990.

La solidité et la fiabilité qui ont caractérisé la FIM, tout au long des dernières années, ont même suscité l'engouement des pays occidentaux. Ils y ont découvert des spécificités qui la distinguent de la finance conventionnelle.

Les premiers produits financiers conformes aux lois islamiques sont apparus au Royaume-Uni au cours des années 1990. La croissance fut d'abord modeste, mais diverses réformes depuis le début des années 2000 ont permis à la Financial Services Authority (FSA) d'agréer en 2004 la première banque de détail islamique, l'Islamic bank of Britain (IBB). Londres est ainsi devenue le centre de la FIM en Europe après avoir franchi le pas dès 2003

avec une série de changement législatif introduit par le gouvernement, qui est suivi en 2004 par des propositions d'offre de services adaptés à la chari'a à sa communauté musulmane.

Le Royaume-Uni a met des efforts en plus afin de développer le secteur des produits conformement avec la Chari'a, cela s'explique par la signature de deux mémorandum d'entente à Londres par l'International Islamic Financial Market ; l'un avec l'International Capital Markets Association en janvier 2007, l'autre avec l'International Swaps and Dérivatives Association en Avril 2008<sup>6</sup>. L'objectif de ces ententes est de concrétiser des produits respectant les principes de la Chari'a.

L'implantation en Europe, en dehors du Royaume-Uni, est assez paradoxale et inversement proportionnelle au volume de population musulmane présente dans le pays. En France, une société civile en placement mobilier, « France Sukuk Courtage » a récemment ouvert ses portes en proposant un produit d'épargne immobilier répondant aux critères de la Chari'a.

La France a plusieurs arguments à faire valoir pour disputer à Londres le leadership européen de la FIM, notamment celui de l'accès à la zone euro. Le ministère des finances français avait publié le 24 août 2010 des instructions fiscales qui donnent à la finance islamique un nouveau cadre réglementaire favorisant cette activité en France<sup>7</sup>.

Cependant, certaines banques françaises, notamment BNP Paribas, Calyon et Société Générale, sont très actives et développent une grande expertise en dehors du territoire français.

### **Section 03 : Finance d'inspiration musulmane ; alternative et enjeux**

Dans une analyse objective, loin de tout autre calcul idéologique ou politique, l'économie islamique en général et la finance d'inspiration musulmane en particulier pourraient être alternative, et a apporté des solutions à certains obstacles et ainsi évité une

---

<sup>6</sup>SIAGH L, les arcanes de la finance islamique, Ed.Casbah, Alger, 2012, P.111

<sup>7</sup> Idem. P.114.

crise. Mais comme tout d'autres systèmes, la FIM à ces enjeux que se soit d'ordre opérationnel ou institutionnel.

### **3-1. La Finance d'inspiration musulmane comme finance alternative**

Les bouleversements engendrés par la crise ont eu pour effet de remettre en question des pratiques qui prévalaient jusque là, et de susciter un nouvel intérêt pour les finances alternatives, dont fait partie la finance d'inspiration musulmane. Ce regain d'intérêt est d'autant plus vif que les produits Chari'a compatibles ont eu tendance à mieux résister à l'effondrement des marchés.

La crise des subprimes entraîne une prise de recul sur les pratiques actuelles de la finance conventionnelle. C'est dans ce contexte de doute sur le mode de fonctionnement traditionnel des marchés financiers que la FIM est apparue comme un relais de croissance pour des économies et des marchés financiers conventionnels en proie aux conséquences de la dernière crise depuis l'été 2007. Cette finance a démontré une certaine solidité qui n'a fait que susciter davantage d'égards à son endroit. À l'heure où l'on reproche à certains produits structurés d'avoir été totalement déconnectés de leurs actifs sous-jacents en termes d'appréciation du risque, conduisant ainsi des institutions financières à investir massivement dans des produits risqués mais très rémunérateurs, il est intéressant de relever qu'un des principes fondamentaux de la FIM est d'exiger l'adossement de tout financement à un actif tangible. D'autres principes, tels que la prohibition de l'intérêt et de la spéculation, trouvent aujourd'hui une réflexion retentissante.

Aussi, la finance d'inspiration musulmane est-elle vue désormais comme une source possible de liquidités dans les pays développés et un relais de croissance pour les grandes institutions financières internationales en recherche de nouveaux marchés. Cette stratégie implique la séduction d'une épargne éthiquement exigeante et la conquête de nouveaux marchés nécessite un effort de compréhension de ce qu'est la finance islamique. Elle pose également la question de l'assimilation de la FIM au sein des règles et lois laïques des pays de l'Occident.

### **3-1-1. Une finance rassurante**

La finance d'inspiration musulmane représente une technique de financement fondée sur la participation. L'ensemble de ces principes sont fondamental dans les diverses transactions.

En effet, les institutions de la FIM interviennent dans une relation de partenariat avec un entrepreneur. Les institutions ont une responsabilité importante dans la gestion des fonds. L'assurance de la FIM peut se traduire dans son fonctionnement elle-même, par exemple, dans le cas d'une banque conforme à la Chari'a, elle va accompagner les entrepreneurs à maximiser la rentabilité économique de leur projet alors que les banques dans la finance conventionnelle ne prennent aucun engagement et ne se soucient pas de la retombée du projet, une fois le prêt accordé. En utilisant les principes de la FIM dans notre système financier actuel, nous n'aurions pas connu de crise de subprimes, pour la simple raison que celle-ci est intervenue en raison de l'octroi de prêts immobiliers à des ménages surendettés qui n'étaient pas solvable. Or avec la FIM, nous n'aurions pas octroyé ces prêts.

### **3-1-2. Le rôle important de la FIM dans le fonctionnement d'une économie**

En effet toute transaction que la FIM exerce avec particuliers doit être adossée à des actifs réels et tangibles. En effet, les institutions de la FIM sont liées à l'économie réelle, contrairement à la finance conventionnelle, les banques islamiques interviennent dans des opérations où la notion du risque est très limitée. Ce point là a été souligné par tous nos interlocuteurs : « les banques islamiques financent des activités où l'argent ne peut être utilisée que pour financer l'économie réelle. A l'inverse, les banques conventionnelles peuvent être tentées à se lancer dans des procédures complexes basées sur des actifs non tangibles ». En finançant toute opération liée à une économie réelle, la finance islamique participe activement au développement de son environnement. Deux interlocuteurs soulignent les bienfaits de cette pratique qui se traduit par une croissance économique : « En réalisant des opérations sur l'économie réelle, cela va stimuler l'économie en créant des emplois et dégager des liquidités ».

## **3-2. Enjeux de la finance d'inspiration musulmane**

Si les acteurs de la finance d'inspiration musulmane ont démontré au fil des années une grande faculté d'adaptation et un certain pragmatisme, cette activité doit encore faire face à de nombreux défis d'ordre opérationnel et institutionnel

### **3-2-1. Enjeux d'ordre opérationnel**

La croissance spectaculaire de la FIM prouve quelle a connu un succès considérable dans la mobilisation de fonds dans le passé. Cependant, les circonstances actuelles ne sont plus celles des années inférieures à 2000, et de nouveaux éléments menacent leur prospérité. Les taux de croissance continuent à évoluer mais de manière décroissante et de nouveaux efforts sont requis pour tenter de stabiliser ces taux. Les insuffisances en matière opérationnelle constituent d'un côté, la concurrence et diversification des produits, et d'autre côté, la diversité des conseils de la Chari'a.

#### **a. Concurrence et diversification des produits**

La concurrence semble, à première vue, ne pas être un élément totalement négatif. Elle est généralement supposée être un facteur de croissance, en promouvant l'innovation, la réduction des coûts et l'amélioration de la qualité des produits et services offerts aux consommateurs. Elle n'est pas recommandée dans un seul cas: lorsque les firmes se trouvent encore dans leur stade de développement, stade durant lequel elles doivent au contraire être protégées de la concurrence jusqu'à ce qu'elles atteignent l'expérience et les qualités nécessaires pour que ce phénomène ne leur soit plus défavorable. Les institutions de la FIM émergent à peine de cette période qu'elles doivent déjà affronter l'expérience et le savoir-faire des Institutions dans des domaines comme les techniques d'innovation, la stratégie marketing, la diversification de portefeuilles, ...

Cependant, de nouveaux besoins sont apparus et la nécessité de l'innovation se fait nettement ressentir. Les marchés financiers conventionnels débordent de nouveaux produits tels que les options, les plans de pension, les cartes de crédit, ... Les institutions de la FIM ne peuvent donc se permettre de rester en dehors de cette sphère. C'est ainsi que de nombreux

contrats classiques ont été améliorés, voire modifiés, pour répondre aux besoins contemporains.

### **b. Diversité des conseils de la Chari'a**

L'une des plus grandes difficultés que rencontrent les Conseils de la Chari'a dans leur fonction est la diversité des opinions des savants musulmans. Bien qu'ils soient unanimes sur les principes fondamentaux, il existe souvent plus d'une interprétation pour un seul sujet. Le gouvernement malaisien a tenté de faire face à ce problème au début du développement de son industrie bancaire fondée sur les principes islamique. Sa Banque Centrale, la Banque Negara, dispose de son propre conseil religieux qui détermine les règles applicables pour l'ensemble des banques actives sur son territoire.

Une tentative de centralisation des conseils de la Chari'a a été amorcée par les différentes initiatives de séminaires internationaux réunissant des juristes et des experts financiers musulmans, séminaires dont le plus célèbre est le OIC tenu régulièrement à Jeddah, en Arabie Saoudite.

La situation est cependant loin d'être idéale. Les discussions entre juristes et financiers sont souvent vides de sens, ceux-ci utilisant des termes techniques qui varient non seulement d'une discipline à l'autre, mais également d'un pays ou d'un courant de pensée à l'autre. Ce problème de concordance des avis émis mène souvent à des opinions contradictoires et à des conflits d'intérêts. De plus, la diversité des conseils de la Chari'a ralentit considérablement le développement du système financier islamique, sans lesquels il ne peut cependant pas fonctionner.

### **3-2-2. Enjeux d'ordre institutionnel**

Chaque système possède ses exigences institutionnelles, et le système financier d'inspiration musulmane n'est pas une exception. Comme tout système, il nécessite également la présence d'instances de contrôle et d'assistance qui lui permettent d'opérer dans l'environnement le plus favorable qui soit.

Jusqu'ici, les institutions de la FIM à travers le monde ont toujours essayé de bénéficier de la structure institutionnelle déjà établie pour le système conventionnel. Cependant, elles ne peuvent se contenter d'une structure reposant sur des principes différents et souvent contradictoires à son fonctionnement. La nécessité de l'établissement d'institutions orientées plus spécifiquement vers leurs besoins et leur nature se fait donc vivement ressentir.

#### **a. Nécessité d'instances de régulation et de contrôle**

Le manque d'instances de contrôle dans le paysage financier musulman est l'un des problèmes les plus urgents à résoudre, étant donné les carences qu'engendre ce manque. En effet, trois raisons expliquent cette urgence: la difficulté d'acquisition d'informations disponibles pour les investisseurs et le manque de transparence, le manque d'assurance quant à la faisabilité et au futur du système financier, et l'amélioration des politiques monétaires.

L'information est un élément essentiel pour assurer la continuité d'un système financier, et dire que la transparence est une qualité du marché de la FIM serait un leurre. Il n'est pas rare, par exemple, que le procédé exact de calcul des pans de profits sur les différents dépôts soit gardé confidentiel. De la même manière, les détails quant à l'utilisation des fonds par les institutions conventionnelles ne sont que rarement rendus publics. Cette attitude de la part de la majorité des institutions de la FIM enrayer la fiabilité de leur activité. Une transparence plus accrue est donc requise et celle-ci pourrait être exigée par une instance de contrôle, qui obligerait les banques à révéler les informations cruciales aux investisseurs potentiels et ainsi augmenter l'efficacité des marchés financiers.

Enfin, une dernière institution qui devra être mise sur pied prochainement est un Conseil de la Chari'a commun à toutes les institutions de la FIM et qui fournirait des règles standardisées et communes à chacune.

#### **b. Nécessité d'un marché secondaire**

Un système financier requiert qu'une bonne partie de ses activités soit basée sur du long terme. Dans le système conventionnel, ces activités sont assumées par l'émission de titres comme les obligations à long terme et les actions. Cette fonction est assurée par les marchés de titres et les institutions spécialisées. En plus du public, les plus importantes sources de ces



investissements à long terme sont les banques d'investissement, les fonds communs, les compagnies d'assurance et les fonds de pension.

Dans la finance d'inspiration musulmane, une émission d'obligations à long terme n'est pas possible puisqu'elle repose sur l'intérêt. Le besoin en marché des actions est, par conséquent, bien plus élevé. De plus, un manque latent de standardisation des produits empêche les institutions de la FIM de se développer. Cette standardisation permettrait aux banques de coopérer, tout comme les méthodes basées sur l'intérêt ont été uniformisées. Cette uniformisation favoriserait la syndication de beaucoup de transactions entre ces institutions et la capacité de pouvoir de titrisation de ces produits engendrer le manque de négociabilité de ces produits, permettrait la croissance d'un marché secondaire spécifique et encouragerait les investissements à long terme.

Le retard de développer un marché des actions propres à la FIM pose plusieurs problèmes au système de cette finance, d'une part, il l'empêche d'assurer son avenir et sa longévité à cause du déséquilibre flagrant qui existe entre le court terme et le long terme. D'autre part, il augmente le décalage déjà existant avec le marché conventionnel où le nombre et les performances des institutions spécialisées sont relativement croissants.

### **c. Absence d'uniformisation comptable**

Alors que les institutions conventionnelles disposent de règles comptables internationales qui leur sont communes, la FIM dispose d'une diversité de pratiques comptables, pratiques qui varient d'une institution à l'autre, entravant ainsi toute tentative de comparaison entre les documents comptables. De plus, les concepts utilisés pour l'élaboration du bilan et du compte de résultat ne sont que rarement définis d'une manière rigoureuse.

Cependant, ces dernières années, plusieurs initiatives ont été prises pour neutraliser ce problème et pour tenter une standardisation des pratiques comptables.

## Conclusion

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 d'inspiration musulmane s'est progressivement imposée comme une alternative intéressante au mode de financement conventionnel, notamment en période de la dernière crise financière. Le développement de ce mode de financement permettrait non seulement de contribuer à diversifier les produits sur les marchés financiers, mais à attirer, par ailleurs, une nouvelle frange de particuliers et de clients qui sont intéressés par des produits conformes aux principes de la Shari'a.

La dernière crise qui a débuté aux Etats-Unis et terminée en crise financière internationale a mis 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 que soit développés ou 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, la finance d'inspiration musulmane a particulièrement intéressé l'ensemble de ces analystes économiques. Devenue incontournable, la FIM 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.

L'ampleur de la FIM se traduit par l'adoption de son système par divers pays, arabes, asiatiques, africains et notamment les pays développés, la mise des structures adéquates par ces pays permet de suivre le développement de cette finance.

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, car elle condamne le prêt à intérêt et impose le partage des profits et des pertes entre emprunteurs et prêteurs. Enfin, en dépit de son essor, l'industrie de FIM souffre d'une carence au niveau des compétences humaines et des spécialistes du domaine.

## Conclusion générale

Face aux fréquences des crises, des chocs et des périodes d'instabilité, que la finance conventionnelle régies par les règles du capitaliste connues ces dernières décennies, apparait une finance plus réaliste qui est basée sur des actifs tangible. Les principes de cette finance sont strictement tenus de la religion de l'Islam où son livre sacré est le Coran, d'où vient son nom de la finance d'inspiration musulmane.

La finance d'inspiration musulmane apporte sa contribution dans ces techniques de financement. Le point fort de cette finance est d'avoir gardé à l'esprit que le fonctionnement d'un système monétaire et financier respecte la distinction entre monnaie et crédit. A ce titre, elle propose des techniques de financements intéressantes, sans remettre en cause la stabilité financière. En l'occurrence, les institutions de la FIM sont soumises à des contraintes telles que les comportements à haut risque sont endigués, par exemple, la titrisation de titres adossés à des actifs tangibles, pas de taux d'intérêt.

L'étude des principes et le mode de fonctionnement de la FIM ont montré une influence positive de celles-ci par rapport à sa montée. Les lois et les principes de cette finance, sont inspirés intégralement de Chari'a, ce qui la rendue crédible vis-à-vis la finance classique.

Les marchés de la FIM ont évolué parallèlement avec la présence et l'amélioration de plusieurs produits conformement à la Chari'a, fournis par différentes institutions de cette finance qui, s'est implanté dans les quatre coins du monde, son objectif, est de satisfaire l'ensemble des besoins des acteurs économiques et de contribuer à la croissance économique, ainsi d'introduire une stabilité financière.

L'expansion rapide de la finance d'inspiration islamique comme un modèle alternatif de l'intermédiation financière, à savoir, les taux annoncés par Islamic Financial Service Board (IFSB) pour la croissance de la FIM annuellement est composé de deux chiffres, soit entre 10% et 15%. Cela reflète sa capacité à répondre à l'évolution structurelle de la demande des consommateurs ainsi que des entreprises, sa compétitivité et sa capacité à résister à un environnement difficile et en mutation. Le dynamisme de ce marché a été ressenti dans les

centres traditionnels de la finance d'inspiration islamique et dans un certain nombre d'autres marchés.

La création des instances de la FIM (tels que, AAOIF, IIFM, CIBAFI...) est pour objectif, de l'amélioration de la transparence, de faciliter les transactions sur les marchés financiers et de veiller sur le bon fonctionnement de ce système, ainsi de créer une harmonie entre les différentes institutions.

L'intégration de la FIM dans la finance globale et la finance éthique, a été le début de l'internationalisation de cette finance, ça recommandation vis-à-vis d'autres pays particulièrement développés et dominés par la finance conventionnelle, est un indice de succès. Cela revient à la fiabilité de son système et ça transparence comparativement à la finance classique.

Le financement d'actifs tangibles et d'autres principes (tels que ; Riba, Ghara, Maysir, partage de profits et pertes...) ont fait de la FIM, une finance résistible face aux différentes crises et chocs financiers, cela fait d'elle un sujet contemporaine, où plusieurs pays adoptent ou plus au moins a une attention de l'adopter prochainement. Londres qui est le centre de la FIM en Occident, est devenu plus en plus moins important face au développement de cette finance soutenue par Paris, Genève et d'autres capitales.

Cette évolution a généré un grand intérêt de la part des acteurs mondiaux de la finance conventionnelle dans les économies développées qui ont essayé d'augmenter leurs participations dans les marchés de la FIM. Avec la libéralisation accrue, le système financier d'inspiration islamique est devenu plus diversifié et a gagné de plus en plus de profondeur. Par conséquent, la FIM semble être actuellement un des segments les plus dynamiques de l'industrie internationale des services financiers. D'autres pays majoritairement musulmans, commencent aussi à s'intéresser à ce secteur, en particulier ceux de l'Afrique du Nord.

La dernière crise qu'a connu le monde sous l'appellation des subprimes, à fait bouleverser tout le système financier classique, le capitalisme est mis en cause de tout les chocs qui ont passé. La théorie des taux d'intérêt n'a plus de valeur, l'économie réelle devenue la seule issue face aux fréquences des crises. La FIM a pu résister et échapper à la crise des subprimes, grâce à ces principes tirés de Chari'a, l'absence d'opérations spéculatives et son adoption de l'actif tangibe.

Les résultats de cette analyse montrent que le mode fonctionnement de la FIM et à l'origine de son développement au fil de ces années, ces fondements ont pu éviter la crise des subprimes, qui a rendu la FIM plus crédible qu'auparavant.

Comme tout système financier, la FIM a ces enjeux à savoir, ceux d'ordre opérationnels tel que la concurrence et la diversité des conseils de Chari'a, et ceux d'ordre institutionnels comme manque d'instances de contrôle, manque d'un marché secondaire et l'absence d'uniformisation comptable.

En fin, la finance d'inspiration musulmane est considérée comme un modèle d'un système financier à par entière apte à déléguer un accroissement et un développement économique et social.

## Table des matières

<b>Remerciements</b> .....	I
<b>Dédicace</b> .....	II
<b>Sommaire</b> .....	III
<b>Introduction générale</b> .....	1
<b>Chapitre I : Historique et principaux éléments déclencheur des crises financière</b> .....	4
<b>Introduction</b> .....	4
<b>Section 01 : Définition et différents types des « crises financières »</b> .....	4
1-1. Définition du concept « crise financière » .....	5
1-1-1. Première définition .....	5
1-1-2. Deuxième définition .....	5
1-1-3. Troisième définition .....	6
<b>1-2. Les différents types des crises financières</b> .....	7
1-2.1. Les crises de changes .....	7
1-2.2. Les crises bancaires .....	7
1-2.3. Les crises immobilières .....	8
1-2.4. Les crises de la dette publique .....	8
<b>Section 02 : Historique et chronologie de quelques crises qui ont marqué l'histoire</b> ....	10
2-1. Les crises existent déjà bien avant 1929 .....	11
2-1-1. La crise de « la Tulipomanie » de 1937 .....	11
2-1-2. Le krach 1720 .....	11
2-1-3. la crise de 1819 .....	12
2-1-4. Krach de 1847 .....	13
2-2. La grande dépression .....	13
2-2-1. La dimension politique de la crise .....	14
2-2-2. Les conséquences de la crise .....	16

2-3. Les crises contemporaines .....	16
2-3-1. Le Krach de 1987 .....	17
2-3-2. La crise Japonaise .....	17
2-3-3. La crise Asiatique .....	18
2-3-4. La crise de Système Monétaire Européenne de 1992 .....	19
2-3-5. la crise des subprimes .....	19
<b>Section 03 : Eléments principaux du déclenchement des crises financières contemporaine .....</b>	<b>21</b>
3-1. Globalisation en rapport avec la crise .....	21
3-2. Innovation Financière en rapport avec la crise .....	23
3-3. Le phénomène de contagion et rôle des banques dans la propagation des crises .....	23
<b>Conclusion .....</b>	<b>24</b>
<b>Chapitre II : historique, sources et principes de la Finance d'inspiration musulmane.</b>	<b>26</b>
<b>Introduction .....</b>	<b>26</b>
<b>Section 01 : Historique, concepts et définitions .....</b>	<b>27</b>
1-1. L'usure et la religion .....	27
1-1-1. La position de la religion Judaïsme .....	27
1-1-2. La position de la religion Christianisme .....	28
1-1-3. La position de l'Islam .....	28
1-2. La finance d'inspiration musulmane (FIM) .....	28
1-3. Vue historique de la FIM .....	29
<b>Section 02 : Sources et fondements de la finance d'inspiration musulmane .....</b>	<b>31</b>
2-1. Sources de lois de la Finance d'inspiration musulmane .....	31
2-1-1. Sources principales .....	31
a. Le Coran .....	32
b. La Sunna .....	32
2-1-2. Sources secondaires .....	32
a. El Ijma'a .....	33
b. El Qiyas .....	33
2-2. Fondements de la finance d'inspiration musulmane .....	33

2-2-1. Interdiction de l'intérêt « Riba » .....	33
c. Riba al Nasi'a .....	34
d. Riba al Fadl .....	34
2-2-2. Interdiction de Gharar et de Maysir .....	34
a. Al Gharar .....	34
b. Al Maysir .....	35
2-2-3. La prohibition des secteurs illicites en Islam .....	35
2-2-4. Partage des pertes et profits .....	35
2-2-5. Adossement à des actifs tangibles .....	36
2-2-6. Autres principes .....	36
a. Condamnation de la thésaurisation .....	36
b. Le prélèvement obligatoire de Zakat .....	37
2-3. Instruments et mode de fonctionnement de la FIM .....	37
2-3.1. Produits bancaires .....	38
a. Produits à revenu fixe .....	38
b. Produits à revenu variable .....	42
c. Produit concessionnelle .....	44
2-3-2. Produits non bancaires .....	45
a. Sukuk .....	45
b. Takaful .....	46
<b>Section 03 : Etat actuel des marchés de la finance d'inspiration islamique .....</b>	<b>47</b>
3-1. Le marché bancaire .....	48
3-2. Le marché des capitaux .....	51
3-2-1. Sukuk .....	51
3-2-2. Takaful .....	54
<b>Conclusion .....</b>	<b>56</b>
<b>Chapitre III : La montée de la finance d'inspiration musulmane à l'ère de crises financières contemporaines .....</b>	<b>58</b>
<b>Introduction .....</b>	<b>58</b>
<b>Section 01 : L'intégration de la finance d'inspiration musulmane et les institutions de réglementation .....</b>	<b>58</b>



1-1. Intégration de la finance d'inspiration musulmane .....	58
1-1-1. L'intégration de la finance d'inspiration musulmane à la finance globale .....	59
1-1-2. L'intégration de la finance d'inspiration musulmane à la finance éthique .....	59
1-1-3. L'intégration de la finance d'inspiration musulmane à l'économie fondée sur les principes de l'Islam .....	60
1-2. Les institutions de la réglementation et du contrôle de la FIM .....	61
1-2-1. L'organisation de comptabilité et d'audit des institutions financières islamiques.....	63
1-2-2. Le marché financier international islamique (IIFM) .....	64
1-2-3. General Council for Islamic Banks and Financial Institutions (CIBAFI) .....	64
1-2-4. Le conseil des services financiers islamiques (IFSB) .....	65
1-2-5. L'agence de notation islamique internationale (IIRA) .....	65
1-2-6. Le Liquidity Management Center (LMC) .....	65
1-2-7. International Islamic Center for Reconciliation and Arbitration (IICRA) .....	66
1-2-8. Le Fond Monétaire International (FMI) .....	66
<b>Section 02 : Crise financière et la montée de la finance d'inspiration musulmane .....</b>	<b>66</b>
2-1. Evaluation de certains causes de la crise financière selon la Chari'a .....	66
2-1-1. Riba dans Certaines Causes de la Crise .....	66
2-1-2. Gharar dans Certaines Causes de la Crise .....	68
2-1-3. Maysir Dans Certaines Causes de la Crise .....	68
2-2. La Finance d'inspiration musulmane face à la crise des subprimes .....	69
2-3. Adoption de la finance d'inspiration musulmane par l'Occident .....	70
<b>Section 03 : Finance d'inspiration musulmane ; alternative et enjeux .....</b>	<b>71</b>
3-1. La Finance d'inspiration musulmane comme finance alternative .....	72
3-1-1. Une finance rassurante .....	73
3-1-2. Le rôle important de la Finance islamique dans le fonctionnement d'une économie .....	73
3-2. Enjeux de la finance d'inspiration musulmane .....	74
3-2-1. Enjeux d'ordre opérationnel .....	74

a. Concurrence et diversification des produits .....	74
b. Diversité des conseils de la Chari'a .....	75
3-2-2. Enjeux d'ordre institutionnel .....	75
a. Nécessité d'instances de régulation et de contrôle .....	76
b. Nécessité d'un marché secondaire .....	76
c. Absence d'uniformisation comptable .....	77
<b>Conclusion</b> .....	<b>78</b>
<b>Conclusion générale</b> .....	<b>79</b>
<b>Table des matières</b> .....	<b>82</b>
<b>Bibliographie</b> .....	<b>IV</b>
<b>Liste des abréviations</b> .....	<b>VI</b>
<b>Liste des tableaux</b> .....	<b>VII</b>
<b>Liste des graphes</b> .....	<b>VIII</b>
<b>Liste des schémas</b> .....	<b>IX</b>

## BIBLIOGRAPHIE

### I. Ouvrages :

- Gilles P. « Crises et cycles économiques », Ed. Armant Colin, Paris, 1996.
- Gravereau J. et Trauman J., « la crise de 1929 et ses enseignements », Ed. Economica, Paris, 2001.
- Guéranger F. « Finance islamique, une illustration de la finance éthique », Ed. Dunod, Paris, 2008.
- Kindleberger C. « Histoire financière de l'Europe occidentale », Ed. Economica, Paris 1985.
- Lacoste O, « Comprendre les crises financières », Ed. Eyrolles, Paris, 2009.
- Nodira Akhmedkhodjaeva, Mohamed Choukri et Arthur Vaillant. Ethique de la finance et l'exemple de la finance islamique
- NORTON ROSE et DTZ Asset Management, finance islamique et immobilier en France, Paris, 2010.
- Ruimy M. « finance d'aujourd'hui, la finance islamique », Ed. Afarnaud Franel, France, 2008.
- Snoussi K, « La finance islamique », Ed. La Découverte, Paris, 2012.
- SIAGH L, « les arcanes de la finance islamique », Ed. Casbah, Alger, 2012.

### II. Rapport et mémoire :

- Abdalkafi R, « Etudes en économie islamique », vol.4 n°1, Djedda, Janvier 2010.
- Alalout A et Benkerrou W. « La réaction des banques aux déséquilibres financiers : cas de la crise des subprimes », université Abderrahmane Mira, 2013.
- Bentayeb F. « Essai sur la contribution de la finance comportementale à la compréhension des dysfonctionnements des marchés financiers ; Analyse de la crise financière de 2007 », UMMTO, 2013.
- Michael F K. et L Schuknecht, « commerce, finance et crise financières », Pub.OMC, Geneve, 1999.

### III. Documents et articles de revue

- Abdou DIAW, « The global financial crisis and islamic finance, International Centre for Education in Islamic Finance», 2011.
- Alkhawarizmi Groupe, « Les Sukuks, Une nouvelle alternative de financement pour le Maroc », 2012.
- Boyer R., Dehove M. & Plihon D. « Les crises financières », Rapport du Conseil d'Analyse Economique, La Documentation française, Paris, 2004.
- Cerbah D. « Les banques islamiques, fondements théorique et contraintes pratiques ». Ecole supérieure de banque, Alger, 2012.
- Nyahoho E. « Finances internationales : théorie, politique et pratique », Presse de l'Université du Québec, 2<sup>e</sup> édition, Québec, 2002.
- Qorchi M, « Finance et développement », Décembre 2005.
- Wadi M. « Emerging new economic policy makers in the Arab Mediterranean: Economic agendas of Islamic actors », 2009.

### IV. Sites internet visités

- <http://www.iist.org/vol.3.N°7>
- <http://www.iifm.net>
- <http://www.isdb.com>
- <http://www.ilamic-banking.com>
- <http://www.lafinancepourtous.com>
- <http://ethiquepublique.revues.org/871> ; DOI : 10.4000/ethiquepublique.871

## Liste des abréviations

AAOIF: Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institution

ABI: Actif Bancaire Islamique

BID : Banque Islamique de Développement

BRI : Banque des règlements internationaux

CCG : Conseil de Coopération du Golf

CIBAFI: Conseil for Islamic Banks and Financial Institutions

DMI : Dar al Mal al Islami

EAU : Emirats Arabes Unis

FED : Banque Centrale d'Amérique

FIM : Finance d'Inspiration Musulmane

FMI : Fond Monétaire International

IFSB : Islamic Financial Services Board

IICRA : International Islamic Center for Reconciliation and Arbitration

IIFM : International Islamic Financial Market

IIRA : Islamic International Rating Agency

LMC : Liquidiy Management Center

MBI : Marché Bancaire Islamique

OIC : Organization of Islamic Conference

OMC : Organisation mondial du Commerce

USA : Unated States OF América

## Liste des tableaux

Tableaux n° 01 : Les Principales institutions de la réglementation et de contrôle de la FIM .....	63
--	----

## Liste des graphes

Graphe n°01 : composition de l'actifs financier islamique 2013 .....	48
Graphe n°02 : Evolution de l'Actif Bancaire Islamique (ABI) 2012 .....	49
Graphe n°03 : répartition géographique de l'ABI 2011 .....	51
Graphe n°04 : répartition géographique de l'ABI 2012 .....	51
Graphe n°05 : Evolution annuelle de l'émission global des Sukuks en milliards de \$ .....	54
Graphe n°06 : répartition géographique par pays émetteur des Sukuks (2001-2012) .....	55
Graphe n°07 : la contribution du Takaful dans total des actifs de la FIMpar region 2013 .....	56

## Liste de schémas

Schéma n° 01: Représentation d'une opération de Murabaha .....	40
Schéma n° 02: Représentation d'une opération Ijaia .....	41
Schéma n° 03: Représentation d'une opération Al Salam .....	42
Schéma n° 04: Représentation d'une opération Al Istisna'a .....	43
Schéma n° 05: Représentation d'une opération Al Murbaha .....	44
Schéma n° 06: Principe de fonctionnement d'Al Musharaka .....	45
Schéma n° 07: Exemple de fonctionnement de Sukuk al Ijara .....	47